

Reapresentações das demonstrações financeiras e política de dividendos: estratégias de compensação e sinalização no mercado de capitais brasileiro

Laíse Mascarenhas Ballarini

<https://orcid.org/0000-0002-3514-9281>

Vagner Antônio Marques

<http://orcid.org/0000-0001-7210-4552>

Carolini Verdan Brandão

<https://orcid.org/0000-0002-6745-8564>

Elisa Elaine Moreira Teixeira

<https://orcid.org/0000-0003-4502-9205>

Resumo

Objetivo: O objetivo deste estudo foi verificar se as empresas que reapresentaram suas demonstrações financeiras compensam seus acionistas com maiores dividendos nos anos subsequentes a esse evento.

Metodologia: Foram analisados dados de 275 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2020, utilizando estatística descritiva, testes de diferenças entre médias e análise de regressão com dados em painel.

Resultados e Contribuições: Os resultados mostraram que as empresas que reapresentaram suas demonstrações buscam compensar seus acionistas com maiores dividendos em comparação àquelas que não reapresentaram. No ano subsequente, esses dividendos tendem a ser ainda maiores, reforçando a hipótese de uso dos dividendos como mecanismo de sinalização, redução de assimetria informacional e compensação dos acionistas. Essas descobertas contribuem para pesquisadores, gestores, contadores, auditores, reguladores e demais partes interessadas em compreender as implicações das reapresentações na política de dividendos das empresas listadas.

Lacuna: A literatura anterior sugere que empresas com menor qualidade das informações financeiras tendem a pagar dividendos menores. No entanto, uma explicação alternativa é que empresas que divulgam informações financeiras de menor qualidade buscam sinalizar ao mercado maior solidez, compensando os acionistas com maiores dividendos. Este estudo preenche essa lacuna, ao apresentar evidências no contexto do mercado de capitais brasileiro.

Relevância: O estudo é relevante, porque mostra que empresas com menor qualidade dos lucros, operacionalizada pela reapresentação das demonstrações financeiras, tendem a compensar seus investidores nos períodos subsequentes, com dividendos maiores.

Impacto: Diferentemente de estudos anteriores, este trabalho observa que empresas com menor qualidade dos lucros, tendo como proxy a reapresentação, podem utilizar a política de dividendos como estratégia para agradar aos investidores. Nesse sentido, o estudo contribui para a avaliação de risco de auditores, investidores, membros de comitês de governança, auditoria e reguladores.

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

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Rodada 1: Recebido em 9/3/2024. Pedido de revisão em 24/5/2024. Rodada 2: Resubmetido em 17/7/2024. Pedido de revisão em 19/8/2024. Rodada 3: Resubmetido em 29/8/2024. Aceito em 17/10/2024 por Vinicius Gomes Martins, Doutor (Editor assistente) e por Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor (Editor). Publicado em 28/3/2025 Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1 Introdução

Nas últimas décadas, os órgãos reguladores têm buscado melhorar o ambiente de governança e a qualidade das informações (Brugni, Bortolon, Almeida & Paris, 2013). Em parte, esse esforço regulatório e institucional, aliado ao ambiente econômico e à maior integração do mercado de capitais, tem aumentado o volume de operações (Dias, Silva & Dionísio, 2019). Por um lado, esse aumento se fundamenta no interesse de investidores internacionais em aproveitar as oportunidades de ganhos superiores no mercado brasileiro. Por outro, investidores nacionais não institucionais, influenciados pelo 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, Terra & Pasuch, 2018).

Nesse contexto, as informações financeiras divulgadas assumem um papel de destaque. Primeiro, porque é a partir delas que os investidores e as demais partes relacionadas podem monitorar o desempenho da empresa (Bardos & Mishra, 2014). Segundo, porque analistas e outros agentes de mercado buscam estimar o valor da empresa, o potencial de lucro e os dividendos futuros (Farooq, Shehata & Nathan, 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 empresa (He, Ng, Zaiats & Zhang, 2017).

Ocorre que nem sempre as demonstrações financeiras divulgadas apresentam as características esperadas, devendo, por vezes, ser rerepresentadas (Marques, Barcelos, Patrício, Correia & Fernandes, 2016). Uma rerepresentação consiste na correção de erro ou fraude material e é considerada uma *proxy* de baixa qualidade e assimetria informacional (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Ao rerepresentar informações financeiras, a empresa, por um lado, pode demonstrar o intuito de ser mais transparente e reduzir os seus efeitos negativos aos diversos usuários (Marques *et al.*, 2016). Em contrapartida, essa prática pode sinalizar uma tentativa de manipulação da informação anterior e induzir os usuários à tomada de decisão inadequada (Ramalingegowda, Wang & Yu, 2013).

Nessa perspectiva, vale ressaltar que os usuários utilizam as informações financeiras para avaliar o desempenho e estimar o potencial de ganho futuro. Portanto, uma avaliação com a utilização de informação manipulada implica a possibilidade de tomar uma decisão adversa e/ou precificar oportunidades de investimentos inadequadamente (Koo, Ramalingegowda & Yu, 2017; Lin, Chen & Tsai, 2017).

A literatura sobre a rerepresentação das informações financeiras busca compreender suas implicações empíricas. Por exemplo, Bardos e Mishra (2014) verificaram se as rerepresentações resultam em maior risco de litígio e custo do capital; Qasem, Aripin e Wan-Hussin (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).

O presente estudo visa analisar a relação entre a divulgação da rerepresentação das demonstrações contábeis (DC) e a distribuição de dividendos no período corrente, além de verificar se as empresas que rerepresentaram suas demonstrações compensaram os investidores com maiores dividendos no período subsequente. De acordo com Koo *et al.* (2017), Nguyen e Bui (2019) e Pathak e Ranajee (2020), informações financeiras de maior qualidade estão associadas a um maior pagamento de dividendos. Para Dechow *et al.* (2010), rerepresentação é uma *proxy* de baixa qualidade das informações financeiras e, nesse contexto, os dividendos distribuídos tendem a ser menores (Farooq *et al.*, 2018). Contudo, Koo *et al.* (2017) destacam que, como ela consiste em uma correção de um erro ou fraude anterior, os gestores podem utilizar a política de dividendos como uma forma de compensação, a fim de reduzir assimetrias e minimizar os efeitos adversos das incertezas causadas pelo evento anterior.

Diante desse contexto, buscou-se responder à seguinte pergunta: **Qual o efeito da reapresentação das demonstrações financeiras sobre a política de dividendos das empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?** O objetivo do presente estudo foi verificar se as empresas que reapresentaram as demonstrações compensam seus acionistas com maiores dividendos nos anos subsequentes à ocorrência desse evento. Para tanto, analisaram-se dados de 275 empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2020. Como técnicas de análise, utilizaram-se a estatística descritiva, o teste de diferenças entre médias, e a análise de regressão com dados em painel.

A relação entre reapresentações e a política de dividendos tem sido extensivamente debatida na literatura internacional (Bhuiyan & Ahmad, 2022; Harakeh, Matar & Sayour, 2020; Koo *et al.*, 2017; Lin *et al.*, 2017; Nguyen & Bui, 2019; Pathak & Ranajee, 2020). No entanto, a literatura nacional ainda demanda um melhor entendimento dessas associações, uma vez que os estudos anteriores que analisaram as implicações das reapresentações focaram compreender seus determinantes (Huang & Nardi, 2020; Marques, Amaral, Souza, Santos & Belo, 2017), a relação entre reapresentação e gerenciamento de resultados (DeLuca, Viana, Sousa, Cavalcante & Cardoso, 2020; Murcia & Carvalho, 2007), e a relação entre reapresentação e preços das ações (Netto & Pereira, 2010).

Nesse contexto, o presente estudo se destaca por analisar dados brasileiros, um país que tem visto um aumento no número de investidores e apresenta características institucionais peculiares. Ao preencher essa lacuna em relação ao tema, este estudo oferece evidências de que empresas que realizam reapresentações tendem a alterar sua política de dividendos nos períodos subsequentes. Esses resultados têm implicações significativas no processo de avaliação de risco por parte de investidores, analistas e outras partes interessadas. Do ponto de vista prático, as evidências apresentadas podem permitir que auditores, analistas e membros de comitês de governança e risco desenvolvam estratégias para reduzir e/ou mitigar a ocorrência de reapresentações, mesmo que espontâneas, uma vez que elas trazem incerteza e risco de expropriação dos acionistas.

2 Revisão da Literatura

2.1 Relevância e qualidade das informações contábeis: o problema da reapresentação

A divulgação das informações financeiras tem o propósito de reduzir a assimetria informacional entre os administradores e as partes interessadas, permitindo decisões oportunas e assertivas (Dantas, Chaves, Silva & Carvalho, 2011). No entanto, essas informações podem ser inicialmente apresentadas com distorções de várias naturezas, exigindo que sejam reapresentadas para corrigir os dados e atualizar os valores nas demonstrações financeiras em períodos anteriores (Zhang, 2012). Wu, Gao, Chen e Li (2016) destacam que as reapresentações podem reduzir a credibilidade e a confiança nas informações divulgadas pela empresa.

Portanto, a reapresentação pode ser considerada um indicativo de baixa qualidade das informações nas demonstrações financeiras (Ramalingegowda *et al.*, 2013), bem como indicar um mau desempenho da empresa (Salehi, Farhangdoust & Vahidnia, 2017) e resultar em reações negativas do mercado, já que os lucros corrigidos podem mudar a avaliação da empresa (Dechow *et al.*, 2010, p. 375).

De acordo com Papík e Papíková (2019), erros de mensuração e reconhecimento relacionados a receitas, despesas administrativas e itens do circulante no Balanço Patrimonial estão associados à reapresentação. Esses eventos podem alterar o resultado das empresas e, conseqüentemente, o lucro passível de distribuição (Eng, Rao & Saudagaran, 2012).

Nesse contexto, as reapresentações, especialmente quando fraudulentas, podem ter conseqüências ainda mais danosas (Herly, Bartholdy & Thinggaard, 2020). Por exemplo, Wu *et al.* (2016) verificaram uma perda de reputação resultante da reapresentação, principalmente quando derivada de distorções intencionais destinadas a ocultar o risco de falência e situações econômicas adversas. Qasem *et al.* (2020) observaram ainda que as reapresentações estão associadas à menor precisão nas estimativas dos analistas.

A literatura sobre o tema sugere que as rerepresentações 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 resultado, as rerepresentações tendem a estar relacionadas a uma maior percepção de risco (Amel-Zadeh & Zhang, 2015) e à perda de valor de mercado (Ali, Besar & Matuki, 2018). Dessa forma, a baixa qualidade dos lucros pode influenciar a política de dividendos das empresas.

2.2. Determinantes da política de dividendos e efeito da rerepresentação

Segundo Lin *et al.* (2017, p. 2), a política de dividendos é uma das decisões mais importantes tomadas pelas empresas, pois reflete sua capacidade de desempenho ao remunerar os acionistas. Diversas teorias financeiras, como Teoria dos Custos de Agência, *Pecking Order Theory*, Teoria do Pássaro na Mão e Teoria da Sinalização, têm sido utilizadas para explicar os determinantes da política de dividendos das empresas (Martins & Famá, 2012). Em resumo, em ambientes de incerteza e assimetria informacional, as empresas tendem a distribuir maiores dividendos.

Essa perspectiva tem sido reforçada por evidências anteriores. Harakeh *et al.* (2020), por exemplo, observaram que o ambiente de maior assimetria informacional 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 dos Custos de Agência (Farooq *et al.*, 2018) e a Teoria do Pássaro na Mão (Dewasiri *et al.*, 2019); esta sustenta que os investidores preferem receber dividendos a correr os riscos de ganhos de capital futuro (Lintner, 1956; Gordon, 1959).

Por outro lado, na perspectiva da Teoria da Sinalização, a maior distribuição de dividendos sinaliza aos acionistas que a empresa possui uma boa situação financeira, mas também pode indicar a falta de bons projetos internos de investimento (Nguyen & Bui, 2019). Já 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 apresentar bons projetos de investimentos. Além disso, empresas com acesso a linhas de crédito com custos menores podem priorizar a captação de recursos externos para financiamento dos novos projetos e distribuição dos lucros em forma de dividendos aos acionistas.

Assim, empresas pagadoras 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, pois sinaliza boa credibilidade no reporte dos lucros (Farooq *et al.*, 2018). Nesse contexto, diversos estudos têm procurado identificar as variáveis associadas à política de dividendos das empresas, especialmente em ambientes de assimetria informacional.

Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014) e Pathak e Ranajee (2020), utilizando os *accruals* discricionários, e Deng, Li e Liao (2017), usando a persistência dos lucros como *proxies* de qualidade dos lucros, verificaram que empresas que divulgam informações financeiras de maior qualidade tendem a pagar mais dividendos aos acionistas. Por outro lado, firmas com menor qualidade das informações financeiras tendem a distribuir menos dividendos, devido aos maiores custos de captação e menor acessibilidade a linhas de crédito. Conseqüentemente, essas empresas são pressionadas a utilizar o fluxo de caixa disponível para o financiamento de suas atividades e oportunidades de investimento, reduzindo o fluxo de caixa livre para a distribuição de dividendos (Harakeh *et al.*, 2020; Koo *et al.*, 2017; Lin *et al.*, 2017). Diante das evidências anteriores, o presente estudo busca analisar a seguinte hipótese (H₁):

H₁: A rerepresentação das informações financeiras está associada à menor distribuição de dividendos no período corrente.

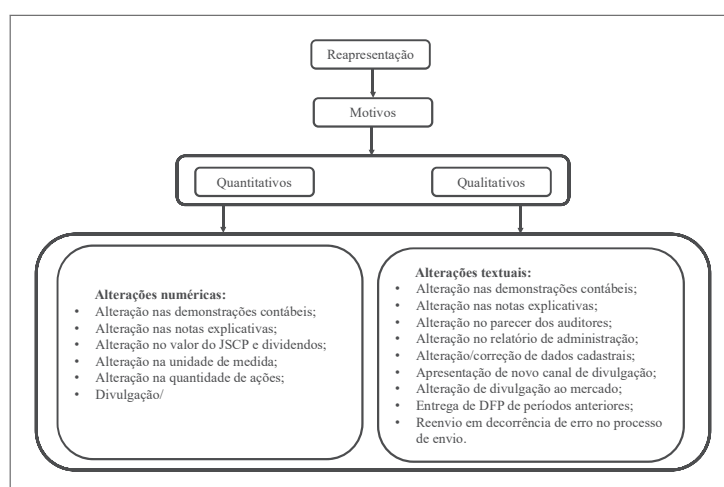
A literatura enfatiza que a reapresentação é uma *proxy* de baixa qualidade das informações financeiras (Dechow *et al.*, 2010). Nesse contexto, os dividendos distribuídos tendem a ser menores (Farooq *et al.*, 2018). No entanto, a reapresentação corrige um erro ou fraude anterior. Portanto, os gestores podem utilizar a política de dividendos como forma de compensação, buscando reduzir assimetrias e minimizar os efeitos adversos das incertezas causadas pelo evento anterior (Koo *et al.*, 2017). Além disso, pesquisas indicam que empresas que distribuem maiores dividendos tendem a ter menor discricionariedade dos *accruals* e sinalizam ao mercado uma melhor situação financeira (Deng *et al.*, 2017; He *et al.*, 2017; Pathak & Ranajee, 2020; Nguyen & Bui, 2019). Diante disso, com o objetivo de verificar se a reapresentação influencia os dividendos subsequentes, formulou-se a seguinte hipótese:

H₂: A reapresentação das informações financeiras está associada à maior distribuição de dividendos no período subsequente.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Amostra, coleta e tratamento de dados

A amostra inicial abrangeu 481 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando 5.928 observações no período de 2010, ano de adoção da *International Financial Reporting Standards (IFRS)* no Brasil, a 2020. Seguindo os procedimentos adotados por Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014), Deng, Li e Liao (2017) e Pathak e Ranajee (2020), foram excluídas as empresas do setor financeiro, devido às suas especificidades em termos de estrutura financeira (Manneh & Naser, 2015; Martinez, 2002) e, segundo Herly *et al.* (2020), a qualidade dos *accruals* e lucros neste setor não pode ser mensurada nem comparada com as não financeiras, resultando em 3.486 observações referentes a 327 empresas. Após a análise e classificação de cada motivo de reapresentação, restaram 2.331 observações de reapresentações por motivos quantitativos, relacionadas a 275 empresas. Os dados sobre as reapresentações foram coletados no Formulário de Referências disponível no sítio eletrônico da CVM. Cada motivo de reapresentação foi classificado conforme Marques *et al.* (2017) em quantitativo, qualitativo, e qualitativo e quantitativo. Para o presente estudo, foram utilizadas apenas as reapresentações com alterações quantitativas (numéricas) das demonstrações contábeis, uma vez que essas têm potencial de alterar o lucro passível de distribuição e os dividendos (Ramalingegowda *et al.*, 2013). A Figura 1 ilustra a classificação dos motivos das reapresentações em qualitativo e quantitativo.



Fonte: adaptado de Marques *et al.* (2016).

Figura 1. Classificação das reapresentações em quantitativas e/ou qualitativas.

As demonstrações financeiras também podem ser reapresentadas devido a alterações na política contábil, conforme prescreve o Pronunciamento Técnico CPC 23 – IAS 8 (2009), decorrente de mudanças quantitativas generalizadas nas demonstrações. Entretanto, tais situações não foram consideradas como parte da análise no presente artigo, uma vez que as demonstrações são substituídas integralmente por uma nova, impossibilitando a comparação com a demonstração divulgada anteriormente.

Os dados contábeis foram coletados no sítio eletrônico da Comdinheiro e, de forma suplementar, foi utilizado o repositório de dados de Perlin (2020), com o objetivo de reduzir a quantidade de dados ausentes. Para tratamento e exclusão de *outliers*, os dados foram normalizados em *z-score*; foram excluídos da amostra aqueles com números menores que -3 e maiores que +3 desvios-padrão. Posteriormente, os dados foram winsorizados entre 1% e 99%. Os procedimentos econométricos seguiram as propostas de Baltagi (2021) e Wooldridge (2018) e consistiram em: (1) estimação dos modelos por Ordinary Least Squares (OLS); (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 General Linear Square (GLS) e por erros-padrão robustos clusterizados na firma. Todas essas etapas foram executadas utilizando o software R.

É importante ressaltar que regressões por meio de OLS podem apresentar violação dos pressupostos econométricos e comprometer a inferência dos dados (Schiozer, Mourad & Martins, 2021). Portanto, para obter maior robustez nos resultados, o modelo de regressão por GLS foi adotado para amenizar os problemas de heterocedasticidade e correlação serial (Baltagi, 2021; Gujarati & Porter, 2009). Para reduzir o efeito da endogeneidade, foi utilizado o modelo Generalized Method of Moments (GMM), o qual permite a estimação dos coeficientes com maior robustez, mesmo em um cenário com problemas de endogeneidade, utilizando como variável de controle a defasagem da própria variável dependente (Forti ., 2015).

3.2 Modelos e variáveis

Para a análise da hipótese 1 (H_2), 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 da remuneração paga aos acionistas em relação ao lucro, isto é, a proporção dos lucros distribuída aos investidores, o cálculo é obtido pelo somatório de dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) dividido pelo lucro líquido da empresa (Dewasiri *et al.*, 2019; Manneh & Naser, 2015; Patra, Poshakwale & Ow-Yong, 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.

$$Payout_{it} = \beta_0 + \mathbf{D}_1 \mathbf{Reapr}_{it} + \beta_k \sum_{k=1}^{14} \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

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).

$$Payout_{it+1} = \beta_0 + \mathbf{D}_1 \mathbf{Reapr}_{it} + \beta_k \sum_{k=1}^{14} \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

No modelo 1, espera-se 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, espera-se uma relação positiva, fruto da explicação alternativa de que as firmas que se envolveram em reapresentações podem buscar utilizar os dividendos subsequentes para compensar os acionistas, bem como reduzir as incertezas e a perda de reputação (Deng *et al.*, 2017; He *et al.*, 2017; Nguyen & Bui, 2019; Pathak & Ranajee, 2020).

3.2.1 Operacionalização das variáveis de controle dos modelos

De modo a se controlar incentivos e restrições às variáveis dependentes, foram utilizadas variáveis de controles selecionadas a partir de estudos que analisaram as implicações das reapresentações na política de dividendos e outras variáveis contábeis e de mercado (Dechow *et al.*, 2010; "ISSN": "01654101", "issue": "2-3", "journalAbbreviation": "Journal of Accounting and Economics", "language": "en", "page": "344-401", "source": "DOI.org (Crossref Herly *et al.*, 2020; Marques *et al.*, 2017; Soares, Motoki & Monte-mor, 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

Sigla	Descrição	Operacionalização	S.E.	Trabalhos Anteriores
$Alav_{it}$	Alavancagem	PO_{it}/PL_{it}	(-)	Forti <i>et al.</i> (2015); Harakeh <i>et al.</i> (2020); Koo <i>et al.</i> (2017); Neves, Cunha & Vilas (2020); Reyna (2017)
$Beta_{it}$	Risco da empresa	$Cov(r_i, r_m) / Var(r_m)$	(-)	Dewasiri <i>et al.</i> (2017); Forti <i>et al.</i> (2015); Harakeh <i>et al.</i> (2020); Koo <i>et al.</i> (2017); Lin <i>et al.</i> (2017); Manneh & Naser (2015); Pathak & Ranajee (2020); Patra <i>et al.</i> (2012)
$Big4_{it}$	Auditoria Big4	<i>Dummy</i> 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	<i>Dummy</i> binária que assume valor 1 se a empresa possui controle majoritário e 0 quando não possui.	(+)	Forti <i>et al.</i> (2015); Koo <i>et al.</i> (2017); Manneh & Naser (2015)
$DualCEO_{it}$	Dualidade do CEO	<i>Dummy</i> binária que assume valor 1 se o presidente CEO for também o presidente do Conselho Administrativo e 0 caso contrário.	(+)	Forti <i>et al.</i> (2015)
$InvInst_{it}$	Investidores Institucionais	<i>Dummy</i> binária que assume valor 1 se a empresa é controlada por investidores institucionais e 0 caso contrário.	(+)	Reyna (2017)
$LiqCor_{it}$	Liquidez Corrente	AC_{it}/PC_{it}	(+)	Boțoc & Pirtea (2014); Dewasiri <i>et al.</i> (2017); Forti <i>et al.</i> (2015); Harakeh <i>et al.</i> (2020); Koo <i>et al.</i> (2017); Patra <i>et al.</i> (2012)
P/B_{it}	Price-to-book (oportunidade de crescimento)	$VmPL_{it}/VcPL_{it}$	(-)	Dewasiri <i>et al.</i> (2017); Forti <i>et al.</i> (2015); Lin <i>et al.</i> (2017); Pathak & Ranajee (2020)
$PrejAcum_{it-1}$	Prejuízo Acumulado	<i>Dummy</i> binária que assume valor 1 se a empresa apresentou prejuízo acumulado no período anterior e 0 caso contrário.	(-)	Harakeh <i>et al.</i> (2020)
$QRCA_{it}$	Reuniões no Conselho de Administração	Quantidade de reuniões no Conselho Administrativo.	(+)	Dewasiri <i>et al.</i> (2017)
$Segm_{it}$	Segmento de Governança Corporativa	<i>Dummy</i> 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 <i>et al.</i> (2017); Forti <i>et al.</i> (2015)
$Tag100_{it}$	Tag Along de 100% das ações ordinárias	<i>Dummy</i> binária que assume valor 1 se a empresa possui Tag Along de 100% das suas ações ordinárias e 0 caso contrário.	(-)	Forti <i>et al.</i> (2015)
Tam_{it}	Tamanho	$Ln(AT_{it})$	(+)	Dewasiri <i>et al.</i> (2017); Forti <i>et al.</i> (2015); Harakeh <i>et al.</i> (2020); Koo <i>et al.</i> (2017); Manneh & Naser (2015); Pathak & Ranajee (2020); Reyna (2017).

Sigla	Descrição	Operacionalização	S.E.	Trabalhos Anteriores
σROE_{it}	Volatilidade do ROE	Coefficiente de variação trimestral do ROE	(-)	Boţoc & Pirtea (2014); Campos <i>et al.</i> (2020); Dewasiri <i>et al.</i> (2019); Patra <i>et al.</i> (2012)
$Yields_{it}$	Dividendos Yields	$Yields_{it}$ calculado pela razão entre o valor da remuneração paga aos acionistas e o preço acionário.	(+)	Boţoc & Pirtea (2014); Dewasiri <i>et al.</i> (2017); Koo <i>et al.</i> (2017); Neves <i>et al.</i> (2020)

Nota: **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; $Cov(r_t, r_m)$ – Covariância (retornos do mercado; retornos do ativo); $Var(r_m)$ – Variância (retorno do mercado); $Yields_{it}$ – Dividendos *yields* pagos no período corrente; $Yields_{it-1}$ – Dividendos *yields* 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 resultados

4.1 Estatística descritiva e diferenças entre os grupos

A Tabela 2 evidencia a estatística descritiva das variáveis quantitativas bem como o teste de diferença entre as médias, separando em dois grupos: o grupo em que houve a reapresentação das demonstrações financeiras contendo 424 observações, e o grupo que não reapresentou contendo 1907 observações, totalizando 2.331 observações de reapresentações por motivos quantitativos, relacionadas a 275 empresas.

Como pode observar na Tabela 2, os resultados indicam que, em geral, as empresas que realizaram a reapresentação das demonstrações apresentam valores médios de *payout* ($Payout_{it+1}$) ligeiramente superiores às empresas que não reapresentaram, embora essa diferença não seja estatisticamente significativa ao nível de 5% ($p = 0,073$), mas, sim, a um nível marginal de 10%, podendo sugerir indícios de confirmação da hipótese 2 (H_2) que afirma que a reapresentação das demonstrações contábeis está associada a maior distribuição de dividendos no período subsequente.

Tabela 2

Estadística descritiva das variáveis quantitativas e teste de diferença entre as média

Variáveis quantitativas	Não Reapresentação n = 1907					Reapresentação n = 424					Teste-t	
	μ	σ	Med	Mín	Máx	μ	σ	Med	Mín	Máx	Dif	σ -valor
$Payout_{it+1}$	28,148	59,252	7,051	-224,212	435,012	35,713	78,692	13,798	-224,212	435,012	-7,565	0,073
$Payout_{it}$	29,365	59,939	8,695	-224,212	435,012	29,562	66,213	12,098	-224,212	435,012	-0,197	0,955
$Payout_{it-1}$	29,028	61,501	9,755	-224,212	435,012	31,509	62,762	14,195	-224,212	435,012	-2,481	0,490
$Yields_{it+1}$	2,391	3,474	0,890	0,000	20,762	2,706	3,923	1,267	0,000	20,762	-0,315	0,143
$Yields_{it}$	2,390	3,502	0,880	0,000	20,762	2,407	3,547	1,013	0,000	20,762	-0,017	0,926
$Yields_{it-1}$	2,444	3,545	1,015	0,000	20,762	2,654	3,708	1,064	0,000	18,918	-0,210	0,323
$Alav_{it}$	1,618	6,109	1,126	-24,844	47,652	1,869	4,454	1,348	-23,789	31,569	-0,251	0,330
$Beta_{it}$	0,485	0,437	0,434	-0,425	1,877	0,493	0,413	0,475	-0,300	1,877	-0,008	0,745
$LiqCor_{it}$	1,916	2,349	1,404	0,010	21,410	1,785	2,115	1,406	0,010	21,410	0,131	0,256
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
$QRCA_{it}$	10,913	10,524	10,000	0,000	200,000	9,271	11,983	6,000	1,000	189,000	1,642*	0,017
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
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

Nota: 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; $Payout_{it+1}$: Dividendos *payout* da firma do ano subsequente; $Payout_{it}$: Dividendos *payout* da firma/ano; $Payout_{it-1}$: Dividendos *payout* da firma do ano anterior; $Yields_{it+1}$: Dividendos *yields* da firma do ano subsequente; $Yields_{it}$: Dividendos *yields* da firma/ano; $Yields_{it-1}$: Dividendos *yields* da firma do ano anterior; $Alav_{it}$: Alavancagem da firma/ano; $Beta_{it}$: Risco Beta da firma/ano; $LiqCor_{it}$: Liquidez Corrente da firma/ano; P/B_{it} : *Price-to-Book* da firma/ano; $QRCA_{it}$: Quantidade de reuniões totais no Conselho de Administração da firma/ano; Tam_{it} : Tamanho da firma/ano; σROE_{it} : Volatilidade do Retorno sobre o Patrimônio Líquido 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.

É importante destacar que o teste de diferenças entre as médias dos grupos de empresas que reapresentaram e não reapresentaram são evidências iniciais com indícios de que haja efeito da variável de interesse, apesar de não tratar de relações de causa e efeito. Portanto, a confirmação da hipótese será dada nos itens posteriores em tabelas de regressão.

Sendo assim, este resultado inicial obtido no teste de diferença entre as médias da variável *payout* ($Payout_{it+1}$) diverge dos estudos de Marques *et al.* (2017), Wu *et al.* (2016) que observaram que as empresas que reapresentam tendem a possuir desempenhos inferiores (e.g lucros, ROA, ROE). Porém, estão em linha com os estudos de Lin *et al.* (2017) e Harakeh *et al.* (2020), estes 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 e Ahmad (2022) complementam que o aumento da distribuição de dividendos visa reparar a assimetria informacional gerada e resgatar a confiança dos seus investidores.

As variáveis dos dividendos do período corrente e anterior medidos por $Payout_{it}$ e $Payout_{it-1}$ não apresentam diferenças significativas entre os grupos, com p-valores de 0,955 e 0,490, respectivamente. Além disso, empresas que não reapresentaram tiveram dividendos médios no período corrente ($Yields_{it}$) de 2,390 ($\sigma = 3,502$), enquanto as que reapresentaram ($Reapr_{it}$) tiveram 2,407 ($\sigma = 3,547$). A diferença de -0,017 não é significativa ($p = 0,926$), mas pode indicar que as que reapresentaram oferecem dividendos ligeiramente maiores. No período subsequente, empresas não reapresentaram tiveram média de 2,391 ($\sigma = 3,474$), e as que reapresentaram, 2,706 ($\sigma = 3,923$). A diferença de -0,315 também não é significativa ($p = 0,143$), embora alinhe com literatura sugerindo que empresas que reapresentaram podem aumentar dividendos para sinalizar melhor situação financeira (Deng *et al.*, 2017; He *et al.*, 2017; Pathak e Ranajee, 2020; Nguyen & Bui, 2019).

Quanto às variáveis de controle, o grupo de empresas que reapresentaram foi significativamente maior na variável tamanho (Tam_{it}) em relação a sua média (21,586) do que as que não reapresentaram (21,337), diferença de -0,249, p-valor de 0,022, alinhando-se com literatura que empresas maiores têm maior probabilidade de reapresentação (Cunha, Fernandes & Dal Magro, 2017; DeLuca *et al.*, 2020; Huang e Nardi, 2020; Marques *et al.*, 2016; Marques *et al.*, 2017; Soares *et al.* 2018). Em relação a variável que mede as reuniões do conselho ($QRCA_{it}$) foram mais frequentes em empresas que não reapresentaram (10,913) versus aquelas que reapresentaram (9,271), diferença de 1,642, p-valor de 0,017, indicando melhores práticas de governança associadas a menos reapresentações (Dewasiri *et al.*, 2019; Kryzanowski e Zhang, 2013; Marques *et al.*, 2017).

4.2 O efeito reapresentação sobre os dividendos correntes e subsequentes

Posteriormente, visando obter evidências mais robustas sobre as hipóteses de pesquisa (e) analisou-se os resultados dos modelos (H_1) e (H_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 dos modelos para análise das hipóteses H_1 e H_2

	S.E.	Payout _{it} (1)		Payout _{it+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)
$PrejAcum_{it-1}$	(-)	-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)

S.E.	Payout _{it} (1)	Payout _{it+1} (2)
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 Pannel	Fixo	Fixo
Pooled x EF (Chow)	1,382**	1,517***
EF x EA (Hausman)	42,151*	49,918**
Heterocedasticidade (BP)	118,660***	109,000***
Autocorrelação (BG/Wooldridge)	40,713***	60,234***
Controle de Setor	Sim	Sim
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 àquelas que não reapresentaram. Por sua vez, no ano subsequente à reapresentação, a distribuição de dividendos ($Payout_{it+1}$) foi maior ainda ($9,344^{***} < 14,584^{***}$), quando comparados os modelos (1) e (2), respectivamente. 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 *et al.*, 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 preceitua a Teoria da Sinalização, que trata 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.g. reapresentação da informação financeira) e a distribuição de dividendos, os autores também levantaram a hipótese de que poderiam observar 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, o que reforça o resultado encontrado no modelo (2) e, assim, sustenta a hipótese H_2 do presente estudo.

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

Quanto à variável de alavancagem financeira (*Alav*), observou-se uma relação significativa a 0,1% e inversamente proporcional entre o *payout* corrente no modelo (1) 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 a 0,1% e 10% entre o *payout* corrente e subsequente, conforme modelos (1) e (2), respectivamente, e a variável *price-to-book* (*P/B*) considerada *proxy* de oportunidade de crescimento, indicando que empresas com maiores oportunidades de crescimento tendem a distribuir menos *payout*, em consonância com Bořoc e Pirtea (2014), Deangelo, Deangelo e Stulz (2006), Dewasiri *et al.* (2019), Harakeh *et al.* (2020), Koo *et al.* (2017), Lin *et al.* (2017), Manneh e Naser (2015), Patra *et al.* (2012) e Reyna (2017).

A variável de controle majoritário (*control*) foi positiva e estatisticamente significativa a 0,1% em ambos os modelos, evidenciando que o poder dos acionistas majoritários influencia a 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). A sua relação com o *payout* do ano subsequente foi significativa e inversamente proporcional no modelo (2). Forti *et al.* (2015) observam que a dualidade do *CEO* (*DualCEO*) 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 ($p < 0,001$) com o *payout* corrente 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 ($p < 0,001$) das empresas auditadas por *KPMG* com relação ao *payout* corrente e subsequente.

Sobre a relação entre os dividendos e a *dummy* de prejuízo acumulado do período anterior (*PrejAcum*), notou-se que elas foram inversamente proporcionais ($p < 0,001$). Esse achado indica que empresas deficitárias tendem a distribuir menos dividendos no ano corrente e no ano subsequente, convergindo com Harakeh *et al.* (2020).

Por fim, os investidores institucionais (*InvInst*) possuem maior poder de monitoramento da gestão sobre os administradores, por isso a distribuição dos dividendos tende a ser maior nesses casos (Reyna, 2017). Os resultados encontrados estão parcialmente em acordo com essa 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).

Em relação às demais variáveis, a análise evidenciou que a liquidez corrente (*LiqCor*), embora não tenha apresentado significância estatística em nenhum dos modelos, exibiu um sinal positivo tanto no *payout* corrente quanto no subsequente, sugerindo que a disponibilidade de caixa pode influenciar diretamente a distribuição de dividendos. Por outro lado, a volatilidade do *ROE* apresentou uma relação negativa com o *payout* em ambos os modelos (1 e 2), o que pode indicar que o risco associado ao desempenho financeiro aumenta as incertezas sobre a distribuição dos lucros dessas empresas (Kryzanowski & Zhang, 2013; Qasem *et al.*, 2020; Wu *et al.*, 2016). Já as variáveis, tamanho da empresa, risco Beta e Tag Along de 100% das ações ordinárias não demonstraram significância estatística em nenhum dos modelos analisados e, além disso, apresentaram sinais inconsistentes entre os modelos (1 e 2), o que impossibilita a determinação de uma relação conclusiva.

4.3 Análises adicionais

4.3.1 O efeito moderação das rerepresentações das demonstrações contábeis

Como análise complementar das hipóteses formuladas neste estudo, foi realizada a análise de regressão com efeito moderador. A referida análise possibilita verificar o efeito indireto das rerepresentações nas determinantes do *Payout*. A Tabela 4 evidencia o efeito da moderação quando a rerepresentação das demonstrações interage 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 mais 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 *EF com erros-padrão robustos* para amenizar esses problemas (Baltagi, 2021; Gujarati & Porter, 2009).

Tabela 4

Regressão com efeito moderador das rerepresentações

	Payout _{it}		Payout _{it+1}	
<i>Reapr_{it}</i>	-1,677	(0,859)	1,106	(1,277)
<i>Yields_{it-1}</i>	0,261***	(0,008)	0,128***	(0,011)
<i>Reaprit * Yields_{it-1}</i>	0,105***	(0,019)	-0,127***	(0,032)
<i>σROE_{it}</i>	0,001	(0,001)	-0,007***	(0,001)
<i>Tam_{-it}</i>	0,304***	(0,06)	0,034	(0,078)
<i>LiqCor_{-it}</i>	0,1***	(0,017)	-0,012	(0,026)
<i>Alav_{-it}</i>	-0,013*	(0,005)	-0,027***	(0,008)
<i>P/B_{it}</i>	-0,02***	(0,003)	0,003	(0,016)
<i>Beta_{it}</i>	-0,334***	(0,081)	-0,019	(0,117)
<i>QRCA_{it}</i>	0,000	(0,003)	0,008*	(0,004)
<i>Tag100_{it}</i>	-0,178	(0,111)	-0,377**	(0,119)
<i>Control_{it}</i>	0,365***	(0,082)	0,596***	(0,094)
<i>PrejAcum_{it-1}</i>	-0,552***	(0,055)	-0,82***	(0,072)
<i>InvInst_{it}</i>	0,046	(0,072)	-0,356***	(0,097)
<i>DTT_{it}</i>	0,359***	(0,067)	0,211**	(0,079)
<i>EY_{it}</i>	0,272***	(0,065)	0,076	(0,078)
<i>KPMG_{it}</i>	-0,052	(0,052)	-0,415***	(0,06)
<i>PwC_{it}</i>	0,068	(0,053)	0,186**	(0,062)
<i>Reapr_{it} * PrejAcum_{it-1}</i>	0,236*	(0,107)	-0,461**	(0,178)
<i>Reapr_{it} * DualCEO_{it}</i>	-0,508***	(0,135)	-0,282	(0,209)
<i>Reapr_{it} * EY_{it}</i>	-0,357**	(0,123)	-0,215	(0,19)
<i>Reapr_{it} * KPMG_{it}</i>	-0,488***	(0,119)	0,142	(0,179)
<i>Reapr_{it} * PwC_{it}</i>	-0,467***	(0,112)	-0,472*	(0,185)
<i>Reapr_{it} * N2_{it}</i>	0,528**	(0,175)	-0,603*	(0,269)
<i>Reapr_{it} * NM_{it}</i>	0,410*	(0,171)	0,505	(0,281)

Demais controles	Sim	Sim
Observações	1317	1011
Firmas	183	173
Tipo	EF	EF
Estatística F	183.590,38***	88.206,08***
ajustado	0,752	0,675
Média VIF	7,63	7,64
Controle de ano	Sim	Sim
Controle de setor	Não	Não

Nota: *** Nível de significância de 0,01%, ** Nível de significância de 1%, * Nível de significância de 5%. Os testes de Chow, Breusch-Pagan, Hausman sugeriu o efeito fixo como o mais adequado. Por sua vez, os testes de Breusch-Pagan e Wooldridge sugeriram a presença de heterocedasticidade. Conforme Baltagi (2005), uma estratégia de garantir a confiabilidade da significância dos coeficientes. Todas as demais variáveis de controles foram mantidas no modelo, porém, para otimização do espaço.

Fonte: dados da pesquisa.

Verificou-se que a reapresentação manteve uma associação positiva e significativa com o *payout* corrente, portanto, empresas que reapresentaram suas DCs tendem a aumentar os dividendos 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* corrente e subsequente 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 o *payout* subsequente – nesse caso, empresas que reapresentaram tiveram uma queda na continuidade da distribuição de dividendos.

Além disso, observou-se que a volatilidade do *ROE* foi positiva e significativa com os dividendos *payout* corrente, quando moderada pela reapresentação – modelo (3). 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).

5 Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo verificar se as empresas que reapresentaram suas demonstrações contábeis compensam seus acionistas com maiores dividendos nos anos subsequentes a esse evento. Mediante uma abordagem econométrica, analisaram-se dados de uma amostra de 275 empresas não financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2020. Para responder às hipóteses de que a reapresentação das informações financeiras está associada a uma menor distribuição de dividendos (H_1) e a uma maior distribuição de dividendos subsequentes (H_2), foram realizadas análises de estatística descritiva, testes de diferença entre médias e regressões com dados em painel.

Os resultados mostraram que a hipótese H_1 não foi confirmada, mas a H_2 sim. Observou-se uma associação positiva e significativa entre a reapresentação e os dividendos correntes e subsequentes. Esses resultados corroboram os achados de Bhuiyan e Ahmad (2022), indicando que empresas que reapresentam tendem a aumentar a distribuição de dividendos para reparar a assimetria informacional gerada pela reapresentação e resgatar a confiança dos investidores, conforme a Teoria da Sinalização dos Dividendos. Dewasiri *et al.* (2019) argumentam que os dividendos funcionam como um instrumento de redução da assimetria, o que sugere uma compensação dos dividendos retidos após a reapresentação das informações financeiras.

Embora Koo *et al.* (2017) tenham encontrado uma relação negativa entre assimetria informacional e dividendos, os autores também levantaram a hipótese de uma possível relação positiva, de forma a ratificar a linha de pesquisa que prevê que empresas com problemas de assimetria informacional podem compensar os acionistas distribuindo mais dividendos para recuperar sua reputação junto aos investidores.

A análise adicional do efeito moderador da reapresentação mostrou que ela exerce um efeito moderador entre os dividendos e suas determinantes. No entanto, não foi verificado um efeito defasado na explicação dos dividendos subsequentes. Além disso, no modelo multivariado, embora a reapresentação tenha mantido um coeficiente positivo, este não foi estatisticamente significativo.

Os resultados têm potencial de contribuição para gestores, auditores, investidores, reguladores e membros de governança corporativa, visto que fornecem evidências empíricas de que a reapresentação das demonstrações contábeis pode indicar assimetria informacional e expropriação dos acionistas. Segundo Myers e Maluf (1984), gestores podem reter lucros para investir em projetos com fluxo de caixa negativo e usar a política de dividendos para compensar acionistas em períodos subsequentes. Além disso, o estudo contribui para a compreensão das variáveis que explicam a política de dividendos e para a avaliação de risco e *valuation*, especialmente em técnicas que consideram os dividendos como *input* para estimar o valor da empresa.

Como limitação deste estudo, destaca-se o potencial problema de simultaneidade entre dividendos e reapresentação, além da diferenciação na remuneração dos acionistas no Brasil em relação a outros países, onde a distribuição de dividendos é obrigatória e contabilizada e tributada de maneira diferenciada (Brugni *et al.*, 2013). No Brasil, além dos dividendos, há também os Juros sobre Capital Próprio (JSCP), que compõem os índices de dividendos *yield* e *payout*, diferentemente de outros países que incluem apenas os dividendos (Rosa *et al.*, 2021).

Para futuras pesquisas, sugere-se uma análise por meio da regressão Diff-in-Diff (DiD) como uma alternativa metodológica para verificar as hipóteses deste estudo, de forma a medir 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), por meio da técnica de *Propensity Score Matching* (PSM) para selecionar o grupo de controle a partir de características pré-determinadas (Herly *et al.*, 2020).

Referências

- Ali, M. M., Mastuki, N. A., & Besar, Najwa Tuan. (2018). *Value Relevance of Financial Restatements: Malaysian Perspective*. 6. <https://doi.org/10.3923/jeasci.2018.804.808>
- 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>
- 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>
- Boţoc, 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/jdgc.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>
- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, 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>

- Ge, W., & McVay, S. (2005). The disclosure of material weaknesses in internal control after the sarbanes-oxley act. *Accounting Horizons*, 19(3), 137–158, 1 set. <https://doi.org/10.2308/acch.2005.19.3.137>
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, Cambridge, v. 41, n. 2, Part 1, p. 99-105, May. 1959
- 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
- 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>
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, Nashville, v. 46, n. 2, p. 97-113
- 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
- Martinez, A. L. (2002). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. [Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade, Universidade de S.o Paulo]. <https://doi.org/10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538>

- Martins, A. I., & Famá, R. (2012). O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? *Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 24–39. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000100003>
- 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>
- Perlin, M. (2020). *Corporate Datasets from FRE System* [Data set]. Harvard Dataverse. <https://doi.org/10.7910/DVN/QIMUNZ>
- Pronunciamento técnico CPC 23, de 26 de junho de 2009. Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/296_CPC_23_rev%2020.pdf
- 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>
- Reyna, J. M. (2017). Ownership structure and its effect on dividend policy in the Mexican context. *Contaduría y Administración*, 62(4), 1199–1213. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.12.006>
- 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>
- 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>
- Schiozer, R. F., Mourad, F. A., & Martins, T. C. (2021). A Tutorial on the Use of Differences-in-Differences in Management, Finance, and Accounting. *Revista de Administração Contemporânea*, 25(1), e200067. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2021200067>
- 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>
- Wooldridge, J. M. (2018). *Introductory econometrics: A modern approach* (Seventh edition). Cengage Learning.
- 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.