

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

LAÍSE MASCARENHAS BALLARINI

**REAPRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E POLÍTICA DE
DIVIDENDOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO**

**VITÓRIA – ES
2022**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**REAPRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E POLÍTICA DE
DIVIDENDOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**VITÓRIA – ES
2022**


LAÍSE MASCARENHAS BALLARINI

**REAPRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E POLÍTICA DE
DIVIDENDOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Vitória – ES, 20 de Julho de 2022.


COMISSÃO EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
 VAGNER ANTONIO MARQUES
Data: 20/07/2022 19:49:25-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Vagner Antônio Marques
Orientador
Universidade Federal do Espírito Santo

Documento assinado digitalmente
 DONIZETE REINA
Data: 21/07/2022 10:30:11-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Donizete Reina
Universidade Federal do Espírito Santo

Documento assinado digitalmente
 ORLEANS SILVA MARTINS
Data: 21/07/2022 08:21:47-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Orleans Silva Martins
Universidade Federal da Paraíba

**ATA DA 105ª SESSÃO PÚBLICA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO DO
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS DO(A) ALUNO(A)
LAÍSE MASCARENHAS BALLARINI**

Às **14 horas** do dia **20** do mês de **julho** do ano de **2022**, reuniu-se à Banca Examinadora, composta pelos Professores Dr. Vagner Antônio Marques (PPGCON – Orientador), Dr. Donizete Reina (PPGCON - UFES) e Dr. Orleans Silva Martins (UFPB) para a sessão pública de Defesa de Dissertação do(a) mestrando(a) **Laíse Mascarenhas Ballarini** com o tema: **“REAPRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO”**. Todos os participantes da banca estão remotos, por meio de videoconferência. Presente os membros da banca e o(a) examinando(a), o presidente deu início à sessão, passando a palavra ao(a) aluno(a); após exposição de 30 minutos por parte do examinando, os membros da banca formularam as suas arguições, as quais foram respondidas pelo(a) aluno(a): em seguida, o presidente da sessão solicitou que os presentes deixassem a sala para que a banca pudesse deliberar; ao final das deliberações, o presidente da sessão convocou o(a) mestrando(a) e os interessados para ingressarem na sala; com a palavra, o presidente da banca leu a decisão da banca que resultou a **APROVAÇÃO** do(a) examinando(a); por fim, nada mais havendo, foi encerrada a sessão da qual se lavra a presente ata, que vai assinada pelos membros da banca examinadora e pelo(a) mestrando(a).

Prof. Dr. Vagner Antônio Marques (Professor Orientador)

Prof. Dr. Donizete Reina (PPGCON – UFES)

Prof. Dr. Orleans Silva Martins (UFPB)


Mestrando (a) Laíse Mascarenhas Ballarini

Laíse M.B.


De acordo com a Portaria n. 03, de 17 de março de 2020, em caráter excepcional, está autorizada a presença virtual de todos os participantes da banca. A assinatura do(a) presidente(a) da comissão julgadora e do examinador interno deverá ser efetuada por meio do sistema de protocolo digital da UFES. Ao assinar a ata, o(a) presidente(a) está atestando a participação do membro remoto externo

Campus Universitário Alaor de Queiroz Araújo – Av. Fernando Ferrari, 514. Vitória – ES – CEP: 29075-910.
Campus de


Goiabeiras Tel.:4009-2794 E-mail: ppgcon.sec@gmail.com. <http://www.cienciascontabeis.ufes.br>

Documento assinado digitalmente
 VAGNER ANTONIO MARQUES
Data: 20/07/2022 19:51:22-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Dr. Vagner Antônio Marques (Professor Orientador)

Documento assinado digitalmente
 DONIZETE REINA
Data: 21/07/2022 10:27:43-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Dr. Donizete Reina (PPGCON – UFES)

Documento assinado digitalmente
Prof. Dr. Orleans Silva Martins (UFPB)  ORLEANS SILVA MARTINS
Data: 21/07/2022 08:20:52-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Laíse M.B.

Mestrando (a) Laíse Mascarenhas Ballarini

De acordo com a Portaria n. 03, de 17 de março de 2020, em caráter excepcional, está autorizada a presença virtual de todos os participantes da banca. A assinatura do(a) presidente(a) da comissão julgadora e do examinador interno deverá ser efetuada por meio do sistema de protocolo digital da UFES. Ao assinar a ata, o(a) presidente(a) está atestando a participação do membro remoto externo

Campus Universitário Alaor de Queiroz Araújo – Av. Fernando Ferrari, 514. Vitória – ES – CEP: 29075-910. Campus de
Goiabeiras Tel.:4009-2794 E-mail: ppgcon.sec@gmail.com. <http://www.cienciascontabeis.ufes.br>

M395r Mascarenhas Ballarini, Laíse, 1993-
Reapresentação das demonstrações contábeis e política de
dividendos: : evidências no mercado brasileiro / Laíse
Mascarenhas Ballarini. - 2022.
108 f. : il.

Orientador: Vagner Antônio Marques.
Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) -
Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências
Jurídicas e Econômicas.

1. Contabilidade. 2. Contabilidade social. 3. Contabilidade
gerencial. 4. Fraude contábil. I. Marques, Vagner Antônio. II.
Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências
Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

SUMÁRIO

RESUMO	9
ABSTRACT	10
1. INTRODUÇÃO	11
1.1. Contextualização	11
1.2. Contribuição e justificativa	15
1.3. Problema e objetivo de pesquisa	17
2.1. Relevância e qualidade das informações contábeis: o problema da reapresentação	19
2.2. Determinantes da política de dividendos e o efeito reapresentação	23
2.3. A reapresentação das demonstrações contábeis e sua influência na política de dividendos subsequentes	27
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	30
3.1. Classificação, amostra, coleta e tratamento de dados	30
3.2. Técnicas de análise de dados	32
3.2.1. Estatística descritiva, teste de diferenças entre as médias e análise de correlação	32
3.2.2. Análise de regressão	32
3.3. Modelos e variáveis	33
3.3.1. Modelos estatísticos das hipóteses e operacionalização das variáveis dependentes e independentes	33
3.3.2. Operacionalização das variáveis de controle dos modelos.....	35
4.1. Estatística descritiva	41
4.2. Associação entre a reapresentação e volatilidade do ROE	52
4.3. Associação entre a reapresentação e a remuneração dos acionistas	55
4.3.1. Associação da reapresentação com os dividendos yields corrente e subsequente	55
4.3.2. Associação da reapresentação com os dividendos payout corrente e subsequente	60
4.4. Análise Complementar	64
4.4.1. O efeito moderação das reapresentações das demonstrações contábeis	64
4.4.2. O efeito dinâmico da remuneração dos acionistas.....	69
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	71
REFERÊNCIAS	74
APÊNDICE A – Tabela de regressão com erros padrões robustos	83
APÊNDICE B – Histograma da distribuição de resíduos	85
APÊNDICE C – Classificação das reapresentações em quantitativas e qualitativas ..	86
APÊNDICE D – Resumo do script com os principais códigos no RStudio	87

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus por tornar tudo possível em minha vida e a minha família e amigos, em especial, aos meus pais Elsio e Cristina e ao meu marido Ramon, por me darem suporte em toda a minha caminhada, sem vocês tudo seria mais difícil. Obrigada por acreditarem no meu potencial e fazerem com que minha rotina de estudos fosse mais leve e menos estressante possível.

Agradeço especialmente ao meu professor e orientador Vagner Antônio Marques pelo estímulo, paciência e auxílio no desenvolvimento deste trabalho, você me provou que sou capaz de encarar muitos desafios, enfrentar o “R” foi o mais árduo deles, e certamente, se eu não tivesse seu amparo seria muito mais sofrido.

Agradeço a todos os meus colegas de turma que participaram do meu crescimento acadêmico, principalmente a Carolini Verdan Brandão, minha companheira de estudos, com quem dividi a coleta para base de dados da pesquisa. Desde o primeiro dia no mestrado formamos dupla de trabalho e foi assim até o último dia dele, a nossa parceria foi muito produtiva! Também sou muito grata aos doutorandos Patrícia Pain e Maurílio Araújo, que fizeram a última revisão deste trabalho para melhor compreensão e coerência, suas sugestões foram de grande valia.

Agradeço a todos os professores do programa de mestrado da universidade, que contribuíram para meu crescimento, principalmente aos professores presentes na banca de qualificação e de defesa, Orleans Silva Martins, Donizete Reina e Patrícia Bortolon, com certeza a experiência de vocês vai me ajudar no desenvolvimento desta pesquisa que ainda não acabou, vou considerar cada sugestão de melhoria.

Agradeço a Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), ao Programa de Pós-Graduação em Ciência Contábeis (PPGCON), a secretária administrativa do programa Alline por estar à disposição dos alunos e do programa para torná-lo ainda mais organizado, e à Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES) pela oportunidade de aprendizagem e crescimento profissional.

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi analisar a associação entre a reapresentação das demonstrações contábeis e a política de dividendos das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro. Usando uma abordagem econométrica com estatísticas descritivas, testes de diferença entre as médias e proporções, correlação de Pearson e análise de regressão, analisou-se uma amostra de 275 empresas listadas na B^[3] no período de 2010-2020, excluídas as do setor financeiro. Os resultados evidenciaram que a maior dispersão do retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*) está positivamente associada com a probabilidade de reapresentação das demonstrações contábeis (DCs). Observou-se uma relação negativa entre *dividend yields* e a reapresentação, o que reforça a hipótese de que quanto maior a assimetria informacional menor a distribuição de dividendos. Por fim, constatou-se que existe uma associação positiva e significativa entre o *payout* e reapresentação, sugerindo uma compensação dos dividendos retidos nos anos após as reapresentações das demonstrações contábeis. De forma complementar, verificou-se ainda, que existe um efeito dinâmico dos dividendos anteriores na explicação dos dividendos futuros e as reapresentações exercem um efeito moderador na relação entre as variáveis explicativas e os dividendos. Os resultados têm potencial de contribuição com gestores, auditores, investidores, reguladores e membros de órgãos de governança corporativa, pois 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 a avaliação de risco e *valuation*, em especial, para técnicas que consideram os dividendos como *input* para a estimação do valor da firma.

Palavras-chave: Demonstrações Financeiras, Política de Dividendos, Qualidade do Lucro.

ABSTRACT

The purpose this paper was to analyze the association between financial restatement and dividend policy in the Brazilian capital market. Using an econometric approach, we analyzed a sample of 275 Brazilian listed companies from 2010-2020. Ours results showed that the firms with higher ROE's volatility has more probability to restate financial statements. We observe a negative relationship between dividend yields and the financial restatement, which according the hypothesis of the greater information asymmetry is associated with lower dividend distribution. Finally, we founded that there is a positive and significant association between payout and financial Restatement. This results suggests a compensation of dividends retained on the years after financial restatements. In complementary analysis, we observed a dynamic effect of past dividends explain future dividends and restatements have moderate effect with independents variables and dividends. The results have the potential to contribute to managers, auditors, investors, regulators, auditors and members of corporate governance, since with empirical evidence that the restatements of the financial statements are indications of potential information asymmetry and expropriation of shareholders when the manager retains profits without projects with better expected cash flow. In addition, it has the potential to contribute to the assessment of risk and valuation, especially for techniques that we consider dividends with input for the estimation of the firm's value. Also, contribute to reinforce the association of theirs variables to explain the dividend policy.

Keywords: Financial Restatements, Dividend Policy, Quality Earnings.

1. INTRODUÇÃO

1.1. Contextualização

O surgimento das sociedades anônimas (SAs) de capital aberto possibilitou o desenvolvimento do mercado de capitais, tendo como marco principal a separação entre a propriedade e o controle da administração da empresa, o que permitiu a multiplicação de investidores no mercado (Berle & Means, 1932). Dessa forma, os acionistas passaram a diversificar seus investimentos entre as firmas por meio de um processo decisório que envolve informações relacionadas a retorno financeiro, valorização patrimonial e políticas de governança (Ball & Brown, 1968).

Sob este aspecto, foi necessário estabelecer regras contratuais que organizassem a complexa relação entre as partes interessadas, principal (investidor) e agente (administrador), tendo em vista que estas, em vários momentos, terão interesses antagônicos, considerando que cada usuário tende a maximizar seus benefícios. Considerando essas divergências de interesses, a Teoria da Agência visa o gerenciamento dos custos de agência, representados pelos esforços em coibir o comportamento oportunista dos agentes (Jensen & Meckling, 1976).

No Brasil, com a abertura e estabilidade econômica a partir de 1990, registrou-se um considerável crescimento do mercado de capitais (Brugni, Bortolon, Almeida & Paris, 2013). Dados recentes mostram o crescente número de pessoas físicas na bolsa de valores Brasil Bolsa Balcão – B³, ultrapassando 3,5 milhões de investidores em março de 2021 (Alvarenga, 2021).

Com tal expansão, houve um aumento significativo da demanda por informações referentes aos riscos das empresas (Silva, Silva & Chan, 2019) e maior precisão dos relatórios contábeis, a fim de melhorar a qualidade das informações e auxiliar as decisões estratégicas dos investidores, até mesmo em países com problemas institucionais relacionados a baixa qualidade dos relatórios contábeis, fraca proteção aos acionistas e sistemas jurídicos complexos (Almeida & Dalmácio, 2015).

Assim, tais acionistas exigem transparência, regras claras e confiáveis, e possuem, basicamente, dois objetivos de investimento: valorização das ações que compõem a carteira de investimentos para obtenção de ganhos de capital através da mais-valia obtida na venda destas (Sarlo Neto, 2004; Véron & Wolff, 2016) e auferimento de dividendos (Conover, Jensen & Simpson, 2016).

Considerando esses fatos, a publicidade das demonstrações contábeis (DCs) e demais informações financeiras pelas SAs não representa apenas o cumprimento de um requisito legal, conforme o artigo 176 da Lei 6.404 (Brasil, 1976), mas também um mecanismo de diminuição da assimetria informacional e de escolhas adversas, já que as demonstrações e suas mutações devem ser reportadas com clareza aos usuários da informação contábil, ao ponto de que eles possam compreender a real posição financeira, os resultados obtidos e os riscos inerentes (Dantas, Chaves, Silva & Carvalho, 2011; Dechow, Ge & Schrand, 2010; Sarlo Neto, 2004). Assim, cumpre-se o principal objetivo da contabilidade, segundo a Estrutura Conceitual (CPC 00, 2019), de fornecer informações úteis aos *stakeholders* (investidores, credores e outros interessados) a fim de auxiliá-los na tomada de decisão.

Além disso, a fidedignidade e a relevância das informações contábeis são consideradas características qualitativas fundamentais, uma vez que elas devem demonstrar aos acionistas e outras partes externas da companhia a sua real situação patrimonial e financeira, de modo que possam estar subsidiados por informações livres de distorções relevantes para seus respectivos processos decisórios (CPC 00, 2019).

Dessa maneira, DCs de alta qualidade são capazes de reduzir a assimetria informacional ao informar fidedigna e oportunamente os seus usuários, além de auxiliar no monitoramento dos investidores sobre os gestores (Ramalingegowda, Wang & Yu, 2013). Afinal, as DCs constituem-se como uma das importantes ferramentas para que os investidores tomem suas decisões (Ball & Brown, 1968; Sarlo Neto, 2004), sendo o lucro líquido o mais utilizado pelos usuários, pois o mesmo é capaz de medir o desempenho da empresa (Martinez, 2002).

Ainda sob este aspecto, Neves, Cunha e Vilas (2020, p. 673) destacam que “a distribuição de dividendos tem-se revelado, ao longo do tempo, como um sinal ao mercado quanto à

solidez financeira das empresas”, visto que companhias que distribuem dividendos tendem a ser mais maduras e lucrativas e com menores assimetrias (Deangelo, Deangelo e Stulz, 2006; Denis e Osobov, 2008; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny, 2000).

Sendo assim, considerando que os acionistas minoritários não estão presentes no dia a dia da empresa e existe uma assimetria informacional entre eles e os gestores, os dividendos podem sinalizar a estes acionistas que a empresa possui lucratividade, logo, a sua distribuição pode ser um mecanismo de redução da assimetria, de acordo com a Teoria da Sinalização dos Dividendos. Ainda, a Teoria do Pássaro na Mão revela que acionistas preferem ter a garantia de receber parte do seu investimento, em forma de dividendos, do que a incerteza de um investimento maior no futuro (Dewasiri et al., 2019).

Segundo Ramalingegowda et al. (2013), as decisões de investimentos de uma empresa são menos impactadas pela política de dividendos (distribuir ou reinvestir) quando a qualidade dos relatórios das DCs é alta, já que, nesses casos, a assimetria informacional é menor e a empresa possui mais acesso a fundos de financiamentos externos, logo, a firma pode investir em um projeto sem abrir mão de distribuir dividendos. Por outro lado, empresas com relatórios de menor a qualidade e alta assimetria informacional, tendem a distribuir menos dividendos, como observa-se nos estudos de Koo, Ramalingegowda e Yu (2017), Lin, Chen e Tsai (2017), Harakeh, Matar e Sayour (2020) e Trinh, Haddad & Tran (2022). Em testes de robustez, Ramalingegowda et al. (2013) utilizaram as rerepresentações das DCs como *proxy* de assimetria informacional e baixa qualidade dessas DCs e também obtiveram os mesmos resultados.

Nesse contexto, a demanda dos investidores por publicações de informações confiáveis e de alta qualidade pode ser prejudicada em caso de rerepresentações das DCs, pois estas indicam deficiências na elaboração e apresentação dos relatórios (He, Sarath & Wans, 2018). A rerepresentação das demonstrações contábeis, neste estudo, denominada de rerepresentação, é definida como a necessidade da firma em rerepresentar as demonstrações que tiveram falhas, seja devido a erros ou fraudes, isto é, com distorção intencional ou não (Samba, Pathak & Li, 2016; Wu, Gao, Chen & Li, 2016).

Assim, as reapresentações são correções de falhas, que podem indicar um mau desempenho da empresa, gerar desconfiança e falta de credibilidade pelos investidores, uma vez que o objetivo das DCs de fornecer informações que os ajudam na tomada de decisão não foi alcançado (Harris & Bromiley, 2007; Salehi, Farhangdoust & Vahidnia, 2017; Campos, Fully & Guimarães, 2020). Isso significa que elas são vistas negativamente pelo mercado devido a falta de legitimidade e transparência das informações (Eng, Rao & Saudagaran, 2012; Gomulya & Mishina, 2017; Kryzanowski & Zhang, 2013; LaGore, Mahoney & Thorne, 2011; Wu et al., 2016).

Desse modo, a reapresentação pode ser uma medida de baixa qualidade das demonstrações financeiras considerando a assimetria informacional entre os usuários e a carência na transparência de informações (Baber, Gore, Rich & Zhang, 2013; Eng et al., 2012; Ramalingegowda et al., 2013; Wu et al., 2016). Além disso, as reapresentações são consideradas “indicadores externos de declarações incorretas de lucros” que podem impactar a política de dividendos e a tomada de decisão dos usuários (Dechow et al., 2010, p. 371). Por isso, é essencial estudar as reapresentações das DCs devido a importância das informações financeiras e os possíveis conflitos de interesses existentes entre gestores e acionistas (Marques, Barcelos, Patrício, Correia & Fernandes, 2016).

Sendo assim, considerando que as informações evidenciadas nas DCs possuem relevância sobre as decisões de investimento dos acionistas, e estes podem utilizá-las para identificar o valor da remuneração distribuída em relação ao lucro líquido apurado, bem como utilizar as DCs publicadas para aferir indicadores de desempenho operacional e de resultado (Ball & Brown, 1968; Dechow et al., 2010), a reapresentação pode impactar a relação entre a companhia e seus investidores, uma vez que, as informações de lucratividade e remuneração dos acionistas podem ser alteradas caso haja uma mudança quantitativa significativa nas DCs (Cunha, Fernandes & Dal Magro, 2017; Dechow et al., 2010).

Portanto, a reapresentação que corrige e atualiza as distorções nas informações contábeis, pode afetar as perspectivas de lucros futuros das empresas, e conseqüentemente, o valor da remuneração dos acionistas (Eng, Rao & Saudagaran, 2012; Kryzanowski & Zhang, 2013; Ramalingegowda et al., 2013). Logo, caso uma demonstração contábil apresente falhas no seu resultado, a empresa precisará republicar os relatórios financeiros com

novos valores, podendo impactar na distribuição dos dividendos (Murcia, Borba & Amaral, 2005).

Dessa forma, como as rerepresentações podem indicar que as demonstrações contábeis possuem menor qualidade devido a maior assimetria informacional entre os usuários (Baber et al., 2013; Eng et al., 2012; Ramalingegowda et al., 2013; Wu et al., 2016), e como já foi observado em trabalhos anteriores que a assimetria tem uma relação inversa com a distribuição de dividendos (Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017; Trinh et al., 2022). Assim, este presente trabalho propõe relacionar as variáveis de rerepresentação e remuneração dos acionistas, considerando a importância da divulgação das demonstrações contábeis com maior transparência aos seus investidores (Trinh et al., 2022).

1.2. Contribuição e justificativa

O tema sobre rerepresentação das DCs está presente em diversos trabalhos acadêmicos, sendo abordados sob ângulos diversificados, tanto na área de governança, quanto nas de auditoria e finanças. Na área de finanças do mercado internacional, foram encontrados artigos que relacionam a rerepresentação com o desempenho da empresa (Harris & Bromiley, 2007), o preço das ações (Gondhalekar, Joshi & McKendall, 2012; He, Sarath & Wans, 2018; Kryzanowski & Zhang, 2013; Ma, Ma & Tian 2016; Zhu & Hu, 2010), o efeito restritivo da política de dividendos (Ramalingegowda et al., 2013), o valor de mercado (Ali, Besar & Matuki, 2018; Ma, Kraten, Zhang & Wang, 2014), a informatividade dos ganhos e lucros (Eng et al., 2012), o custo de capital próprio (Bardos & Mishra, 2014), o mercado de controle corporativo (Amel-Zadeh & Zhang, 2015), as dificuldades econômicas (Wu et al., 2016) e a precisão de recomendações dos analistas financeiros (Qasem et al., 2020).

No mercado brasileiro, foram encontradas algumas pesquisas sobre o tema, destacando-se os estudos ligados a rerepresentação e suas causas, de Murcia et al. (2005); rerepresentação e gerenciamento de resultados e fraudes, de Murcia e Carvalho (2007), Cunha et al. (2017) e De Luca, Viana, Sousa, Cavalcante e Cardoso (2020); rerepresentação e auditoria independente, de Dantas et al. (2011); rerepresentação e preço das ações, de Netto e Pereira (2011); rerepresentação e seus determinantes e

características, de Marques et al. (2016), Marques, Amaral, Souza, Santos e Belo (2017) e Huang e Nardi (2020); reapresentação e normas internacionais de contabilidade – *International Financial Reporting Standards (IFRSs)*, de Soares Motoki & Monte-mor (2018); e reapresentação e indicadores de desempenho, de Campos et al. (2020).

Todavia, não foram encontrados na literatura nacional pesquisas que relacionam a reapresentação com a remuneração dos acionistas no Brasil. Esta afirmação está ancorada em um levantamento sistemático utilizando o seguinte protocolo: em um filtro de busca da palavra “*financial restatments*” nos títulos, resumos e palavras-chaves (ou tópicos) até a data de 22 de novembro de 2020 nos periódicos indexados nas bases *Web of Science* e *Scopus*, obteve-se uma lista de 289 artigos, sendo 119 e 170, respectivamente. Os artigos filtrados foram analisados a partir da quantidade de citações do fator de impacto do periódico. Para aqueles sem citações, foram analisados os que discutiram temas similares ao do presente estudo.

A reapresentação é uma medida de baixa qualidade das DCs e alta assimetria informacional (Baber et al., 2013; Eng et al., 2012; Ramalingegowda et al., 2013; Wu et al., 2016), e como foi observado que empresas com alta assimetria e baixa qualidade das DCs tendem a distribuir menos dividendos (Harakeh et al., 2020; Koo, et al., 2017; Lin et al., 2017; Trinh et al., 2022), esta pesquisa buscou relacionar estas duas variáveis, tendo em vista que no Brasil ainda não foram encontradas pesquisas neste sentido. Como existe a tendência de empresas que reapresentam possuírem menores desempenhos (Eng et al., 2012; Harris & Bromiley, 2007; Marques et al., 2017; Ramalingegowda et al., 2013; Qasem et al., 2020; Wu et al., 2016), espera-se que a reapresentação impactará negativamente na distribuição de dividendos.

Nesse contexto, considerando o crescente número de investidores na B^[3] e a necessidade por informações de qualidade, o estudo sobre as demonstrações é útil para expandir o conhecimento sobre as informações de lucratividade e distribuição dos resultados das companhias (Ball & Brown, 1968; Dechow et al., 2010; Monteiro, Sebastião & Silva, 2020; Sarlo Neto, 2004). A reapresentação, por sua vez, pode abalar a confiança dos investidores e impactar no processo de tomada de decisão e no nível de rendimento e lucratividade (Dechow et al., 2010; Eng, Rao & Saudagaran, 2012; Gomulya & Mishina, 2017; Kryzanowski & Zhang, 2013). Além disso, considerando que a assimetria

informacional está mais presente em países emergentes, como é o caso do Brasil, é importante analisar a política de dividendos nestes lugares (Manneh & Naser, 2015).

Dessa maneira, tendo em vista que existe um campo em aberto a ser explorado no que se refere a reapresentação no Brasil (Marques et al., 2017; Murcia e Carvalho, 2007) e o crescente número de reapresentações junto a reações negativas do mercado (Scholz, 2008), este é um trabalho no qual possui capacidade de produzir informações aos usuários das DCs, ancorado em uma metodologia empírica que relaciona a reapresentação com o efeito na remuneração dos acionistas no Brasil.

No âmbito acadêmico, o estudo busca aumentar a base de conhecimento disponível sobre a reapresentação das DCs e a remuneração subsequente dos investidores. Para os acionistas, esta pesquisa poderá ser útil para identificar padrões e auxiliá-los nas decisões de investimento. Afinal, os indicadores financeiros utilizando os dividendos são fundamentais para avaliar a estratégia de investimento e precificação do mercado financeiro (Monteiro et al., 2020) e as reapresentações representam uma *proxy* de baixa qualidade do relatório que reporta a informação (Baber et al., 2013; Dechow et al., 2010; Ramalingegowda et al., 2013). Por tanto, a pesquisa possui potencial para produzir informações relevantes aos usuários que operam no mercado de capitais, ao investigar variáveis que impactam em suas decisões (Dechow et al., 2010).

1.3. Problema e objetivo de pesquisa

Esta dissertação busca responder ao seguinte problema de pesquisa: **Qual a associação entre as reapresentações das demonstrações contábeis e a remuneração dos acionistas nas empresas listadas na B³?**

O objetivo geral da pesquisa foi analisar a associação entre as reapresentações das demonstrações contábeis e a remuneração dos acionistas nas empresas listadas na B³.

Como objetivos específicos, buscou-se:

- Verificar se a volatilidade do desempenho, medido pelo retorno sobre o patrimônio líquido (*ROE*), é maior para o grupo de empresas que reapresentaram as demonstrações contábeis;

- Analisar se a distribuição dos dividendos, mensurada pelos índices de dividendos *yields* e *payout*, é menor quando ocorre a reapresentação, em relação ao mesmo período;
- Observar se a distribuição dos dividendos do período subsequente, também mensurada pelos índices de dividendos *yields* e *payout*, é menor quando ocorre a reapresentação.

2. REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

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

A publicação das informações contábeis tem a função de reduzir a assimetria informacional entre os administradores e acionistas, em especial aos minoritários, que não estão no ambiente institucional, para que eles possam tomar suas decisões com base nos indicativos financeiros e patrimoniais (Ball & Brown, 1968; Dantas et al., 2011; Sarlo Neto, 2004).

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). Isso, por sua vez, diminui a credibilidade das informações, fazendo com que os acionistas percam sua confiança ao detectarem uma reapresentação (Eng, Rao & Saudagaran, 2012; Gomulya & Mishina, 2017; Gondhalekar et al., 2012; Kryzanowski & Zhang, 2013; LaGore et al., 2011; Wu et al., 2016; Zhu & Hu, 2010).

Dessa forma, a reapresentação pode ser vista como uma medida de baixa qualidade das informações constantes nas demonstrações contábeis (Baber et al., 2013; Ramalingegowda et al., 2013), tendo em vista que não foi alcançado o principal objetivo contábil de fornecer informações úteis aos acionistas, o que pode indicar um mau desempenho da empresa (Salehi et al., 2017). Assim, a reação negativa do mercado sobre as reapresentações pode indicar que os “lucros corrigidos mudaram a decisão sobre a avaliação da empresa” (Dechow et al., 2010, p. 375).

Neste contexto, Papík e Papíková (2019) analisaram os determinantes dos erros contábeis que causaram as reapresentações e verificaram que as variáveis receitas de vendas, despesas gerais e administrativas, receita de operações contínuas, lucro líquido e passivo circulante – indicadores diretamente relacionados à mensuração do retorno e rentabilidade da empresa – foram significativamente correlacionados às reapresentações.

Segundo Eng et al. (2012), quando as reapresentações estão ligadas às falhas nas receitas, nos custos de vendas ou nas despesas, elas podem impactar diretamente os ganhos e lucros, devido as alterações nas correções das informações. Dessa forma, a confiança dos acionistas sobre a qualidade das informações dos ganhos é abalada, considerando que a lucratividade nos períodos subsequentes pode ser alterada com a reapresentação. Diante disso, Harris e Bromiley (2007), Cao, Myers e Omer (2012); Chen, Elder e Hung (2014); constataram que o baixo desempenho das empresas, mensurado pelo retorno dos ativos (*ROA*) e patrimônio líquido (*ROE*), está positivamente relacionado a probabilidade de reapresentação.

As reapresentações, especialmente quando fraudulentas, podem ter consequências ainda mais danosas (Herly, Bartholdy & Thinggaard, 2020; Kim, Baik & Cho, 2016; Palmrose, Richardson & Scholz, 2004; Scholz, 2008). Como exemplo, Wu et al. (2016) analisaram que a perda de reputação gerada pela reapresentação, principalmente quando oriunda de distorções intencionais, provoca dificuldades financeiras as empresas, isto é, prejuízos consecutivos, saldo negativo do patrimônio líquido e situação de falência. Além disso, Qasem et al. (2020) observaram que a precisão dos analistas financeiros sobre os lucros é menor quando há reapresentação das demonstrações, especialmente se ela estiver relacionada à irregularidades e fraudes.

Nesse contexto, a volatilidade dos retornos sobre o patrimônio pode estar diretamente relacionada com a reapresentação, já que a incerteza e risco do mercado nas previsões de lucros e fluxos de caixa é maior quando há uma reapresentação derivada da assimetria entre os usuários (He et al., 2018; Kryzanowski & Zhang, 2013; Palmrose et al., 2004). Pesquisas constataram que a reapresentação impacta significativa e negativamente o preço das ações (retorno anormal cumulativo – *CAR*) no curto prazo, o que significa que o mercado reage negativamente as informações corrigidas, evidenciando a importância da qualidade das informações contábeis (Kryzanowski e Zhang, 2013; Ma, Ma e Tian, 2016; Palmrose et al., 2004; Zhu e Hu 2010). Juntamente com o preço da ação, as previsões dos lucros também são reduzidas com as reapresentações, devido ao aumento do risco de incertezas (Palmrose et al., 2004).

Na mesma linha, porém analisando em um período de longo prazo, Gondhalekar et al. (2012) verificaram que existe uma relação negativa entre o preço das ações (*CAR*) desde

o ano anterior a reapresentação até quatro anos depois, evidenciando que a reputação da empresa demora a ser restabelecida. Ainda, He et al. (2018) observaram que o retorno do preço das ações (*CAR*) é mais negativo quando as reapresentações estão relacionadas às deficiências de controle interno, uma vez que estariam ligadas a problemas mais graves de contabilidade. Também foi observada em Harakeh et al. (2020) uma tendência negativa no preço das ações em empresas com assimetria informacional, assim como uma maior volatilidade do retorno das ações nestas empresas.

Ao avaliar o valor de mercado frente às reapresentações, Ma et al. (2014) detectaram que o valor de mercado das empresas que reapresentaram é menor do que as que não reapresentaram, apesar de não constatarem significância estatística. Por outro lado, Ali et al. (2018) puderam observar a influência significativa e negativa da reapresentação sobre o valor da empresa, sugerindo que uma má conduta administrativa da mesma gera instabilidade no mercado.

Como visto, a assimetria informacional entre gerentes e acionistas pode atrapalhar a tomada de decisão dos investidores, inclusive sobre a decisão de oferta de aquisição de ações. Os estudos de Amel-Zadeh e Zhang (2015) mostraram que as empresas republicadas possuem menos chances de receber uma Oferta Pública de Aquisição (OPA – *takeover*), considerando o risco de informação inerente, especialmente se causada por erros contábeis e irregularidades, o que evidencia que os acionistas do mercado de controle corporativo prezam pela qualidade da informação.

Junto a todas essas questões, existe também a possibilidade da reapresentação causar litígios, fazendo com que acionistas discordem e processem a empresa após o anúncio da correção, aumentando seu custo de capital próprio e incertezas sobre os retornos (Bardos & Mishra, 2014). Nesse sentido, ao analisar o comportamento dos gerentes após a reapresentação, Ettredge et al. (2013) verificam que eles buscam reparar sua reputação e evitam riscos futuros, fornecendo mais previsões que diminuem a assimetria informacional entre os usuários e menos previsões sobre os lucros que possam gerar litígios.

No âmbito das reapresentações no mercado brasileiro, Murcia et. al (2005) observaram que alguns dos motivos de reapresentação pontuados pela CVM são aqueles relacionadas

ao lucro (ou prejuízo) líquido, lucro por ação, lucros retidos, dentre outras. Dantas et al. (2011) também destacam que as improbidades no reconhecimento e registro de contas de resultado e a inobservância de princípios contábeis são motivos de reapresentação, fatores ligados à subjetividade e falta de transparência de informações. Por sua vez, Marques et al. (2016) observaram que as alterações nas demonstrações contábeis e na proposta de dividendos, ainda que em pequena frequência, também são motivos para reapresentação.

Quanto aos determinantes das reapresentações financeiras em empresas brasileiras, Marques et. al. (2017) analisaram que tamanho, taxa de crescimento dos ativos, adesão às normas internacionais de contabilidade (*IFRSs*), ser auditado por uma das quatro maiores firmas de auditoria (*BIG4*) e ter menores níveis de governança corporativa (com menor controle e transparência) são fatores que aumentam a probabilidade das reapresentações, enquanto o retorno dos ativos (*ROA*) e a remuneração dos diretores estão negativamente associados a reapresentação. Ademais, Campos et al. (2020) observaram que o *ROE* tem uma relação inversa com reapresentações e o endividamento é maior em empresas que reapresentam suas DCs. Soares et al. (2018) também evidenciaram que a apresentação de prejuízos contábeis aumenta a probabilidade de reapresentação.

Ainda, os estudos de Cunha et al. (2017) e Campos et al. (2020) mostram que a reapresentação impacta no gerenciamento de resultados negativos, subestimando os resultados das DCs. Murcia & Carvalho (2007) e De Luca et al. (2020) alertam que existe uma linha sutil que diferencia o gerenciamento de resultados e as fraudes. Por outro lado, diferentemente do padrão de resultados em pesquisas internacionais, Netto & Pereira (2011) observaram que a reapresentação não impacta negativamente o mercado de capitais.

Como observado, as pesquisa internacionais e nacionais evidenciam uma correlação negativa da reapresentação das demonstrações contábeis com os retornos financeiros das empresas (Gondhalekar et al., 2012; Harris & Bromiley, 2007; He et al., 2018; Kryzanowski & Zhang, 2013; Ma, Ma & Tian, 2016; Marques et. al., 2017; Papík & Papíková, 2019; Zhu & Hu, 2010). Dessa forma, observa-se uma maior incerteza sobre os resultados de uma companhia quando esta passa por processos de reformulações das demonstrações (Qasem et al., 2020; Wu et al., 2016).

Assim posto, considerando que a reapresentação é uma medida de baixa qualidade das informações originada de maiores assimetrias informacionais, a confiabilidade do acionista é abalada juntamente com a credibilidade da firma e o desempenho dessas empresas tende a ser menor. Portanto, a volatilidade do retorno sobre o patrimônio líquido pode ser maior devido as incertezas que uma reapresentação pode ocasionar, sugerindo-se a hipótese a seguir de que o *ROE* sofrerá variações após a reapresentação:

H₁: As reapresentações das demonstrações contábeis estão associadas a maior volatilidade dos retornos sobre o patrimônio líquido.

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. Esse pagamento pode ser realizado tanto por meio de dividendos como pelos Juros sobre Capital Próprio (JSCP), cuja forma e percentual são decisões a serem tomadas pela firma (Melo & Fonseca, 2015; Procianoy & Poli, 1993).

Assim, pode haver uma divergência de interesses entre os *stakeholders*, considerando que, de um lado estão os administradores, que preferem a retenção dos lucros para que possam se precaver de possíveis riscos ou para reinvestir na empresa, e do outro, estão os acionistas, que preferem a distribuição dos dividendos para ter em mãos os ganhos dos seus investimentos em ações. Dessa forma, expõe-se a necessidade de se buscar um equilíbrio na decisão entre as políticas de dividendos e os interesses dos usuários (Deangelo et al., 2006; Manneh & Naser, 2015; Procianoy & Poli, 1993).

Conforme a Teoria dos Custos de Agência de Jensen (1986), um cenário de assimetria informacional prejudica o monitoramento dos acionistas sob o comportamento gerencial, pois os administradores buscam a maximização de seus interesses, expropriando a riqueza do acionista e retendo mais dinheiro em caixa e, por consequência, distribuem menos dividendos aos investidores (DeAngelo, DeAngelo & Skinner, 2007; Farooq, Shehata & Nathan, 2018; Harakeh et al., 2020).

A relação entre assimetria e pagamento de dividendos também pode ser explicada pela Teoria de *Pecking Order* de Myers & Majluf (1984), em que assimetria informacional entre os usuários ocasiona maiores dificuldades de financiamento e altos custos de agência, visto que o preço das ações sofre uma desvalorização, considerando que os acionistas pagarão pouco pela qualidade das informações nos relatórios da empresa, e os credores, por sua vez, cobrarão maiores taxas de juros. Isso faz com que a firma utilize substancialmente seu capital próprio e distribua menos dividendos (Deangelo et al., 2006; Harakeh et al., 2020).

Nesse contexto, desde a pesquisa de La Porta et al. (2000), observa-se que os dividendos são mais altos no grupo de países com maiores proteções aos acionistas, isto é, com menores assimetrias e em países que baseiam-se no direito consuetudinário (*common law*). Assim, foi verificado neste grupo que os índices de dividendos foram maiores para as empresas mais maduras, em comparação com aquelas mais novas e com mais oportunidades de crescimento.

Além da tendência dos dividendos serem maiores para empresas maduras e com menos oportunidades de investimento (Harakeh et al., 2020), os estudos de Fama e French (2001), Deangelo et al. (2006), Denis e Osobov (2008), Patra, Poshakwale e Ow-Yong (2012); Dewasiri et al. (2019) e Koo et al. (2017) detectaram que o tamanho da empresa e a rentabilidade (*ROA* e *ROE*) influenciam diretamente no pagamento de dividendos, enquanto a oportunidade de crescimento tende a ser menor.

Harakeh et al. (2020) também observaram o crescimento no pagamento de dividendos após a promulgação da Lei *Sarbanes-Oxley (SOX)*, marcada pela redução da assimetria informacional nas empresas. Portanto, quando a empresa possui problemas de transparência e assimetria informacional, a probabilidade de distribuir dividendos é menor devido a baixa capacidade de monitoramento dos investidores sobre as decisões dos gestores em ambientes institucionais fracos, com pouca proteção aos acionistas (Koo, et al., 2017; Lin et al., 2017). Além disso, verificou-se uma relação negativa entre o pagamento de dividendos e empresas deficitárias, isto é, que apresentam prejuízos contábeis (Harakeh et al., 2020; Ramalingegowda et al., 2013).

Sendo assim, conforme Farooq et al. (2018), a política de dividendos é capaz de aprimorar a qualidade da informação e reduzir os conflitos de interesses, pois, baseando-se em Jensen (1986), quando a distribuição dos dividendos é alta, o fluxo de caixa tende a ser menor e evita-se o investimento em projetos não lucrativos, conseqüentemente, há uma redução nos conflitos e custos de agência. Desse modo, observa-se que uma maior transparência na política de dividendos influencia positivamente a informatividade dos lucros, isto é, num cenário de baixo conflito de interesse e com uma alta distribuição de dividendos, existem poucos incentivos para reportar ganhos incorretamente, o que melhora as informações sobre os lucros e a confiança dos investidores (Farooq et al., 2018).

Estes estudos estão em consonância com os de Ramalingegowda et al. (2013), que afirmam que a política de dividendos pode restringir as empresas na decisão sobre a distribuição ou reinvestimento dos recursos, a depender da qualidade das demonstrações contábeis, considerando que a alta qualidade reduz a assimetria informacional e permitem as empresas mais oportunidades de acessos a financiamentos externos, não sendo forçadas a abdicar de projetos lucrativos para cumprir com a obrigação de distribuir dividendos.

Assim, os autores verificaram que a qualidade das demonstrações contábeis, medida pela (falta de) reapresentação, interage positivamente com o percentual de dividendos sobre o total de ativos, indicando que a política de dividendos não atrapalha as oportunidades de investimentos da empresa quando existe uma melhor qualidade das demonstrações. Sendo assim, num cenário de menor assimetria das DCs, isto é, sem reapresentações, as empresas mantêm a sua distribuição de dividendos. Portanto, os autores afirmam que esses resultados estão de acordo com a Teoria da Irrelevância dos Dividendos em mercados perfeitos de Miller & Modigliani (1961).

Ademais, à luz do trabalho de Lin et al. (2017), percebe-se que a maior parte dos estudos sobre o tema são desenvolvidos em mercados abertos, de baixa assimetria e reapresentações. Logo, vê-se a necessidade de analisar a reapresentação e os dividendos em países com maiores problemas institucionais, como no Brasil.

Como visto, os acionistas demandam por informações de alta qualidade para a sua tomada de decisão sobre os relatórios contábeis. E, a reapresentação pode afetar negativamente a qualidade da informação, a confiança dos usuários e o desempenho da empresa (Baber et al., 2013; Gondhalekar et al., 2012; LaGore et al., 2011; Salehi et al., 2017; Zhu & Hu, 2010). Assim sendo, existe uma preocupação dos investidores quanto à previsibilidade dos lucros e dos dividendos, que, até mesmo em países desenvolvidos, é considerada pequena (Monteiro et al., 2020). Essa previsão pode ser ainda mais prejudicada quando a qualidade das informações for baixa e houver reapresentação das demonstrações contábeis em relação a lucratividade (Eng et al., 2012; Papík & Papíková, 2019; Qasem et al., 2020).

Os estudos que analisaram dividendos e assimetria, mensuraram e representaram esta última variável como o desvio padrão das previsões dos analistas pelas previsões medianas (Lin et al., 2017), o logaritmo natural da mediana do percentual do *spread bid-ask* diário (Harakeh et al., 2020), e nos estudos de Ramalingegowda et al. (2013) e Koo et al. (2017) foi usado o modelo de qualidade dos relatórios financeiros de Dechow e Dichev (2002) modificado por McNichols (2002). Em testes de robustez, Ramalingegowda et al. (2013) utilizam a reapresentação como *proxy* de baixa qualidade dos relatórios contábeis.

Sendo assim, a reapresentação pode alterar negativamente as informações de lucros e a distribuição de dividendos. Por isso, desde 2005, Murcia et. al (2005, p.10) já alertavam e sugeriam o estudo do “comportamento dos dividendos para empresas que tiveram seu lucro líquido alterado pelos relatórios financeiros corrigidos” no Brasil, e até então, não se encontrou pesquisas neste sentido. Dessa maneira, estima-se a hipótese a seguir de que as reapresentações impactarão negativamente os indicadores de dividendos:

H₂: A reapresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos.

Como existem dois importantes índices de medição de remuneração dos acionistas, dividendos *yields* e *payout*, subdivide-se a hipótese *H₂* em duas:

H_{2a}: A reapresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos, mensurada pelo índice de dividendos yields.

H_{2b}: A reapresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos, mensurada pelo índice de dividendos payout.

2.3. A reapresentação das demonstrações contábeis e sua influência na política de dividendos subsequentes

Os acionistas utilizam a política de dividendos para verificar se a empresa possui boa qualidade informacional nos lucros (Farooq et al., 2018), pois os dividendos são considerados instrumentos de estabilidade financeira das empresas (Neves, Cunha e Vilas, 2020; Nguyen & Bui, 2019). Essa confiança impacta positivamente nos preços das ações (Farooq et al., 2018), além disso, esta política pode dirimir os conflitos de interesses entre os usuários, visto que ela pode ser um “mecanismo de governança que induz os gerentes a pagar dividendos disciplinando os problemas de fluxo de caixa livre” (Koo et al., 2017, p. 1).

Neste contexto, os gerentes podem utilizar essa política para sinalizar boa impressão sobre as perspectivas da firma aos acionistas, o que está de acordo com a Teoria da Sinalização dos dividendos ao indicar que aumentos nos dividendos provocam reações positivas no mercado devido a maior confiança dos investidores (Nguyen & Bui, 2019). Inclusive, firmas pagadoras de dividendos possuem menores aberturas de discricionariedade dos *accruals*, e por isso, estão menos propensas ao gerenciamento de resultados e manipulação dos lucros (Deng, Li & Liao, 2017; He, Ng, Zaiats, Zhang, 2017; Pathak & Ranajee, 2020).

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).

Diversos foram os estudos que encontraram uma relação positiva entre a distribuição de dividendos e a melhor qualidade das informações de lucros (Deng et. al., 2017; Farooq et

al., 2018; Nguyen & Bui, 2019; Pathak & Ranajee, 2020). Assim, companhias com distribuição de dividendos tendem a serem mais lucrativas, maduras e com menor assimetria informacional (Deangelo et al., 2006; Denis e Osobov, 2008; La Porta et al., 2000).

Ademais, além da associação positiva dos dividendos com a maior qualidade informacional dos ganhos, existe uma relação também positiva com a persistência dos lucros, visto que existe uma estabilidade dos fluxos de caixa e lucratividade dessas empresas (Deng et al., 2017; Forti, Peixoto & Alves, 2015; Pathak & Ranajee, 2020).

Neste sentido, em situações de maiores conflitos de agência e assimetria informacional, a distribuição dos dividendos pode ser prejudicada, já que o monitoramento dos acionistas sobre os administradores é menor, e estes por sua vez tendem a maximizarem seus próprios interesses e expropriarem o capital, além da dificuldade da firma de obter recursos de capital de terceiros devido o alto custo dos financiamentos (Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017).

Dessa forma, é importante também analisar a relação entre a assimetria e a distribuição subsequente dos dividendos (Harakeh et al., 2020), pois “o pagamento de dividendos implica não apenas uma perspectiva positiva para as operações futuras, mas também um compromisso significativo com o fluxo de caixa futuro” (Lin et al., 2017, p. 2). Afinal, existe uma tendência dos retornos subsequentes continuarem negativos após o anúncio das reapresentações, conforme a pesquisa de Scholz (2008, p. 38) que afirma: “Quando uma reapresentação gera um retorno mais negativo, a empresa tende a continuar tendo retornos mais negativos no ano seguinte”, o que também está de acordo com Ramalingegowda et al. (2013) e Harakeh et al. (2020).

Portanto, o desenvolvimento proposto para responder ao objetivo do trabalho foi o desdobramento de três hipóteses de pesquisas, as quais apresentaram um grau de especificidade crescente na análise das reapresentações e sua relação com os dividendos. Primeiramente, foi analisado a relação entre as reapresentações e o retorno sobre o patrimônio líquido (H_1), sendo este um indicador necessário para tornar possível a distribuição de dividendos, visto que a existência de retorno sobre o capital próprio possibilita a sua distribuição aos acionistas (Deangelo et al., 2006; Denis e Osobov,

2008). Em seguida, foi verificado a existência de relação entre as empresas que rerepresentaram e o nível de dividendos distribuídos (H_2). Por fim, foi estudado a relação entre as rerepresentações de uma companhia e seus respectivos dividendos subsequentes, constituindo a terceira hipótese de pesquisa:

H_3 : A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos subsequentes.

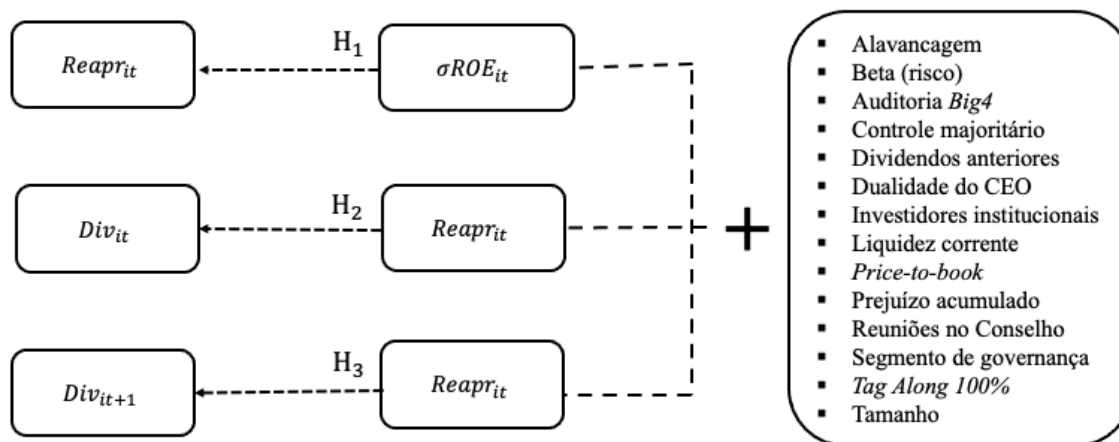
Da mesma forma que a H_2 , a hipótese H_3 subdivide-se em:

H_{3a} : A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos subsequentes, mensurada pelo índice de dividendos yields.

H_{3b} : A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos subsequentes, mensurada pelo índice de dividendos payout.

A Figura 1 sintetiza as hipóteses H_1 , H_2 e H_3 analisadas na presente dissertação.

Figura 1 – Hipóteses e desenho de pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Classificação, amostra, coleta e tratamento de dados

Este estudo se classifica como descritivo, documental e com abordagem quantitativa, com análise de dados de empresas listadas na B³, excluindo as financeiras por se tratar de uma estrutura financeira diferenciada (Herly et al., 2020; Manneh & Naser, 2015; Martinez, 2002).

Os dados das rerepresentações das demonstrações contábeis foram obtidos através do sítio eletrônico da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2022), mais especificamente na aba de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), em que são informadas se as demonstrações foram rerepresentadas de forma espontânea ou compulsória, e os motivos das rerepresentações classificadas em qualitativas e/ou quantitativas. Como variável de controle e *proxy* de governança corporativa segundo Dewasiri et al. (2019), foram coletadas as informações da quantidade de reuniões do Conselho de Administração (CA) no Formulário de Referência no site da CVM (2022), conforme item 12.3 – Regras, políticas e práticas do CA. As demais variáveis foram obtidas no site do ComDinheiro (2022) e no repositório de dados de Perlin (2020).

A análise foi realizada por meio da regressão com dados em painel, rodadas através do software *R Studio*, sendo a amostra composta por empresas não financeiras que rerepresentaram as demonstrações contábeis, além de empresas não financeiras que não rerepresentaram no período a partir do ano de 2010, ano de adoção das *IFRSs* no Brasil, até o ano de 2020, de modo que os resultados não sejam influenciados pela mera adoção da norma citada.

A amostra inicial foi composta por empresas que tiveram suas rerepresentações por motivos quantitativos e qualitativos, com 5.928 observações no período de 2010 a 2020, compondo 481 empresas. Ao excluir as empresas do setor financeiro, restaram 3.486 observações, sendo 327 empresas. Com isso, foram obtidas as respectivas informações das variáveis dependentes, independentes e de controle no site do ComDinheiro (2022) e, para completar os dados faltantes, foram obtidas as informações no site do Perlin (2020), tais como preço acionário, risco (Beta) e *price-to-book* e dualidade do *CEO*.

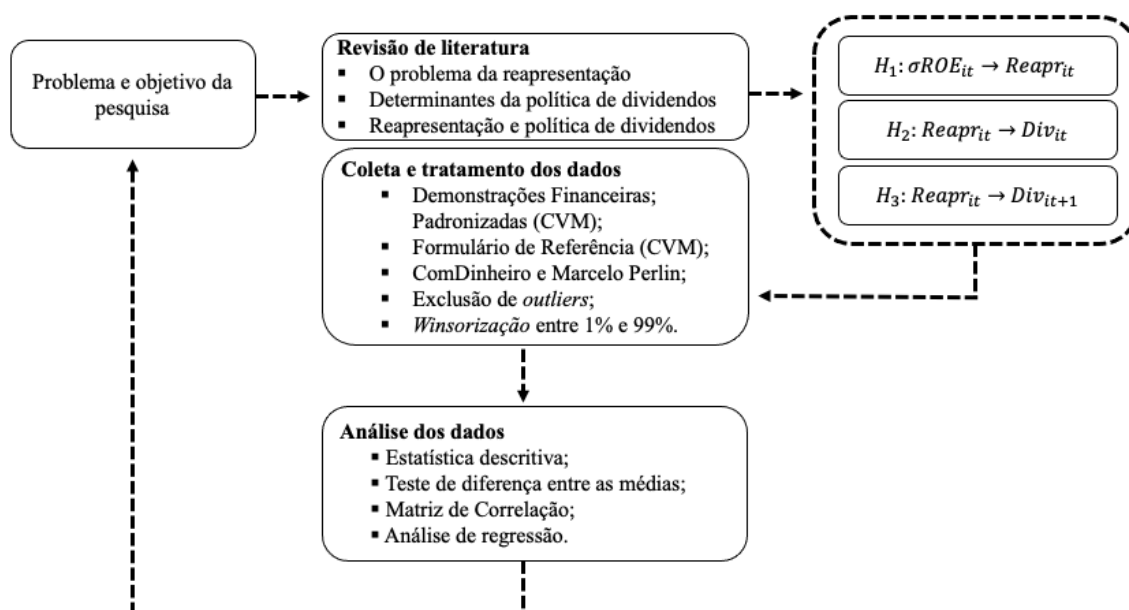
Posteriormente, foram excluídas as observações de reapresentação por motivos qualitativos, já que estes não impactam diretamente na distribuição de dividendos (Ramalingegowda et al., 2013). Sendo assim, considerando apenas as reapresentações das demonstrações contábeis por motivos quantitativos, a amostra final foi composta por 275 empresas, totalizando 2.331 observações.

A classificação das reapresentações em quantitativas e qualitativas foi com base no trabalho de Marques et al. (2016). Portanto, identificou-se as empresas que tiveram reapresentações, sejam elas compulsórias ou espontâneas, registrando todos os motivos das representações divulgados, permitindo, assim, a classificação entre qualitativos e/ou quantitativos. As subcategorias utilizadas para classificação encontram-se detalhadas no Apêndice C deste trabalho.

Para tratamento e exclusão de *outliers*, os dados foram normalizados em *z-score* e excluídos da amostra aqueles com números menores que -3 e maiores que +3 desvios padrões. Posteriormente, os dados foram winsorizadas entre 1% e 99%.

A Figura 2 sintetiza o percurso metodológico da presente pesquisa.

Figura 2 - Percurso metodológico.



Fonte: Elaborado pela autora.

3.2. Técnicas de análise de dados

3.2.1. Estatística descritiva, teste de diferenças entre as médias e análise de correlação

A estatística descritiva foi utilizada para compreender as características gerais das variáveis, em especial, a sua distribuição e dispersão dos dados, isto é, sua homogeneidade (Everitt & Vehkalahti, 2019). Além disso, foi utilizado o teste de diferença entre as médias com o objetivo de verificar, através do teste estatístico *Student-t*, a significância da diferença das médias entre grupos da amostra, a depender do nível de significância estabelecido (Browne, 1979; Sandler, 1955).

Portanto, ao determinar o nível de confiança de 90% e nível de significância de 10%, presume-se que, quando o p-valor é maior que 10% não existe diferença significativa entre as médias dos grupos (hipótese nula é aceita), porém, caso for igual ou menor que 10%, existe uma diferença significativa entre as médias dos grupos (hipótese alternativa é aceita), e com isso, obtém-se indícios primários de que as variáveis utilizadas apresentam diferença entre os grupos de tratamento e controle. Entretanto, para estimar se o efeito do tratamento é significativo, é importante fazer a análise de regressão (Fredriksson & Oliveira, 2019).

Além disso, foi utilizada a análise de correlação de Pearson com o objetivo de se obter indícios iniciais acerca das hipóteses levantadas. “É uma métrica estatística que mede a força e a direção de uma relação linear entre duas variáveis aleatórias” (Benesty, Chen & Huang, 2008, p. 757). Tal coeficiente de correlação varia de 0 a 1, sendo que quanto mais próximo de 0, menor é a força da correlação entre as variáveis, podendo elas serem independentes, isto é, sem correlação se igual a 0, e quanto mais próximo de 1, maior é a relação entre elas, portanto, esse coeficiente auxilia na verificação de robustez entre as variáveis constituídas nas hipóteses de pesquisa (Benesty, Chen, Huang & Cohen, 2009).

3.2.2. Análise de regressão

No presente estudo, adotou-se o a regressão logística binomial, modelo *Logit*, para analisar a hipótese H_1 , em que a variável dependente é a *dummy* de reapresentação ($Reapr_{it}$) que recebe o valor 1 se a empresa reapresentou suas DCs ou 0 se não reapresentou. Conforme Caliendo e Kopeinig (2008) e Heinrich et al. (2010), por ser um

modelo em que a variável dependente é uma variável binária, o ideal é que seja usado o modelo *Logit* ou *Probit*.

As regressões através de Mínimos Quadrados Ordinários – *Ordinary Least Squares* (MQO ou *OLS*, em inglês) podem apresentar problemas de endogeneidade (por variável omitida, simultaneidade e erros de medição) e inviabilizar a inferência dos dados (Schiozer et al., 2021). Portanto, para uma maior robustez dos dados, o modelo de regressão pelo método de Mínimos Quadrados Generalizados – *Generalized Least Squares* (MQG ou *GLS*, em inglês) é capaz de amenizar os problemas de heterocedasticidade e correlação serial (Baltagi, 2021; Gujarati & Porter (2009). Dessa forma, as hipóteses H_2 e H_3 cujos dividendos correntes e subsequentes são as variáveis dependentes, respectivamente, foram analisadas conforme este modelo de regressão.

Além disso, pressupõe que não existem problemas de anormalidade dos dados, visto que a amostra é significativa e o Teorema do Limite Central é aplicado para amostras maiores do que 25 observações (Özdemir, 2016).

Para análise de regressão complementar e confirmação das hipóteses H_2 e H_3 , estimou-se o modelo *GLS* de efeito moderador, a fim de detectar o efeito da variável *dummy* de reapresentação moderando as demais variáveis do modelo, também utilizado na pesquisa de Ramalingegowda et al. (2013). Também foi utilizado o modelo de Método Generalizados de Momentos – *Generalized Method of Moments* (*GMM*, em inglês), que permite a medição dos coeficientes com maior robustez mesmo num cenário em que as variáveis possuem problemas de endogeneidade e utilizando, como variável de controle, a defasagem da própria variável dependente (Forti et al., 2015).

3.3. Modelos e variáveis

3.3.1. Modelos estatísticos das hipóteses e operacionalização das variáveis dependentes e independentes

A primeira hipótese do estudo (H_1) tem o objetivo verificar se existe associação entre a reapresentação das DCs e a maior volatilidade do *ROE*. Sendo assim, o modelo (1) foi desenhado para respondê-la, de modo que a reapresentação ($Reapr_{it}$) é a variável dependente (explicada) binária (*dummy*) que possui o valor 1 se a empresa reapresentou

suas DCs ou 0 se não reapresentou, sendo a reapresentação realizada de forma espontânea ou compulsória, por motivos quantitativos apenas ou qualitativos e quantitativos (Herly et al., 2020; Marques et al., 2016; Marques et al., 2017; Ramalingegowda et al., 2013) e considerada uma *proxy* de baixa qualidade das demonstrações contábeis ou alta assimetria informacional (Baber et al., 2013; Dechow et al., 2010; Ramalingegowda et al., 2013; Shipman, 2017).

A variável independente (explicativa) do modelo (1) é a volatilidade do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (σROE), que representa o risco do desempenho financeiro e é mensurado pelo coeficiente de variação do *ROE* trimestral dividido pela sua média (Boțoc & Pirtea, 2014; Campos et al., 2020; Dewasiri et al. (2019); Patra et al., 2012). Espera-se que o desempenho da empresa, mensurado pelo *ROE* e/ou *ROA*, tenha uma relação negativa com a reapresentação (Dechow et al., 2010; Marques et al., 2017; Soares et al., 2018; Zhang, 2012) e que a sua volatilidade seja positivamente associada à reapresentação, tendo em vista que a baixa qualidade dos relatórios ou maior assimetria informacional gera maiores riscos e incertezas sobre os fluxos de caixa, lucros e patrimônio dessas empresas (Kryzanowski & Zhang, 2013; Qasem et al., 2020; Wu et al., 2016).

$$\text{Reapr}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sigma ROE_{it} + \beta_k \sum_{k=1}^{14} \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Por sua vez, o modelo (2) visa responder a segunda hipótese do estudo (H_2) que tem o objetivo verificar se existe associação entre a reapresentação das DCs e a menor distribuição dos dividendos no mesmo período corrente. Assim, a variável dependente do modelo é representada pelo índice de distribuição de dividendos (Div_{it} , subdividida em *Payout_{it}* e *Yields_{it}*). O índice de dividendos *payout* informa o percentual de dividendos e JSCP em relação ao lucro, é calculado pela razão da remuneração paga aos acionistas dividido pelo lucro líquido acionário (Dewasiri et al., 2019; Gharaibeh et al., 2013; Hussainey, Oscar & Chijoke-Mgbame, 2011; Manneh & Naser, 2015; Patra et al., 2012; Rosa, Araújo & Rogers, 2021). Já o dividendos *yields* informa o rendimento da distribuição de dividendos e JSCP, mensurado pela razão do valor da remuneração paga aos acionistas e o preço acionário (Hussainey et al., 2011; Koo et al., 2017; Nguyen &

Bui, 2019; Pathak & Ranajee, 2020; Rosa et al., 2021). A variável independente é a *dummy* de reapresentação das DCs, com sua operacionalização já citada anteriormente.

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

Por fim, o modelo (3) consiste em responder a terceira hipótese do estudo (H₃). A diferença entre os modelos (2) e (3) está no período da variável dependente, em que a H₂ avalia se existe relação entre reapresentação e a remuneração dos acionistas (Div_{it}) no mesmo período de tempo, e a H₃ verifica a relação entre a remuneração (Div_{it+1}) do período subsequente (subdivididas em *Payout*_{it+1} e *Yields*_{it+1}) em relação à reapresentação.

$$\text{Div}_{it+1} = \beta_0 + \mathbf{D}_1 \mathbf{Reapr}_i + \beta_k \sum_{k=1}^{14} \text{Controles}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Espera-se uma relação inversamente proporcional entre a reapresentação e a remuneração dos acionistas, representados pelos dividendos *payout* e *yields* correntes e subsequentes, 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).

No Brasil, a política de dividendos se distingue de outros países, pois sua distribuição é obrigatória, além de sua contabilização e tributação também ser diferenciada (Brugni et al., 2012). Além disso, no Brasil existe a figura dos JSCP incluída na remuneração dos acionistas, que na maioria dos países é somente sob a forma de dividendos. Portanto, os índices de remuneração (dividendos *yields* e *payout*) incluem também os JSCP, o que pode ser considerada uma limitação do trabalho (Rosa et al., 2021).

3.3.2. 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), tais como: alavancagem, risco da empresa (Beta), auditoria *BIG4*, controle majoritário, dividendos pagos anteriormente, dualidade do *CEO*, investidores institucionais, liquidez corrente, oportunidades de crescimento (*price-to-book*), prejuízo acumulado, reuniões no Conselho de Administração (CA), segmento de governança corporativa, *tag along* de 100% das ações ordinárias e tamanho da empresa.

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). Espera-se que a liquidez corrente e o *price-to-book* sejam negativamente relacionados à reapresentação (Herly et al., 2020; Shipman et al., 2017), indicando que empresas mais líquidas e com maiores oportunidades de crescimento tendem a reapresentar menos. Quanto ao tamanho da empresa, existem pesquisas que encontraram sinais positivos e negativos em relação à reapresentação (Dechow et al., 2010; Herly et al., 2020; Zhang, 2012), porém em pesquisas brasileiras a relação foi positiva, indicando que por serem grandes empresas, a chance de reapresentação é maior (Marques et al., 2017; Soares et al., 2018).

Por sua vez, a alavancagem que representa o nível de endividamento e risco financeiro da empresa é diretamente proporcional a reapresentação (Dechow et al., 2010; Marques et al., 2017; Soares et al., 2018; Zhang, 2012). Sendo assim, empresas com maiores riscos corporativos tendem a reapresentar mais suas DCs (He et al., 2018; Kryzanowski & Zhang, 2013; Palmrose et al., 2004).

No que se refere aos prejuízos em períodos anteriores, espera-se uma relação positiva entre a reapresentação e a *dummy* que informa se a empresa apresentou lucro líquido negativo (Herly et al., 2020; Ramalingegowda et al., 2013; Soares et al., 2018). Além disso, espera-se uma associação positiva entre a auditoria *BIG4* e a reapresentação, visto que estas empresas estão sujeitas a maiores pressões regulatórias e de mercado para atingirem maior transparência de suas informações, por isso, estão sujeitas a maiores chances de reapresentação das suas DCs (De Luca et al., 2020; Huang & Nardi, 2020; Marques et al., 2016; Marques et al., 2017).

Em relação ao controle majoritário e propriedade institucional, presume-se que empresas controladas por grandes investidores tendem a monitorar melhor sua gestão, indicando

uma menor assimetria informacional entre os acionistas e gerentes corporativos (Gharaibeh, Zurigat & Al-Harabsheh, 2013), assim, espera-se um sinal negativo em relação à reapresentação. Ademais, empresas garantidoras de *tag along* de 100% das suas ações ordinárias tendem a reduzir o conflito de interesse e assimetria informacional entre os usuários (Forti et al., 2015), esperando um sinal inversamente proporcional com a reapresentação das DCs.

Da mesma forma, empresas com melhores níveis de governança corporativa, possuem uma melhor qualidade nos seus relatórios e, assim, tendem a republicar menos (Kryzanowski & Zhang; 2013; Marques et al., 2017). Além disso, a dualidade de *CEO* pode representar uma *proxy* de baixa governança corporativa segundo Forti et al. (2015), considerando o fato de que, uma mesma pessoa que também assume o papel de presidente do CA, pode incorrer em mais conflitos de interesse e assimetria informacional. Por tanto, espera-se um sinal positivo com a reapresentação.

Os determinantes dos dividendos em comum com os determinantes das reapresentações também foram encontrados em estudos nacionais e internacionais (Deangelo et al., 2006; Denis e Osobov, 2008; Dewasiri et al., 2019; Gharaibeh, Zurigat & Al-Harabsheh, 2013; Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017; Manneh & Naser, 2015; Neves et al., 2020; Pathak & Ranajee, 2020).

Ao analisar os determinantes dos dividendos, Forti et al. (2015) encontraram que o tamanho da empresa, rentabilidade, liquidez, dualidade do *CEO* e controle majoritário estão positivamente associados ao índice de dividendos, já a oportunidade de crescimento, alavancagem e o risco sistemático da empresa estão negativamente relacionados. Ademais, em relação a *dummy* de prejuízos acumulados, espera-se uma relação negativa entre esta e os dividendos (Harakeh et al., 2020). Quanto aos dividendos anteriores, espera-se uma relação direta entre os dividendos distribuídos de períodos anteriores e os atuais (Boțoc & Pirtea, 2014; Dewasiri et al., 2019; Koo et al., 2017; Neves et al., 2020).

O tamanho da empresa influencia diretamente no pagamento de dividendos, pois empresas maiores são, geralmente, consideradas mais lucrativas (Gharaibeh et al., 2013). A rentabilidade é um importante indicativo para informar os acionistas sobre a

disponibilidade da empresa em pagar dividendos, afinal, crescentes lucros aumentam a probabilidade dos dividendos (Forti et al., 2015; Manneh & Naser, 2015; Martins & Famá, 2012), porém, a disponibilidade de dinheiro em caixa também é um fator decisivo, já que a empresa necessita de recursos financeiros físicos para remunerar os acionistas, e o lucro não é sinônimo de liquidez financeira. Por tanto, espera-se uma relação direta entre o tamanho e liquidez corrente com a distribuição de dividendos (Forti et al., 2015; Gharaibeh et al., 2013; Manneh & Naser, 2015).

Em relação a oportunidades de crescimento, empresas que ainda têm espaço para crescer, geralmente são empresas iniciantes no mercado e podem ter maiores dispêndios com ativos, restando menos recursos para pagar dividendos. Por tanto, essas empresas podem, inclusive, se alavancarem (endividarem) financeiramente para remunerar seus acionistas, optando pelo empréstimo de capital de terceiros. Por isso, é importante haver um equilíbrio entre a decisão de endividamento (fonte externa de financiamento) e retenção de lucros (fonte interna de financiamento) para analisar o menor custo de agência e risco da empresa (Forti et al., 2015; Manneh & Naser, 2015).

Geralmente, empresas de alto risco possuem maior instabilidade de caixa e menor distribuição de dividendos, recorrendo aos financiamentos que podem ser custosos e arriscados (Manneh & Naser, 2015). Dessa forma, considerando a incerteza de recursos, a probabilidade de pagar dividendos diminui com os riscos (Forti et al., 2015).

No que se refere ao segmento de governança corporativa das empresas, existem pesquisas que defendem que a relação negativa com a distribuição de dividendos, visto que empresas com melhores níveis de governança não necessitam pagar altos dividendos por serem mais transparentes (Forti et al., 2015). Em contraponto, existem aquelas que defendem a relação positiva, justamente pelo fato de serem mais transparentes, empresas com maiores níveis de governança corporativa tendem a pagar melhores dividendos (Dewasiri et al., 2019). Esta última linha também se aplica as empresas auditadas por *BIG4*, esperando um sinal positivo entre a distribuição de dividendos e ser auditados por umas das quatro maiores empresas (Klann & Brizolla, 2016).

Por fim, o controle majoritário e os investidores institucionais possuem efeitos positivos sobre a distribuição de dividendos, considerando que a concentração de poder nas mãos

destes acionistas favorecerá o melhor monitoramento e poder sobre os gestores (Forti et al., 2015; Gharaibeh, Zurigat & Al-Harahsheh, 2013). Além disso, empresas garantidoras de *tag along* de 100% das ações ordinárias, contribuem para mitigação de conflito de interesses entre os usuários, por isso, podem distribuir menos dividendos, considerando que esta garantia substitui a necessidade de distribuição destes (Forti et al., 2015).

A Tabela 1 descreve as variáveis de controle utilizadas, bem como sua operacionalização.

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); Manneh & Naser (2015); 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	<i>Dummy</i> não binária que assume valor 1 se a empresa for auditada pela <i>DTT</i> , 2 se auditada pela <i>EY</i> , 3 se auditada pela <i>KPMG</i> , 4 se auditada pela <i>PwC</i> e 0 se não auditada por nenhuma das <i>Big4</i> .	(+)	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 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	<i>Dummy</i> 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	<i>Dummy</i> 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}	<i>Price-to-book</i> (oportunidade de crescimento)	$VmPL_{it}/VcPL_{it}$	(-)	Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015); Lin et al. (2017); Pathak & Ranajee (2020)

Tabela 1 – Operacionalização das variáveis de controle

(Continuação)

PrejAcum _{it}	Prejuízo Acumulado	<i>Dummy</i> 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	<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 et al. (2017); Forti et al. (2015)
Tag100 _{it}	<i>Tag Along</i> de 100% das ações ordinárias	<i>Dummy</i> 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	(-)	Boțoc & 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; **PO_{it}** – Passivo oneroso 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 pela autora.

4. ANÁLISE DE DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Estatística descritiva

Inicialmente, foi analisada a estatística descritiva dos dados, observando a frequência das informações geradas e a diferença estatística entre os grupos de empresas que reaperentaram e não reaperentaram suas demonstrações contábeis nas Tabelas 2 e 3.

Conforme se verifica na Tabela 2, apesar de não apresentar significância estatística na diferença entre esses dois grupos, a média da volatilidade do retorno sobre o patrimônio líquido (σ ROE) foi maior para o grupo de empresas que não reaperentaram, o que diverge da literatura anterior formulada para a primeira hipótese de pesquisa (H_1), pois conforme [Campos et al. \(2020\)](#), [Cao et al. \(2012\)](#), Harris e Bromiley (2007), Kryzanowski e Zhang (2013), Marques et al. (2017), Wu et al. (2016) e Zhang (2012) verificaram que empresas que reaperentam tendem a possuir desempenhos mais negativos, por isso, a previsão de lucros para estas é prejudicada devido a sua maior volatilidade (Qasem et al., 2020).

Constatou-se também que, apesar de não significativos, os dividendos (*yields* e *payout*) dos anos correntes, anteriores e subsequentes tiveram uma média maior para o grupo de empresas que reaperentaram, o que diverge das pesquisas anteriores analisadas para as hipóteses H_2 e H_3 , tendo em vista que a literatura relacionada a estas hipóteses sugeria que o grupo de empresas com republicação de DCs apresentaria menores dividendos devido a maior assimetria informacional entre os usuários (Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017). Este resultado encontrado pode dar indícios de que as empresas aumentaram a distribuição de dividendos com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela republicação das DCs e resgatar a confiança dos seus investidores ([Bhuiyan & Ahmad, 2022](#); Koo et al., 2017).

As variáveis de tamanho (Tam) e quantidade de reuniões nos Conselhos de Administração (QRCA) foram as de controle que apresentaram significância estatística de 5% na diferença entre as médias para os grupos de reaperentação e não reaperentação. Segundo a Tabela 2, a média do tamanho das empresas que reaperentaram as DCs foi significativamente maior do que de não reaperentação, em linha com as pesquisas

nacionais anteriores de De Luca et al. (2020), Huang e Nardi (2020), Marques et al., (2016) e Soares et al. (2018), considerando que grandes empresas estão mais propensas a erros e gerenciamento de resultados, por consequência, maior é a probabilidade de reapresentação das DCs (Cunha et al., 2017; Marques et al., 2017).

No que se refere a diferença entre a média de reuniões no Conselho de Administração (QRCA), esta registrou-se significativamente maior para o grupo de não reapresentação do que para o grupo de reapresentação. A quantidade de reuniões é considerada uma *proxy* de governança corporativa segundo Dewasiri et al. (2019), posto que a ela pode indicar um melhor diálogo e transparência entre os conselheiros. Dessa forma, os resultados estão de acordo com Kryzanowski e Zhang (2013) e Marques et. al. (2017) em que afirmam que empresas com melhores níveis de governança 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.

Em termos de distribuição de frequência das variáveis qualitativas por subamostras (Tabela 3), observou-se que 18,19% das observações foram compostas por empresas que rerepresentaram em pelo menos um dos anos, enquanto 81,81% não rerepresentaram em nenhum dos anos. Conforme se verifica no Painel A (Tipo de Reapresentação), a maioria das observações tiveram sua reapresentação do tipo espontânea (92,90%), sendo que apenas 7,10% foram reapresentadas compulsoriamente, em linha com as evidências anteriores apresentadas por De Luca et al. (2020), Marques et al. (2016) e Marques et al. (2017). Por sua vez, o Painel B (Motivos de Reapresentação) mostra que 77,6% das observações tiveram reapresentações quantitativas apenas, 15,6% com reapresentações quantitativas e qualitativas simultaneamente, isto é, com mudanças numéricas e textuais, e em 6,8% das observações não foi possível identificar a mudança.

Já em relação ao teste de associação entre os dois grupos, observou-se uma que existe uma associação significativa entre as empresas que não rerepresentaram e as que rerepresentaram nas seguintes variáveis categóricas: Firmas de Auditoria *BIG4* (Painel D), Prejuízo Acumulado (Painel G), Setor Econômico (Painel J) e Ano (Painel K).

Conforme verificado no Painel D, no grupo de empresas que não rerepresentaram suas demonstrações, a maioria das observações (64,7%) foi composta por firmas auditadas pelas quatro maiores empresas de auditoria no mercado internacional (*BIG4*), já no grupo de reapresentação essa proporção foi ainda maior (73,6%). O teste Qui-Quadrado sugere que exista associação entre o tipo de auditor e a reapresentação das demonstrações, esse resultado converge com aqueles observados em estudos como os de De Luca et al. (2020), Huang e Nardi (2020), Marques et al. (2016) e Marques et al. (2017) que argumentam que as empresas listadas e auditadas pelas *BIG4*, em decorrência das pressões regulatórias e/ou de mercado, têm mais incentivos para uma maior transparência perante as partes relacionadas, por isso, podem apresentar números mais elevados de republicação.

O teste Qui-Quadrado também sugere que exista associação entre a reapresentação das DCs e os prejuízos acumulados. O Painel G mostra que, com uma significância de 10%, o grupo das empresas que rerepresentaram registrou 31,40% das observações com prejuízo acumulado em suas DCs, enquanto o grupo de não reapresentação registrou 36,00%, portanto, o grupo de reapresentação registrou proporções menores de prejuízos acumulados nas suas DCs. Esse resultado diverge do esperado a partir das pesquisas de

Herly et al. (2020), Ramalingegowda et al. (2013) e Soares et al. (2018), que observaram uma relação direta entre a reapresentação e a presença de prejuízos acumulados. Isso pode ser explicado pelo fato de que, por serem empresas de grande porte e auditadas pelas *BIG4*, não possuem, necessariamente, desempenhos ruins, apenas estão sujeitas a um maior rigor na transparência das suas informações (Marques et al., 2016). Ainda, pode ser que estas empresas estejam buscando restaurar sua reputação com ações que busquem restabelecer a confiança dos seus usuários (Chen et al., 2014; Kryzanowski & Zhang, 2013).

Os setores de Bens Industriais (BI), Consumo Cíclico (CC), Materiais Básicos (MB) e Utilidade Pública (UP) são dominantes nos grupos da amostra, conforme o Painel J – Setor Econômico. A prevalência de reapresentações das DCs concentra-se no setor UP, seguido dos setores CC, BI e MB. Este resultado foi observado parcialmente no trabalho de Cunha et al. (2017), em que os autores notaram uma predominância no setor de Consumo não Cíclico (CNC), seguido de MB, UP, Construção e Transporte (CT) e CC.

Por fim, conforme o Painel K, o ano de 2010 teve o maior registro de reapresentações das DCs, composto por 23,3% das observações, e a partir de tal ano, houve um registro decrescente de reapresentações. Tal constatação se assemelha com os resultados de De Luca et al. (2020) e Marques et al. (2016), que justificaram esta maior ocorrência de reapresentação das DCs nos anos iniciais de implementação das normas internacionais de contabilidade (*IFRSs*).

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis categóricas e teste Qui-Quadrado (X^2) das proporções.

(Continua)

Var.Categ.	Não Reapresentação n = 1907				N	Reapresentação n = 424			χ^2
	n	p (%)	EP (%)	IC (95%)		p (%)	EP (%)	IC (95%)	
Panel A – Tipo de Reapresentação									
RC	0	0%	0%	0%–0%	30	7,1%	7,1%	4,9%–10,1%	2.331**
RE	0	0%	0%	0%–0%	394	92,9%	7,1%	89,9%–95,1%	
Panel B – Motivos de Reapresentação									
ND	0	0%	0%	0%–0%	29	6,8%	7,0%	4,7%–9,8%	2.331**
Quali-Quanti	0	0%	0%	0%–0%	66	15,6%	10,1%	12,3%–19,5%	
Quanti	0	0%	0%	0%–0%	329	77,6%	11,6%	73,3%–81,4%	
Panel C – Segmento de Governança Corporativa									
TRAD	927	48,6%	13,9%	46,3%–50,9%	191	45,0%	13,8%	40,3%–49,9%	4,321
N1	137	7,2%	7,2%	6,1%–8,5%	42	10,0%	8,3%	7,3%–13,3%	
N2	89	4,7%	5,9%	3,8%–5,7%	20	4,7%	5,9%	3,0%–7,3%	
NM	754	39,5%	13,6%	37,3%–41,8%	171	40,3%	13,1%	35,7%–45,2%	
Panel D – Firma de Auditoria BIG4									
NBIG	674	35,3%	13,3%	33,2%–37,5%	112	26,4%	12,2%	22,3%–30,9%	25,244**
DTT	264	13,8%	9,6%	12,3%–15,5%	54	12,7%	9,2%	9,8%–16,4%	
EY	323	16,9%	10,4%	15,3%–18,7%	95	22,4%	11,6%	18,6%–26,7%	
KPMG	370	19,4%	11,0%	17,7%–21,3%	73	17,2%	10,5%	13,8%–21,2%	
PWC	276	14,5%	9,8%	12,9%–16,2%	90	21,2%	11,3%	17,5%–25,5%	
Panel E – Dualidade do CEO									
Não	1629	85,4%	9,8%	83,7%–87,0%	365	86,1%	9,6%	82,3%–89,2%	0,075
Sim	278	14,6%	9,8%	13,0%–16,3%	59	13,9%	9,6%	10,8%–17,7%	
Panel F – Tipo de Acionista									
Não Institucional	300	15,7%	10,1%	14,1%–17,5%	56	13,2%	9,4%	10,2%–16,9%	1,518
Institucional	1607	84,3%	10,1%	82,5%–85,9%	368	86,8%	9,4%	83,1%–89,8%	
Panel G – Prejuízo Acumulado									
Não	1220	64,0%	13,3%	61,8%–66,1%	291	68,6%	12,9%	63,9%–73,0%	3,098.
Sim	687	36,0%	13,3%	33,9%–38,2%	133	31,4%	12,9%	27,0%–36,1%	
Panel H – Tag Along 100%									
Não	1005	52,7%	13,8%	50,4%–55,0%	227	53,5%	13,8%	48,7%–58,3%	0,067
Sim	902	47,3%	13,8%	45,0%–49,6%	197	46,5%	13,8%	41,7%–51,3%	

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis categóricas e teste Qui-Quadrado (X^2) das proporções.

(Continuação)

Painel I – Controle Majoritário									
Não	491	25,7%	12,1%	23,8%–27,8%	113	26,7%	12,3%	22,6%–31,2%	0,001
Sim	1416	74,3%	12,1%	72,2%–76,2%	311	73,3%	12,3%	68,8%–77,4%	
Painel J – Setor Econômico									
BI	419	22,0%	11,5%	20,1%–23,9%	77	18,2%	10,7%	14,7%–22,2%	38,477**
CC	570	29,9%	12,7%	27,9%–32,0%	102	24,1%	11,9%	20,1%–28,5%	
CNC	123	6,4%	6,8%	5,4%–7,7%	30	7,1%	7,1%	4,9%–10,1%	
MB	264	13,8%	9,6%	12,3%–15,5%	42	10,0%	8,3%	7,3%–13,3%	
SAU	101	5,3%	12,9%	4,4%–6,4%	26	6,1%	6,7%	4,1%–9,0%	
PGB	55	2,9%	4,6%	2,2%–3,8%	20	4,7%	5,9%	3,0%–7,3%	
UP	290	15,2%	10,0%	13,6%–16,9%	110	25,9%	12,2%	21,9%–30,4%	
COM	40	2,1%	4,0%	1,5%–2,9%	7	1,7%	3,5%	0,7%–3,5%	
TI	45	2,4%	4,2%	1,7%–3,2%	10	2,4%	4,2%	1,2%–4,4%	
Painel K – Anos									
2009	139	7,3%	7,2%	6,2%–8,6%	27	6,4%	6,8%	4,3%–9,2%	
2010	102	5,3%	6,2%	4,4%–6,5%	99	23,3%	11,7%	19,5%–27,7%	
2011	152	8,0%	7,5%	6,8%–9,3%	52	12,3%	9,1%	9,4%–15,9%	
2012	161	8,4%	7,7%	7,3%–9,8%	44	10,4%	8,5%	7,7%–13,8%	
2013	174	9,1%	8,0%	7,9%–10,5%	44	10,4%	8,5%	7,7%–13,8%	
2014	174	9,1%	8,0%	7,9%–10,5%	35	8,3%	7,6%	5,9%–11,4%	
2015	173	9,1%	8,0%	7,8%–10,5%	23	5,4%	6,3%	3,5%–8,1%	
2016	163	8,5%	7,8%	7,4%–9,9%	23	5,4%	6,3%	3,5%–8,1%	
2017	173	9,1%	8,0%	7,8%–10,5%	22	5,2%	6,2%	3,4%–7,9%	
2018	170	8,9%	7,9%	7,7%–10,3%	20	4,7%	5,9%	3,0%–7,3%	
2019	168	8,8%	7,9%	7,6%–10,2%	17	4,0%	5,4%	2,4%–6,5%	
2020	158	8,3%	7,6%	7,1%–9,6%	18	4,2%	5,6%	2,6%–6,8%	

Notas: **n**: quantidade de observações; **p (%)**: proporção percentual da quantidade de observações; **EP (%)**: Erro Padrão da proporção percentual; **IC 95%**: Intervalo de Confiança em 95%; **X²**: Teste Qui-Quadrado; **Não Reapr**: empresas que não reaperentaram; **Reapr**: empresas que reaperentaram; **RC**: Reapresentação Compulsória; **RE**: Reapresentação Espontânea; **ND**: empresas com motivo de reapresentação não identificado ou disponível; **Quali-Quanti**: empresas por motivos qualitativos e quantitativos; **Quanti**: empresas por motivos quantitativos; **Dualidade do CEO**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **Tipo de Acionista**: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais (**Insttit**) e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais (**Não Insttit**); **Prejuízo Acumulado**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag Along 100%**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Controle Majoritário**: variável *dummy* com

valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **TRAD**: Tradicional – Bolsa, **N1**: Nível 1 de Governança Corporativa, **N2**: Nível 2 de Governança Corporativa, **NM**: Novo Mercado; **NBIG4**: empresas não auditadas por empresas BIG4; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*; **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*; **KPMG**: empresas auditadas por KPMG; **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **BI**: Bens Industriais; **CC**: Consumo Cíclico; **CNC**: Consumo Não Cíclico; **MB**: Materiais Básicos; **SAU**: Saúde; **PGB**: Petróleo, Gás e Biocombustíveis; **UP**: Utilidade Pública; **COM**: Comunicações; **TI**: Tecnologia da Informação; “***” 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.

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlação de *Pearson* que tem a finalidade de indicar se duas variáveis são diretamente ou inversamente correlacionadas entre si, o grau dessa associação e a sua significância estatística (Gujarati & Porter, 2009). A primeira hipótese do estudo (H_1) tem o objetivo de verificar se a volatilidade do *ROE* está positivamente relacionada com a reapresentação das DCs. Assim, com base na tabela de correlação, observou-se uma correlação negativa, porém não significativa entre a variação do *ROE* (σROE_{it}) e a reapresentação ($Reapr_{it}$), o que sugere inicialmente que a hipótese H_1 possa não ser confirmada.

A segunda hipótese (H_2) tem o objetivo de responder se existe relação negativa entre a distribuição dos dividendos no ano corrente com a reapresentação das DCs, porém, não foi possível observar uma correlação significativa entre os dividendos ($Yields_{it}$ e $Payout_{it}$) do ano corrente e a reapresentação ($Reapr_{it}$), sugerindo que inicialmente a H_2 também não possa ser confirmada.

Em relação a terceira hipótese (H_3) que visa relacionar os dividendos subsequentes ($Yields_{it+1}$ e $Payout_{it+1}$) com a reapresentação ($Reapr_{it}$), verificou uma associação positiva e significativa de 5% entre o $Payout_{it+1}$ com a reapresentação, indicando que empresas que reapresentam suas DCs podem estar associadas a maior distribuição de dividendos no período subsequente, o que diverge do esperado através de literaturas anteriormente apresentadas. Contudo, esta relação positiva e significativa foi a mesma encontrada na recente pesquisa de Bhuiyan e Ahmad (2022), podendo indicar que as empresas com reapresentação aumentaram a distribuição de dividendos com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela republicação das DCs e resgatar a confiança dos seus investidores.

Como visto, não foi possível obter indícios iniciais de que as hipóteses do presente estudo possam ser confirmadas, portanto, foi preciso analisá-las com mais robustez através de análises de regressões. As demais variáveis utilizadas como controle não apresentaram valores altos de correlação, dando indícios de que não há problemas graves com multicolinearidade entre as variáveis utilizadas (Gujarati & Porter, 2009).

Tabela 4 – Matriz de Correlação Pearson.

(Continua)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) $Reap_{it}$	1											
(2) $Yields_{it-1}$	0.02	1										
(3) $Payout_{it-1}$	0.02	0.47****	1									
(4) $Yields_{it}$	0.00	0.60****	0.27****	1								
(5) $Payout_{it}$	0.00	0.33****	0.19****	0.51****	1							
(6) $Yields_{it+1}$	0.03	0.48****	0.20****	0.60****	0.26****	1						
(7) $Payout_{it+1}$	0.05*	0.24****	0.21****	0.33****	0.18****	0.48****	1					
(8) σROE_{it}	-0.01	-0.19****	-0.16****	-0.23****	-0.19****	-0.20****	-0.19****	1				
(9) Tam_{it}	0.05*	0.18****	0.14****	0.18****	0.13****	0.17****	0.12****	-0.08***	1			
(10) $LiqCor_{it}$	-0.02	0.18****	0.11****	0.14****	0.07***	0.14****	0.11****	-0.11****	-0.07***	1		
(11) $Alav_{it}$	0.02	0.00	0.01	0.00	-0.02	-0.03	-0.04	0.11****	0.08***	-0.04*	1	
(12) P/B_{it}	0.01	-0.03	-0.01	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.01	0.03	-0.04*	0.07***	1
(13) $Beta_{it}$	0.01	-0.06*	-0.05	-0.07**	-0.07**	-0.07**	-0.04	0.08**	0.42****	-0.04	0.03	-0.08***
(14) $QRCA_{it}$	-0.06**	0.04	0.06*	0.01	0.04	0.00	0.02	0.01	0.30****	-0.07**	0.03	-0.04
(15) $PrejAcum_{it}$	-0.04	-0.41****	-0.28****	-0.44****	0.33****	-0.44****	-0.32****	0.28****	-0.38****	-0.20****	-0.01	-0.02
(16) $DualCEO_{it}$	0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.04	-0.03	-0.01	-0.01	-0.19****	0.02	-0.06**	0.00
(17) $InvInst_{it}$	0.03	0.02	0.00	0.02	0.01	-0.01	-0.02	0.04	0.11****	-0.12****	-0.01	0.04
(18) $Big4_{it}$	0.08***	0.12****	0.13****	0.13****	0.12****	0.15****	0.14****	-0.05*	0.41****	0.07***	0.05**	0.04
(19) $Segm_{it}$	0.01	0.00	0.04	0.00	0.05*	0.00	0.06**	-0.08**	0.40****	0.04	0.06**	-0.08***
(20) $Setor_{it}$	0.10****	0.17****	0.14****	0.17****	0.12****	0.16****	0.12****	-0.09***	0.24****	0.04	0.00	-0.01
(21) $Tag100_{it}$	-0.01	-0.04	0.02	-0.03	0.01	-0.04	0.03	-0.07**	0.31****	0.02	0.06**	-0.08***
(22) $Control_{it}$	-0.01	0.14****	0.08***	0.14****	0.07***	0.13****	0.08***	-0.08**	0.11****	-0.03	0.00	0.05*
(23) Ano_{it}	-0.20****	-0.06*	-0.03	-0.07***	-0.03	-0.09****	-0.04	0.04	0.13****	0.01	0.00	-0.01

Tabela 4 – Matriz de Correlação Pearson.

(Continuação)

	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)
(13) $Beta_{it}$	1										
(14) $QRCA_{it}$	0.20****	1									
(15) $PrejAcum_{it}$	0.01	-0.08***	1								
(16) $DualCEO_{it}$	-0.07**	-0.12****	0.11****	1							
(17) $InvInst_{it}$	-0.03	0.07***	0.03	-0.05*	1						
(18) $Big4_{it}$	0.16****	0.09***	-0.29****	-0.20****	-0.02	1					
(19) $Segm_{it}$	0.41****	0.15****	-0.18****	-0.24****	-0.11****	0.30****	1				
(20) $Setor_{it}$	-0.14****	0.07**	-0.19****	-0.18****	0.13****	0.18****	-0.07***	1			
(21) $Tag100_{it}$	0.36****	0.16****	-0.12****	-0.18****	-0.04	0.27****	0.72****	-0.05*	1		
(22) $Control_{it}$	-0.08**	-0.02	-0.08****	0.04	0.10****	-0.01	-0.16****	0.01	-0.11****	1	
(23) Ano_{it}	0.16****	0.032****	0.03	-0.07***	0.07**	0.00	0.07***	0.01	0.14****	0.00	1

Notas: $Yields_{it-1}$: 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; $DualCEO_{it}$: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; $InvInst_{it}$: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; $PrejAcum_{it}$: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; $Tag100_{it}$: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; $Control_{it}$: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; $Segm_{it}$: Segmento de governança corporativa na Bolsa de Valores, sendo eles: **TRAD**: Tradicional – Bolsa, **N1**: Nível 1 de Governança Corporativa, **N2**: Nível 2 de Governança Corporativa, **NM**: Novo Mercado; **Big4_{it}**: empresas auditadas por empresas BIG4, sendo elas: **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por *KPMG*, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; $Setor_{it}$: Setor econômico; “****” Nível de significância de 0,01%, “***” Nível de significância de 0,1%, “**” Nível de significância de 1%, “*” Nível de significância de 5%. Fonte: Dados da pesquisa.

4.2. Associação entre a reapresentação e volatilidade do *ROE*

Para se analisar a hipótese de que empresas com retornos sobre o patrimônio líquido (*ROE*) mais voláteis estão associadas à maior ocorrência de reapresentações (H_1), utilizou-se um modelo de regressão logística binomial com erros padrão robustos e clusterizados nas firmas, a fim de minimizar os problemas de heterocedasticidade e autocorrelação. A Tabela 5 reporta os coeficientes da regressão *Logit*, as razões de chances (*Odds Ratio*) e os seus respectivos efeitos marginais (dy/dx).

Conforme apresentado na Tabela 5, a volatilidade do *ROE* foi considerada positiva e significativa a 10% (p-valor de 6,46%), confirmando H_1 . As demais variáveis de controle não apresentaram significância estatística. Apesar disso, o modelo como um todo foi estatisticamente significativo a 0,1% ao verificar a estatística Wald (χ^2), e com um poder de explicação de 15,2%, conforme o Pseudo R^2 .

Os coeficientes da regressão *Logit* precisaram ser interpretados juntamente com os valores do *Odds Ratio* e do efeito marginal. No caso das variáveis principais apresentadas no modelo, a razão de chances (*Odds Ratio*) é calculada pela probabilidade das empresas que apresentaram aumentos na variação do *ROE* precisarem reapresentar suas DCs dividida pela probabilidade das que não apresentaram aumentos na variação do *ROE* reapresentarem suas DCs. Já o efeito marginal indica quanto a variável dependente, reapresentação, varia em função das suas variáveis independentes, neste caso, da variação do *ROE* (Wooldridge, 2018).

Dessa forma, de acordo com o *Odds Ratio* da variável independente estudada, existe 1,003 mais chances de ter variações no *ROE* e reapresentar em relação a chance de não ter variações no *ROE* e reapresentar, assim, a chance de apresentar aumentos na volatilidade do *ROE* e reapresentar é 0,3% maior. Para o efeito marginal, a cada aumento de 1% na variação do *ROE*, aumenta em aproximadamente 0,04% a probabilidade de reapresentação. Esta relação positiva entre a volatilidade do desempenho e a reapresentação das DCs está de acordo com a literatura anterior, em que considera uma maior incerteza sobre o desempenho de uma companhia, representando um maior risco, quando esta passa por processos de reapresentações nas suas demonstrações contábeis (Campos et al., 2020; Cao et al., 2012; Harris & Bromiley, 2007; Kryzanowski & Zhang,

2013; Marques et al., 2017; Qasem et al., 2020; Wu et al., 2016; Zhang, 2012). Para restaurar sua reputação e confiança dos investidores, estas empresas têm mas incentivos para tornar o seu desempenho mais estável, logo, elas terão maior chance de reapresentação (Chen et al., 2014; Kryzanowski & Zhang, 2013), confirmando a primeira hipótese desta pesquisa (H_1).

Apesar da não significância, as variáveis de tamanho, risco corporativo de mercado (Beta), *tag100*, dualidade do CEO, investidores institucionais, *BIG4*, nível de governança (N2) convergiram para o mesmo sinal esperado conforme pesquisas anteriores. Verificou-se que existe uma associação positiva entre a reapresentação com as variáveis tamanho da empresa e ser auditadas por grandes empresas de auditoria *BIG4*, em linha com De Luca et al. (2020), Huang e Nardi (2020), Marques et al. (2016) e Marques et al. (2017), além da relação direta em possuírem maiores riscos de mercado, em linha com He et al. (2018), Kryzanowski e Zhang (2013), Palmrose et al. (2004). Ainda, observou-se que empresas com melhores níveis de governança (N2) estão inversamente relacionadas a reapresentação, o que está de acordo com Kryzanowski e Zhang (2013) e Marques et al. (2017).

No entanto, ainda que sem significância estatística, os sinais de liquidez, endividamento, *price-to-book* e prejuízos acumulados foram divergentes com os da literatura de Herly et al. (2020), Marques et al. (2017), Ramalingegowda et al. (2013), Shipman et al. (2017), Soares et al. (2018), Zhang, (2012). Os sinais de liquidez e *price-to-book* foram positivamente relacionados com a reapresentação, já os sinais de endividamento e prejuízo acumulado foram negativamente relacionados. Como visto, empresas grandes e auditadas por *BIG4* estão sujeitas a um maior rigor na transparência das suas informações e não possuem desempenhos ruins (Marques et al., 2016), como também podem estar numa fase de busca do restabelecimento da sua reputação e confiança dos acionistas (Chen et al., 2014; Kryzanowski & Zhang, 2013).

Tabela 5 – Regressão Logit com erros padrão robustos e clusterizados na firma para análise da hipótese H_1 .

		<i>Reapr_{it}</i> (Logit)					
	S.E.	<i>Coef.</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>dy/dx</i>	<i>Std. Err.</i>	<i>Odds Ratio</i>	<i>Std. Err.</i>
Intercepto	?	-3,924*	(1,655)	-0,981*	(0,414)	0,020*	(0,033)
σROE_{it}	(+)	0,003.	(0,002)	0,0004.	(0,0002)	1,003.	(0,002)
Tam_{it}	(+)	0,101	(0,079)	0,013	(0,010)	1,107	(0,088)
$LiqCor_{it}$	(-)	0,013	(0,048)	0,002	(0,006)	1,013	(0,048)
$Alav_{it}$	(+)	-0,0007	(0,014)	-0,0001	(0,002)	0,999	(0,014)
P/B_{it}	(-)	0,002	(0,002)	0,0002	(0,0003)	1,002	(0,002)
$Beta_{it}$	(+)	0,071	(0,229)	0,009	(0,029)	1,074	(0,246)
$Tag100_{it}$	(-)	-0,098	(0,221)	-0,017	(0,029)	0,907	(0,201)
$Control_{it}$	(-)	0,048	(0,187)	0,006	(0,024)	1,049	(0,196)
$QRCA_{it}$	(-)	0,0007	(0,011)	0,0001	(0,001)	1,001	(0,011)
$PrejAcum_{it}$	(+)	-0,010	(0,146)	-0,002	(0,026)	0,990	(0,144)
$DualCEO_{it}$	(+)	0,159	(0,192)	0,031	(0,039)	1,173	(0,225)
$InvInst_{it}$	(-)	-0,018	(0,168)	-0,003	(0,031)	0,982	(0,165)
DTT_{it}	(+)	0,192	(0,195)	0,025	(0,025)	1,211	(0,237)
EY_{it}	(+)	0,257	(0,186)	0,033	(0,024)	1,293	(0,240)
$KPMG_{it}$	(+)	0,061	(0,189)	0,008	(0,024)	1,063	(0,200)
PwC_{it}	(+)	0,099	(0,184)	0,013	(0,024)	1,104	(0,203)
$N1_{it}$	(-)	0,005	(0,218)	0,0006	(0,028)	1,005	(0,219)
$N2_{it}$	(-)	-0,154	(0,240)	-0,020	(0,033)	0,857	(0,206)
NM_{it}	(-)	0,364	(0,268)	0,047	(0,034)	1,439	(0,386)
Observações			1.317		1.317		1.317
<i>countR</i> ² (Previsões corretas)			0,831		0,831		0,831
Pseudo R ²			0,152		0,152		0,152
<i>Log Likelihood</i>			-549,494		-549,494		-549,494
<i>Akaike Inf. Criterion</i> (AIC)			1.176,988		1.176,988		1.176,988
<i>Wald</i> (X^2)			127,184***		127,184***		127,184***
Tipo de Painel			Logit		Logit		Logit
Controle de Setor			Sim		Sim		Sim
Controle de Ano			Sim		Sim		Sim

Notas: **Reapr_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; **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; **DualCEO_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **N1**: Nível 1 de Governança Corporativa, **N2**: Nível 2 de Governança Corporativa, **NM**: Novo Mercado; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por *KPMG*, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **S.E.**: Sinal Esperado; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%.

4.3. Associação entre a reapresentação e a remuneração dos acionistas

Esta seção procura responder as hipóteses de pesquisa H_2 e H_3 deste estudo. A H_2 consiste em verificar se existe relação entre as reapresentações das DCs e a remuneração dos acionistas, relacionadas no mesmo ano. Por sua vez, a H_3 consiste em responder se existe relação entre a reapresentação das DCs e a remuneração dos acionistas no período subsequente. Primeiramente, foram utilizados modelos de regressão com dados em painel, diferenciando os modelos que referem aos dividendos *yields* e *payout* no período corrente a fim de responder, em ordem, H_{2a} e H_{2b} , e os modelos que dizem respeito aos dividendos *yields* e *payout* no período subsequente, com a finalidade de responder H_{3a} e H_{3b} , respectivamente.

De acordo com o teste *Lagrange Multiplier (LM)* de *Breusch-Pagan (BP)* e o teste de *Chow*, que comparam a regressão em painel do efeito *pooling* com os efeitos aleatório e fixo, respectivamente, foi possível excluir o efeito *pooling* da decisão como melhor modelo, visto que o p-valor foi menor que 5%. Posteriormente, através do teste de *Hausman*, foi possível decidir pelo efeito fixo em todos os modelos ao invés do aleatório, considerando o p-valor menor que 5%.

Para amenizar os problemas de heterocedasticidade e correlação serial foi utilizada a regressão pelo método de *GLS*, conforme orientações de [Baltagi \(2021\)](#) e [Gujarati e Porter \(2009\)](#). Os testes de *Breusch-Pagan* e *Breusch-Godfrey/Wooldridge* tiveram seus valores significativos, evidenciando tais problemas de heterocedasticidade e correlação serial nos dados, respectivamente.

Os modelos foram considerados estatisticamente significativos como um todo, tendo em vista que os valores do coeficiente de determinação (R^2) e Estatística F foram altos e com significância de 1%. Optou-se por separar as análises entre os dividendos *yields* e *payout* nas seções 4.3.1 e 4.3.2 a seguir, devido a forma distinta de cálculos e por apresentarem sinais diferentes entre eles, através das Tabelas 6 e 7 respectivamente.

4.3.1. Associação da reapresentação com os dividendos *yields* corrente e subsequente

A Tabela 6 mostra que, como observado e esperado, a reapresentação quantitativa das demonstrações contábeis influencia negativamente na distribuição dos dividendos quando medidos pelo indicador *dividends yields*, com uma significância de 10%, indicando uma tendência negativa da reapresentação das DCs na remuneração dos acionistas no período de ocorrência do fato conforme modelo (1), o que está de acordo com as pesquisas de Harakeh et al. (2020), Koo et al. (2017) e Lin et al. (2017), ao constatarem que empresas com maior assimetria informacional tendem a distribuir menos dividendos e confirmando a H_{2a} no que se refere aos dividendos *yields*. Por sua vez, os *yields* subsequentes também apresentaram uma relação inversamente proporcional à reapresentação (modelo 2), apesar da não significância estatística.

Tabela 6 – Regressão GLS dos modelos para análise das hipóteses H_2 e H_3 – Dividendos *Yields*.

	S.E.	<i>Yields_{it}</i> (1)		<i>Yields_{it+1}</i> (2)	
<i>Reapr_{it}</i>	(-)	-0,237.	(0,127)	-0,145	(0,129)
<i>Payout_{it-1}</i>	(+)	-0,004***	(0,001)		
<i>Payout_{it}</i>	(+)			0,00004	(0,001)
σ ROE _{it}	(-)	0,005***	(0,001)	-0,006***	(0,001)
Tam _{it}	(+)	0,019	(0,119)	0,034	(0,145)
LiqCor _{it}	(+)	-0,336***	(0,037)	-0,206***	(0,040)
Alav _{it}	(-)	0,013	(0,012)	0,062	(0,017)
P/B _{it}	(-)	-0,048***	(0,012)	-0,071*	(0,033)
Beta _{it}	(-)	-1,108***	(0,183)	-1,551***	(0,181)
Tag100 _{it}	(-)	1,294***	(0,274)	-0,394.	(0,223)
Control _{it}	(+)	0,226	(0,192)	0,676***	(0,182)
QRCA _{it}	(+)	0,0001	(0,005)	-0,006	(0,007)
PrejAcum _{it}	(-)	-1,193***	(0,111)	-1,012***	(0,127)
DualCEO _{it}	(+)	-0,471*	(0,203)	-0,369*	(0,150)
InvInst _{it}	(+)	-0,495***	(0,138)	-0,554***	(0,154)
DTT _{it}	(+)	0,030	(0,162)	0,104	(0,161)
EY _{it}	(+)	0,262.	(0,146)	0,696***	(0,150)
KPMG _{it}	(+)	-0,286*	(0,124)	-0,009	(0,126)
PwC _{it}	(+)	-0,888***	(0,126)	-0,166	(0,117)
Observações			1.235		1.177
R ²			0,466		0,471
Soma total ao quadrado			13.093		12.647
Soma dos resíduos ao quadrado			6.991,2		6.689,7
Estatística F			5,156**		3,889**
Tipo de Painel			Fixo		Fixo
Pooled x EF (Chow)			2,915***		2,740***
EF x EA (Hausman)			147,040***		67,564***
Heterocedasticidade (BP)			82,843***		83,307***
Autocorrelação (BG/Wooldridge)			10,525**		4,197*
Controle de Setor			Não		Não
Controle de Ano			Sim		Sim

Notas: **Reapr_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; **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; **σ ROE_{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; **DualCEO_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para

empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst_{it}**:: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por KPMG, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **S.E.**: Sinal Esperado; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%. Fonte: Dados da pesquisa.

Dessa forma, pode-se dizer que, num cenário de assimetria entre gestores e acionistas em que a reapresentação das demonstrações contábeis ocorre, existe uma tendência destas empresas distribuírem menos dividendos *yields*, considerando que a “assimetria de informação entre os gerentes da empresa e os investidores externos restringe o acesso das empresas ao capital externo e aumenta os incentivos gerenciais para manter mais lucros dentro da empresa, em vez de pagar dividendos” (Koo et al., 2017, p. 1).

Quanto a volatilidade do desempenho medida pelo coeficiente de variação do retorno sobre o patrimônio líquido (σROE_{it}), também observou-se uma relação inversa com os dividendos *yields* subsequentes no modelo (2), indicando que empresas com maior variação de desempenho são distribuidoras de menores dividendos em períodos subsequentes, o que está de acordo com a literatura anterior, conforme os estudos de Boțoc e Pirtea (2014), Deangelo et al. (2006), Denis e Osobov (2008), Dewasiri et al. (2019), Forti et al. (2015), Koo, et al. (2017) e Patra et al. (2012).

Porém, quando a volatilidade do *ROE* é correlacionada com os dividendos *yields* no mesmo período, observou-se no modelo (1) uma relação significativamente positiva, o que significa que quanto maior a volatilidade do *ROE*, maior é a distribuição dos dividendos no mesmo período, essa volatilidade pode ter sido positiva, ocasionando um aumento do *ROE* e justificando o maior pagamento de dividendos (Dewasiri et al., 2019; Patra et al., 2012).

Além disso, verificou-se que a distribuição de dividendos *payout* defasados do ano anterior foi inversamente correlacionada ao *yields* no período corrente, o que diverge da literatura de Boțoc & Pirtea (2014); Dewasiri et al. (2019); Koo et al. (2017) e Neves et

al. (2020), quando observam que empresas pagadoras de dividendos tendem a manter a distribuição nos próximos períodos, *ceteris paribus*.

Em relação a liquidez corrente, observou-se uma significância estatística e uma relação negativa com a distribuição de dividendos, logo, empresas com maior liquidez apresentaram menores *dividends yields* (corrente e subsequente), o que diverge das pesquisas de Boțoc e Pirtea (2014), Forti et al. (2015), Harakeh et al. (2020) e Patra et al. (2012), porém, converge com Dewasiri et al. (2019) e Koo et al. (2017), que justificaram a retenção para investimentos futuros da empresa. Ademais, observou-se uma significância na relação inversa do *price-to-book* com os *dividends yields* nos modelos (1) e (2), em linha com as pesquisas de Dewasiri et al. (2019) e Lin et al. (2017), que tratam esta variável como *proxy* de oportunidade de crescimento, indicando que empresas com maiores oportunidades de investimento distribuem menos dividendos pois estas priorizam investir e reinvestir em recursos para o crescimento da empresa.

Ainda, verificou-se nos modelos (1) e (2) que quanto maior o risco de mercado (Beta), menor é a probabilidade de distribuição de dividendos, em linha com de Boțoc e Pirtea (2014), Dewasiri et al. (2019), Forti et al. (2015), Koo et al. (2017), Lin et al. (2017) e Patra et al. (2012) que afirmam que quanto menor o risco da empresa maior a probabilidade de pagar dividendos. Da mesma forma, a relação entre os dividendos foi inversamente proporcional com a *dummy* de prejuízo acumulado, indicando que empresas que apresentam prejuízos tendem a distribuir menos dividendos no ano corrente e no ano subsequente, em linha com Harakeh et al. (2020) que também observaram que empresas deficitárias são distribuidoras de menores dividendos.

A variável *tag along* de 100% das ações ordinárias (*Tag100*) apresentou-se negativa e significativa com a de dividendos *yields* no período subsequente no modelo (2), essa variável representa a garantia de venda das ações de acionistas minoritários em caso de mudança de controle na empresa, assim, essa proteção reduz os conflitos de interesse e faz com que estes acionistas não demandem tanto pelos dividendos, o que explica a relação negativa com a remuneração dos acionistas, em linha com as pesquisas de Forti et al. (2015). Todavia, no modelo (1) apresentou-se positiva e significativa com os dividendos *yields* do ano corrente.

Por sua vez, a variável de controle majoritário (*Control*) foi positiva e significativa com os dividendos *yields* subsequentes (modelo (2)), evidenciando o poder dos acionistas majoritários sobre os administradores na determinação de distribuição dos dividendos, convergindo com Forti et al. (2015) e Manneh e Naser (2015).

As variáveis *dummies* de dualidade do CEO e investidores institucionais não apresentaram o sinal positivo, como esperado segundo as pesquisas de Forti et al. (2015) e Gharaibeh et al. (2013), neste caso, a relação dos dividendos *yields* do ano corrente e subsequente (modelos (1) e (2)) foram significativas e inversamente proporcionais as referidas *dummies*. A dualidade do CEO, que tem como mesma pessoa a figura do CEO e do presidente do Conselho de Administração, pode indicar uma baixa qualidade da governança corporativa e, para compensar isso, aumenta-se a distribuição de dividendos (Forti et al., 2015). Porém, verifica-se que empresas com baixo nível de governança corporativas tendem a distribuir menos dividendos aos seus acionistas, em linha com Dewasiri et al. (2019).

Em relação a variável de auditoria *BIG4*, observou-se uma relação positiva e significativa com os dividendos *yields* correntes e subsequentes quando auditados pela *Ernst Young (EY)*, em linha com Klann e Brizolla (2016) que também verificaram que empresas auditadas por *BIG4* tendem a distribuir mais dividendos. Por outro lado, observou-se um sinal negativo e significativo das empresas auditadas por *KPMG* e *PwC* em relação com os *yields* correntes.

4.3.2. Associação da reapresentação com os dividendos *payout* corrente e subsequente

Em relação aos dividendos *payout*, obtidos pela divisão entre os dividendos distribuídos e o lucro líquido, este se apresentou positivo e significativamente (0,1%) relacionado com a reapresentação das DCs, tanto no ano corrente quanto no período subsequente (Tabela 7 – modelos (1) e (2)). Dessa forma, as empresas que reapresentaram tiveram um aumento na distribuição do *payout*, sendo que no período seguinte essa distribuição foi ainda maior, rejeitando H_{2b} e H_{3b} com base no indicador de dividendos *payout*. Este resultado não é o esperado, porém, foi o mesmo encontrado por [Bhuiyan e Ahmad \(2022\)](#), indicando que as empresas que reapresentaram aumentaram a distribuição de dividendos, com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela republicação 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).

Tabela 7 – Regressão GLS dos modelos para análise das hipóteses H_2 e H_3 – Dividendos *Payout*.

	S.E.	<i>Payout</i> _{it} (1)		<i>Payout</i> _{it+1} (2)	
<i>Reapr</i> _{it}	(-)	9,344***	(2,090)	14,584***	(2,832)
<i>Yields</i> _{it-1}	(+)	7,517***	(0,281)		
<i>Yields</i> _{it}	(+)			6,569***	(0,378)
σ ROE _{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

Notas: **Reapr**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; **Yields**_{it-1}: Dividendos *Yields* da firma do ano anterior; **Yields**_{it}: Dividendos *Yields* da

firma/ano; **Payout**_{it}: Dividendos *Payout* da firma/ano; **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; **DualCEO**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control**_{it}: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por KPMG, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **S.E.**: Sinal Esperado; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%. Fonte: Dados da pesquisa.

Apesar de Koo et al. (2017) encontrarem uma relação negativa entre a assimetria informacional com a distribuição de dividendos, verificando que quanto maior a qualidade das DCs maior é a sua distribuição, 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 aos dividendos *payout* relacionados com 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 a variável de alavancagem financeira, observou-se uma relação inversamente proporcional entre os dividendos *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 os dividendos *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*) também foi positiva e significativa com os dividendos *payout* correntes e subsequentes (modelo (1) e (2)), evidenciando o poder dos acionistas majoritários sobre os administradores na determinação de distribuição dos dividendos, de acordo com Forti et al. (2015) e Manneh e Naser (2015).

A variável *dummy* de dualidade do *CEO* não apresentou o sinal positivo como esperado segundo Forti et al. (2015), neste caso, a sua relação com os dividendos *payout* do ano subsequente foi significativa e inversamente proporcional no modelo (2). A dualidade do *CEO* pode indicar uma baixa qualidade da governança corporativa e, para compensar isso, aumenta-se a distribuição de dividendos (Forti et al., 2015). Todavia, observa-se que a governança corporativa possui uma relação direta com a distribuição de dividendos, o que está em linha com Dewasiri et al. (2019).

Assim, observou-se também uma relação direta e significativa a 5% entre a quantidade de reuniões no Conselho de Administração (QRCA) com os dividendos *payout* do ano corrente (modelo (1)). A quantidade de reuniões é uma *proxy* de governança corporativa segundo Dewasiri et al. (2019), posto 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 governança corporativa (Ge & McVay, 2005), sendo assim, verificou-se uma relação positiva e significativa com os dividendos *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 observou-se uma relação positiva entre a *dummy* de investidores institucionais e os dividendos *payout* do ano seguinte (modelo (2)), porém uma relação negativa com os dividendos *payout* correntes (modelo (1)).

4.4. Análise Complementar

4.4.1. 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 8 evidencia o efeito da moderação quando a reapresentação das demonstrações é interagida com as demais variáveis. Primeiramente, rodou-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, 2021; 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), (2) e (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*, representada por H_1 , 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).

No que se refere a remuneração dos acionistas, observou-se que os dividendos *yields* correntes permaneceram negativos e significativos (modelo (1)), ademais, no modelo (2) além de negativos mostraram uma significância estatística de 1%, confirmando H_{2a} e H_{3a} para dividendos *yields* correntes e subsequentes. Esta relação inversamente proporcional entre a republicação das DCs e a remuneração dos acionistas baseada no índice de dividendos *yields* está de acordo com a literatura anterior de Harakeh et al. (2020), Koo et al. (2017) e Lin et al. (2017) ao constatarem que a assimetria informacional entre os usuários prejudica a distribuição de dividendos.

Por outro lado, rejeita-se H_{2b} para dividendos *payout* correntes, considerando que este indicador de dividendos continuou positivo e estatisticamente significativo a 5% quando

relacionado a reapresentação, portanto, empresas que republicam suas DCs tendem a aumentar os dividendos *payout* a fim de restaurar a sua reputação devido à assimetria informacional entre os usuários, em linha com Bhuiyan e Ahmad (2022) e Koo et al. (2017). O dividendo *payout* subsequente também apresentou um sinal positivo, igualmente apresentado no modelo principal de GLS, porém não significativo. Portanto, não é possível confirmar H_{3b} para dividendos *payout* subsequentes.

Em relação a 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 na maioria dos casos, a moderação da reapresentação no índice de dividendos *yields* (modelo 1 e 2) e 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 *yields* quando moderados pela reapresentação das demonstrações contábeis impactam significativa e negativamente nos dividendos *payout* subsequentes, neste caso, empresas com reapresentação tiveram uma queda na continuidade da distribuição de dividendos.

Tabela 8 – Regressão GLS com efeito moderador dos modelos para análise das hipóteses H_2 e H_3 – Dividendos $Yields$ e $Payout$. (Continua)

	S.E.	$Yields_{it}$		$Yields_{it+1}$		$Payout_{it}$		$Payout_{it+1}$	
		(1)		(2)		(3)		(4)	
Intercepto	?	Sim		Sim		-28,543	(27,714)	Sim	
$Reapr_{it}$	(-)	-7,938***	(1,992)	-5,382**	(1,956)	97,299*	(47,480)	43,632	(48,216)
$Payout_{it-1}$	(+)	-0,004***	(0,001)						
$Payout_{it}$	(+)			-0,003**	(0,001)				
$Yields_{it-1}$	(+)					4,477***	(0,454)		
$Yields_{it}$	(+)							6,053***	(0,440)
σROE_{it}	(-)	-0,005***	(0,001)	-0,008***	(0,002)	-0,174***	(0,034)	0,0004	(0,033)
Tam_{it}	(+)	-0,269*	(0,115)	0,180	(0,149)	2,771*	(1,326)	-6,557*	(2,614)
$LiqCor_{it}$	(+)	-0,478***	(0,044)	-0,266***	(0,047)	-3,730***	(0,843)	-0,119	(1,008)
$Alav_{it}$	(-)	0,032*	(0,013)	0,030.	(0,018)	-0,453.	(0,264)	-0,336	(0,393)
P/B_{it}	(-)	-0,050***	(0,011)	-0,052	(0,033)	0,033	(0,080)	-1,500*	(0,675)
$Beta_{it}$	(-)	-1,342***	(0,188)	-1,970***	(0,201)	-11,420**	(4,237)	-6,964	(4,362)
$Tag100_{it}$	(-)	1,663***	(0,274)	-0,118	(0,233)	-3,908	(4,014)	2,956	(4,854)
$Control_{it}$	(+)	0,008	(0,195)	0,340.	(0,200)	1,081	(3,431)	20,904***	(3,599)
$QRCA_{it}$	(+)	0,007	(0,006)	-0,007	(0,007)	0,125	(0,158)	-0,182	(0,126)
$PrejAcum_{it}$	(-)	-1,087***	(0,123)	-0,652***	(0,132)	-14,862***	(2,702)	-7,865**	(2,963)
$DualCEO_{it}$	(+)	-0,855***	(0,221)	-0,565**	(0,200)	1,307	(3,360)	-13,217***	(3,847)
$InvInst_{it}$	(+)	-0,810***	(0,144)	-0,798***	(0,177)	3,248	(3,299)	-5,154	(3,444)
DTT_{it}	(+)	-0,067	(0,165)	0,037	(0,168)	1,323	(3,486)	-2,095	(3,407)
EY_{it}	(+)	0,327*	(0,158)	0,229	(0,160)	-1,272	(3,265)	-2,199	(3,352)
$KPMG_{it}$	(+)	0,228	(0,144)	-0,132	(0,129)	1,961	(3,297)	-2,592	(2,736)
PwC_{it}	(+)	-0,671***	(0,142)	0,153	(0,130)	2,784	(3,194)	-2,373	(2,666)
$N1_{it}$	(+/-)					4,931	(3,978)		
$N2_{it}$	(+/-)					6,034	(4,730)		
NM_{it}	(+/-)					3,628	(5,442)		
$Payout_{it-1} \times Reapr_{it}$	(+/-)	0,011***	(0,003)						
$Payout \times Reapr_{it}$	(+/-)			0,005*	(0,002)				
$Yields_{it-1} \times Reapr_{it}$	(+/-)					1,864.	(1,049)		
$Yields \times Reapr_{it}$	(+/-)							-4,793***	(1,067)
$\sigma ROE \times Reapr_{it}$	(+/-)	0,006*	(0,003)	0,017***	(0,003)	0,355***	(0,074)	-0,067	(0,074)
$Tam \times Reapr_{it}$	(+/-)	0,310***	(0,093)	0,094	(0,090)	-4,613*	(2,282)	-2,911	(2,221)
$LiqCor \times Reapr_{it}$	(+/-)	0,023	(0,067)	0,243**	(0,081)	-0,006	(1,857)	6,831***	(1,819)

Tabela 8 – Regressão GLS com efeito moderador dos modelos para análise das hipóteses H_2 e H_3 – Dividendos *Yields* e *Payout*. (Continuação)

	S.E.	(1)	(2)	(3)	(4)				
<i>Alav x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-0,038	(0,049)	0,043	(0,045)	0,890	(0,988)	-0,037	(1,204)
<i>P/B x Reapr_{it}</i>	(+/-)	0,0006	(0,003)	-0,003	(0,005)	0,003	(0,084)	0,016	(0,121)
<i>Beta x Reapr_{it}</i>	(+/-)	1,431***	(0,404)	-1,095**	(0,366)	-4,766	(9,335)	-6,672	(9,549)
<i>Tag100 x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-1,697***	(0,294)	0,183	(0,309)	12,655	(9,001)	8,528	(6,450)
<i>Control x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-1,222***	(0,299)	0,680.	(0,357)	5,283	(7,229)	10,586	(7,846)
<i>QRCA x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-0,0001	(0,011)	0,011	(0,010)	-0,338	(0,265)	0,656**	(0,207)
<i>PrejAcum x Reapr_{it}</i>	(+/-)	0,998*	(0,417)	0,253	(0,390)	-1,540	(9,001)	-2,440	(9,895)
<i>DualCEO x Reapr_{it}</i>	(+/-)	0,641	(0,483)	1,065**	(0,406)	-28,628*	(11,848)	8,568	(11,211)
<i>InvInst x Reapr_{it}</i>	(+/-)	1,128**	(0,414)	1,793***	(0,486)	-13,286	(11,161)	27,792**	(10,752)
<i>DTT x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-0,418	(0,494)	1,154*	(0,489)	-18,136	(12,129)	-24,592*	(12,306)
<i>EY x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-1,355**	(0,489)	-0,245	(0,495)	11,993	(11,468)	-13,740	(11,122)
<i>KPMG x Reapr_{it}</i>	(+/-)	0,140	(0,452)	-0,911.	(0,466)	25,645*	(11,084)	-4,439	(11,064)
<i>PwC x Reapr_{it}</i>	(+/-)	-0,325	(0,468)	0,319	(0,465)	7,582	(11,305)	-17,422	(10,859)
<i>N1 x Reapr_{it}</i>	(+/-)					-18,254	(11,930)		
<i>N2 x Reapr_{it}</i>	(+/-)					-18,042	(15,758)		
<i>NM x Reapr_{it}</i>	(+/-)					-11,526	(10,929)		
Observações		1.182		1.120		1.182		1.120	
R ²		0,470		0,499		0,238		0,333	
Soma total ao quadrado		12.790		12.145		4.016.800		3.808.000	
Soma dos resíduos ao quadrado		6.783,200		6.081		3.059.200		2.539.000	
Estatística F		3,557***		2,523***		339,371***		2,452***	
Tipo de Painel		Fixo		Fixo		Aleatório		Fixo	
Pooled x EF (Chow)		2,478***		2,410***		1,316**		1,240**	
Pooled x EA (B.P.)		116,200***		74,435***		6,607*		4,893*	
EF x EA (Hausman)		173,560***		121,700***		43,819		70,575**	
Heterocedasticidade (BP)		89,862**		92,762**		148,500***		106,630***	
Autocorrelação (BG/Wooldridge)		4,892*		1,527		0,785		51,267***	
Controle de Setor		Não		Não		Sim		Não	
Controle de Ano		Sim		Sim		Sim		Sim	

Notas: **Reapr_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; **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; **DualCEO_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de

cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **N1**: Nível 1 de Governança Corporativa, **N2**: Nível 2 de Governança Corporativa, **NM**: Novo Mercado; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por KPMG, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **S.E.**: Sinal Esperado; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%. Fonte: Dados da pesquisa.

4.4.2. O efeito dinâmico da remuneração dos acionistas

Para análise de robustez da hipótese H_2 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 9. Este modelo consegue medir os coeficientes com robustez mesmo num cenário em que as variáveis possuem problemas de endogeneidade (Forti et al., 2015).

O teste de estatística *Wald* foi significativo para ambos os modelos, indicando que estes são adequados. 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 autocorrelação no modelo, respectivamente. Portanto, os instrumentos de *GMM* utilizados nos modelos e os estimadores dos modelos são consistentes.

Tabela 9 – Regressão GMM dos modelos para análise da hipótese H_2 .

	S.E.	<i>Yields_{it}</i>		<i>Payout_{it}</i>	
		(1)		(2)	
Intercepto	?	2,368		19,860	
<i>Reapr_{it}</i>	(-)	-0,392*	(0,164)	1,990	(4,926)
<i>Yields_{it-1}</i>	(+)	0,340***	(0,089)		
<i>Payout_{it-1}</i>	(+)			0,005	(0,040)
σROE_{it}	(-)	-0,005*	(0,002)	-0,187***	(0,043)
<i>Tam_{it}</i>	(+)	-0,010	(0,064)	0,921	(1,469)
<i>LiqCor_{it}</i>	(+)	0,055	(0,068)	-2,934**	(1,094)
<i>Alav_{it}</i>	(-)	-0,005	(0,016)	-0,428.	(0,229)
<i>P/B_{it}</i>	(-)	-0,0005	(0,0007)	0,010	(0,026)
<i>Beta_{it}</i>	(-)	-0,070	(0,220)	-8,145*	(4,006)
<i>Tag100_{it}</i>	(-)	-0,348	(0,218)	-1,077	(3,958)
<i>Control_{it}</i>	(+)	0,444*	(0,183)	3,245	(3,530)
<i>QRCA_{it}</i>	(+)	0,007	(0,006)	0,001	(0,149)
<i>PrejAcum_{it}</i>	(-)	-1,741***	(0,274)	-0,329***	(3,728)
<i>DualCEO_{it}</i>	(+)	-0,191	(0,171)	-6,052	(4,586)
<i>InvInst_{it}</i>	(+)	0,315	(0,217)	5,096	(5,717)
<i>Big4_{it}</i>	(+)	-0,020	(0,217)	6,139	(4,143)
Observações			1.822		1.822
Sargan teste (χ^2)			76,555		88,264
Autocorrelação teste (1)			-3,609***		-2,225*
Autocorrelação teste (2)			1,153		-0,048
<i>Wald test coefficients</i> (χ^2)			532,383***		290,769***
<i>Wald test dummies</i> (χ^2)			34,775***		11,719
Controle de Setor			Não		Não
Controle de Ano			Sim		Sim

Notas: ***Reapr_{it}***: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; ***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; **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; ***DualCEO_{it}***: variável *dummy* com valor 1 para empresas com

dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst_{it}**:: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **Big4_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas auditadas por empresas BIG4 e 0 para empresas não auditadas por empresas BIG4; **S.E.**: Sinal Esperado; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%. 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 controle (Forti et al., 2015). Assim, no modelo (1) a variável dependente é a remuneração dos acionistas medida pelos dividendos *yields* correntes interagindo com o *yields* defasados como variável de controle, e no modelo (2) tem-se os dividendos *payout* correntes como dependente interagindo com o *payout* defasado como uns dos seus determinantes.

Dessa forma, observou-se na Tabela 9 que a relação entre os dividendos *yields* e reapresentação permaneceu negativa e significativa, constatando que empresas com reapresentação de DCs tendem a distribuir menos dividendos *yields*, confirmando a H_{2a} no que se refere a este índice de remuneração de acionistas, em linha com Harakeh et al. (2020), Koo et al. (2017) e Lin et al. (2017). Este resultado foi o mesmo encontrado para o modelo *GLS* principal de dividendos *yields*.

Já em relação aos dividendos *payout*, observou uma relação positiva mas não significativa entre ele e a republicação das DCs, portanto, confirma-se parcialmente a H_2 , apenas para o índice de dividendos *yields* (H_{2a}). No modelo de análise principal feito por *GLS*, os dividendos *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 a associação entre a reapresentação das demonstrações contábeis (DCs) e a remuneração dos acionistas, mensuradas pelos índices de dividendos *payout* e *yields* – correntes e subsequentes. Usando uma abordagem econométrica, analisou-se 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, matriz de correlação de Pearson e análises de regressão com dados em painel, sendo elas: *Logit* com erros padrões robustos e clusterizados na firma, a fim de responder se existe associação entre a reapresentação e a volatilidade do *ROE* (H_1) e regressão por método *GLS* visando responder as hipóteses H_2 e H_3 , que observaram a associação entre a reapresentação e a distribuição de dividendos nos períodos corrente e subsequente, respectivamente, com base nos índices de dividendos *payout* e *yields*.

Os resultados mostraram que as empresas com maior volatilidade do *ROE* têm maior probabilidade de reapresentar as DCs, confirmando H_1 . As hipóteses H_2 e H_3 foram parcialmente confirmadas, visto que encontrou-se uma relação negativa dos dividendos *yields* com a reapresentação das demonstrações contábeis, ambos no mesmo período de tempo, confirmando H_{2a} e convergindo com as pesquisas anteriores de Harakeh et al. (2020), Koo et al. (2017) e Lin et al. (2017) que verificaram que quanto maior a assimetria informacional menor a distribuição de dividendos, sendo a reapresentação considerada uma *proxy* de assimetria e baixa qualidade de DCs (Baber et al., 2013; Dechow et al., 2010; Ramalingegowda et al., 2013). O sinal esperado dos dividendos *yields* subsequentes foi negativo com a reapresentação, porém sem significância estatística, não podendo confirmar H_{3a} no que se refere a este índice de remuneração.

Por outro lado, constatou-se que existe uma associação positiva e significativa entre os dividendos *payout* correntes e subsequentes com a reapresentação, este resultado diverge do esperado nas hipóteses H_{2b} e H_{3b} . Todavia, a pesquisa de Bhuiyan e Ahmad (2022) também encontrou este mesmo resultado, indicando que as empresas que reapresentaram aumentaram a distribuição de dividendos com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela republicação das DCs e resgatar a confiança dos seus

investidores, o que está em conformidade com a Teoria da Sinalização dos Dividendos que os tratam como instrumentos de redução da assimetria (Dewasiri et al., 2019), sugerindo uma compensação dos dividendos retidos nos anos após as atualizações 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.

Em testes de robustez, através das regressões por *GLS* com efeito moderador e *GMM*, os sinais dos dividendos foram mantidos, validando os resultados obtidos para as hipóteses H_2 e H_3 apresentadas.

A Tabela 10 resume a conclusão das hipóteses testadas neste estudo, resgatando as suas descrições, sinais esperados e observados, significância estatística e se foram confirmadas ou rejeitadas.

Tabela 10 – Resumo das hipóteses da pesquisa.

Hipótese	Descrição	S.E.	S.O.	Signif.	Conclusão
H_1	A rerepresentação da demonstração contábil está associada a maior volatilidade dos retornos sobre o patrimônio líquido de empresas brasileiras listadas.	(+)	(+)	.	Confirmada
H_{2a}	A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos <i>yields</i> .	(-)	(-)	.	Confirmada
H_{2b}	A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos <i>payout</i> .	(-)	(+)	***	Não confirmada
H_{3a}	A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos <i>yields</i> subsequentes.	(-)	(-)	Não	Não confirmada
H_{3b}	A rerepresentação da demonstração contábil está associada a menor distribuição de dividendos <i>payout</i> subsequentes.	(-)	(+)	***	Não confirmada

Notas: **S.E.**: Sinal Esperado; **S.O.**: Sinal Observado; **Signif.**: Significância estatística; “.” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “***” Nível de significância de 1%; “****” Nível de significância de 0,1%. Fonte: Dados da pesquisa.

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., 2012). 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).

Além disso, os dois índices de remuneração dos acionistas, dividendos *yields* e *payout*, são calculados de formas distintas, o primeiro considera as reações externas do mercado, pois os dividendos são calculados sobre o valor do preço acionário, já o segundo é calculado sobre o lucro da empresa, por isso, há de se entender os motivos e explicações mais específicas para sustentar os sinais opostos entre os dividendos *yields* e *payout*, visto que a própria literatura não é conclusiva quanto a estas explicações.

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

- 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>
- Almeida, J. E. F. de, & Dalmácio, F. Z. (2015). The Effects of Corporate Governance and Product Market Competition on Analysts' Forecasts: Evidence from the Brazilian Capital Market. *The International Journal of Accounting*, 50(3), 316–339. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.07.007>
- Alvarenga, D. (2021). *Bolsa brasileira atinge marca de 3,5 milhões de investidores pessoas físicas*. G1. <https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/04/06/bolsa-brasileira-atinge-marca-de-35-milhoes-de-investidores-pessoas-fisicas.ghtml>
- 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>
- Benesty, J., Chen, J., & Huang, Y. (2008). On the Importance of the Pearson Correlation Coefficient in Noise Reduction. *IEEE Transactions on Audio, Speech, and Language Processing*, 16(4), 757–765. <https://doi.org/10.1109/TASL.2008.919072>
- Benesty, J., Chen, J., Huang, Y., & Cohen, I. (2009). Pearson Correlation Coefficient. Em I. Cohen, Y. Huang, J. Chen, & J. Benesty, *Noise Reduction in Speech Processing* (Vol. 2, p. 1–4). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-00296-0_5
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property* (ano 1991). Transaction Publishers; original: Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan Co.
- 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>
- Brasil. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por Ações.

- Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>.
- Browne, R. H. (1979). On Visual Assessment of the Significance of a Mean Difference. *Biometrics*, 35(3), 657. <https://doi.org/10.2307/2530259>
- Brugni, T. V., Bortolon, P. M., Almeida, José Elias Feres de, & Paris, Patrícia Krauss Serrano. (2013). *Corporate governance: A panoramic view of Brazilian boards of directors*. 17. <https://doi.org/10.1057/jdg.2013.22>
- Brugni, T. V., Sarlo Neto, A., Bastianello, R. F., & Paris, P. K. S. (2012). Influência e Dividendos Sobre a Informatividade dos Lucros: Evidências Empíricas Na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 82–99. <https://doi.org/10.4270/ruc.2012323>
- Caliendo, M., & Kopeinig, S. (2008). Some Practical Guidance for The Implementation of Propensity Score Matching. *Journal of Economic Surveys*, 22(1), 31–72. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2007.00527.x>
- Campos, S. D. S., Fully, R. M. P., & Barros Guimarães, A. A. (2020). Republicação das Demonstrações Contábeis: Uma Análise sob a Perspectiva dos Indicadores de Desempenho. *ABCustos*, 15(1). <https://doi.org/10.47179/abcustos.v15i1.519>
- Cao, Y., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2012). Does Company Reputation Matter for Financial Reporting Quality? Evidence from Restatements*: Company Reputation and Financial Reporting Quality. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956–990. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01137.x>
- Chen, K. Y., Elder, R. J., & Hung, S. (2014). Do post-restatement firms care about financial credibility? Evidence from the pre- and post-SOX eras. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(2), 107–126. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.12.002>
- Conover, C. M., Jensen, G. R., & Simpson, M. W. (2016). What Difference Do Dividends Make? *Financial Analysts Journal*, 72(6), 28–40. <https://doi.org/10.2469/faj.v72.n6.1>
- Comissão de Pronunciamentos Contábeis - CPC (2019). Estrutura Conceitual - CPC00. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>.
- Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2022). Consulta de Documentos de Companhias. Disponível em: < <https://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SCW/CPublica/CiaAb/FormBuscaCiaAb.aspx?TipoConsult=c> >.
- ComDinheiro Nelógica (2022). Analise, compare e invista. Disponível em: < <https://www.comdinheiro.com.br/home3/pt>>.
- 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. (2020). 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., & Skinner, D. J. (2007). Corporate Payout Policy. *Foundations and Trends® in Finance*, 3(2–3), 95–287.
<https://doi.org/10.1561/05000000020>
- 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 Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kurupparachchi, 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>
- 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>
- Ettredge, M., Huang, Y., & Zhang, W. (2013). Restatement Disclosures and Management Earnings Forecasts. *Accounting Horizons*, 27(2), 347–369.
<https://doi.org/10.2308/acch-50414>
- Everitt, B., & Vehkalahti, K. (2019). *Multivariate analysis for the behavioral sciences* (Second edition). CRC Press, Taylor and Francis Group.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(1), 67–79. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00321.x>
- 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>
- Feldmann, D. A., Read, W. J., & Abdolmohammadi, M. J. (2009). Financial Restatements, Audit Fees, and the Moderating Effect of CFO Turnover. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 28(1), 205–223.

<https://doi.org/10.2308/aud.2009.28.1.205>

- 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>
- Fredriksson, A., & Oliveira, G. M. de. (2019). Impact evaluation using Difference-in-Differences. *RAUSP Management Journal*, 54(4), 519–532. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-05-2019-0112>
- 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>
- Gharaibeh, M. A.-, Zurigat, Z., & Al-Harabsheh, K. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 4(9), 769–796.
- Goddard, J., McKillop, D., & Wilson, J. O. S. (2008). The diversification and financial performance of US credit unions. *Journal of Banking & Finance*, 32(2008), 1836–1849. <https://doi.org/doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.015>
- 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>
- Gondhalekar, V., Joshi, M., & McKendall, M. (2012). Short- and Long-Term Share Price Reaction to Announcements of Financial Restatements. Em S. P. Ferris, K. John, & A. K. Makhija (Orgs.), *Advances in Financial Economics* (Vol. 15, p. 149–172). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1569-3732\(2012\)0000015008](https://doi.org/10.1108/S1569-3732(2012)0000015008)
- 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>
- Harris, H., & Horst, S. J. (2016). *A Brief Guide to Decisions at Each Step of the Propensity Score Matching Process*. <https://doi.org/10.7275/YQ7R-4820>
- Harris, J., & Bromiley, P. (2007). Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation. *Organization Science*, 18(3), 350–367. <https://doi.org/10.1287/orsc.1060.0241>
- He, L., Sarath, B., & Wans, N. (2018). Material weakness disclosures and restatement announcements: The joint and order effects. *Journal of Business Finance & Accounting*, jbf.12363. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12363>
- 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>
- Heinrich, C., Maffioli, A., & Vázquez, G. (2010). A Primer for Applying Propensity-Score Matching. *Inter-American Development Bank, Impact-Evaluation Guidelines*(Technical Notes).

<https://publications.iadb.org/publications/english/document/A-Primer-for-Applying-Propensity-Score-Matching.pdf>

- 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
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. <https://doi.org/10.1108/15265941111100076>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Cost Of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- 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. (2017). 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>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- LaGore, W. D., Mahoney, L. S., & Thorne, L. (2011). Financial Restatement, Corporate Social Responsibility, and CEO Compensation. Em C. Jeffrey (Org.), *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting* (Vol. 15, p. 101–126). Emerald Group Publishing Limited. [https://doi.org/10.1108/S1574-0765\(2011\)0000015007](https://doi.org/10.1108/S1574-0765(2011)0000015007)
- 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>
- Liu, L.-L., Raghunandan, K., & Rama, D. (2009). Financial Restatements and Shareholder Ratifications of the Auditor. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 28(1), 225–240. <https://doi.org/10.2308/aud.2009.28.1.225>
- Ma, C., Kraten, M., Zhang, J., & Wang, P. (2014). The Chinese experience: The impact

- of financial restatements on firm value and its implications on the investigatory practices of regulators. *Research in Accounting Regulation*, 26(1), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2014.02.001>
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2016). Family control, accounting misstatements, and market reactions to restatements: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 28, 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.06.001>
- 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. Antônio, 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 São 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>
- Mathuva, D. (2016). Revenue diversification and financial performance of savings and credit co-operatives in Kenya. *Journal of Co-Operative Organization and Management*, 4(1), 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.jcom.2015.11.001>
- Melo, F. J. de, & Fonseca, M. W. da. (2015). Política de dividendos no Brasil: Uma análise na reação do mercado a anúncios de distribuição de proventos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 137. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p137>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411. <https://doi.org/10.1086/294442>
- Monteiro, A., Sebastião, H., & Silva, N. (2020). International evidence on stock returns and dividend growth predictability using dividend yields. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(84), 473–489. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009690>
- Murcia, F. D. R., Borba, J. A., & Amaral, N. (2005). Financial Report Restatements: Evidences from the Brazilian Financial Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.791545>
- Murcia, F. D.-R., & Carvalho, L. N. (2007). Conjecturas Acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(4), 61–82.
- 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. (2011). Impacto da republicação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. DOI:10.5007/2175-8069.2010v7n14p29. *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>
- Olmos, A., & Govindasamy, P. (2015). Propensity Scores: A Practical Introduction Using R. *Journal of MultiDisciplinary Evaluation*, 11(25). https://journals.sfu.ca/jmde/index.php/jmde_1/article/view/431/414
- Özdemir, D. (2016). *Applied Statistics for Economics and Business*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-26497-4>
- Palmrose, Z.-V., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 37(1), 59–89. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.06.003>
- 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>
- Peel, M. J. (2018). Addressing Unobserved Selection Bias in Accounting Studies: The Bias Minimization Method. *European Accounting Review*, 27(1), 173–183. <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1220322>
- Perlin, M. (2020). *Corporate Datasets from FRE System* [Data set]. Harvard Dataverse. <https://doi.org/10.7910/DVN/QIMUNZ>
- Procianoy, J. L., & Poli, B. T. C. (1993). A política de dividendos como geradora de economia fiscal e do desenvolvimento do mercado de capitais: Uma proposta criativa. *Revista de Administração de Empresas*, 33(4), 06–15. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901993000400002>
- 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>
- Ribeiro, L., & Maria Lima Gonçalves, R. (2021). Diversificação das receitas em cooperativas de crédito de livre admissão do Brasil e sua influência sobre desempenho financeiro. *Revista Ambiente Contábil*, 13(2), 121–144.
<https://doi.org/10.21680/2176-9036.2021v13n2ID21488>
- 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>
- Samba, C., Pathak, S. M., & Li, M. (2016). Audit Committee Diversity and Financial Restatements. *Academy of Management Proceedings*, 2016(1), 16755.
<https://doi.org/10.5465/ambpp.2016.16755abstract>
- Sandler, J. (1955). A Test of the Significance of the Difference Between the Means of correlated measures, Based On A Simplification Of Student's t. *British Journal of Psychology*, 46(3), 225–226. <https://doi.org/10.1111/j.2044-8295.1955.tb00542.x>
- Sarlo Neto, A. (2004). *FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE*. 243.
- 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>
- Scholz, S. (2008). The Changing Nature and Consequences of Public Company Financial Restatements. *The Department of the Treasury*, 57.
- 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>
- Silva, J. R., Silva, A. F. da, & Chan, B. L. (2019). Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(3), 687–703. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1460723>
- 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>
- Srinivasan, S. (2005). Consequences of Financial Reporting Failure for Outside Directors: Evidence from Accounting Restatements and Audit Committee Members. *Journal of Accounting Research*, 43(2), 291–334.
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00172.x>
- Véron, N., & Wolff, G. B. (2016). Capital Markets Union: A Vision for the Long Term. *Journal of Financial Regulation*, 2(1), 130–153.
<https://doi.org/10.1093/jfr/fjw006>

- Wing, C., Simon, K., & Bello-Gomez, R. A. (2018). Designing Difference in Difference Studies: Best Practices for Public Health Policy Research. *Annual Review of Public Health, 2018*(38), 453–469. <https://doi.org/10.1146/annurev-publhealth-040617-013507>
- 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>
- 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>

APÊNDICE A – Tabela de regressão com erros padrões robustos.

Tabela A – Regressão com erros padrões robustos dos modelos para análise das hipóteses H_2 e H_3 – Dividendos *Yields* e *Payout*.

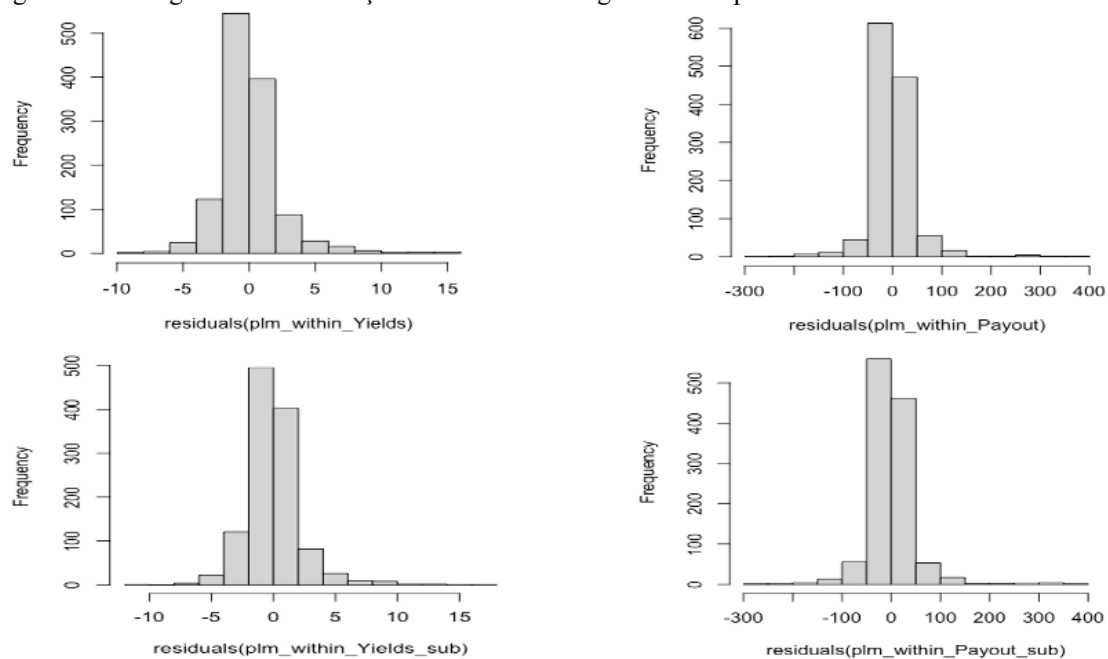
	S.E.	<i>Yields_{it}</i>		<i>Yields_{it+1}</i>		<i>Payout_{it}</i>		<i>Payout_{it+1}</i>	
		(1)		(2)		(3)		(4)	
Intercepto	?	5,795	(4,002)	4,065	(4,946)	-35,370	(75,261)	42,684	(72,261)
<i>Reapr_{it}</i>	(-)	-0,264	(0,228)	0,120	(0,232)	5,153	(5,300)	7,278	(5,511)
<i>Payout_{it-1}</i>	(+)	0,0002	(0,002)						
<i>Payout_{it}</i>	(+)			0,0003	(0,002)				
<i>Yields_{it-1}</i>	(+)					2,842***	(0,811)		
<i>Yields_{it}</i>	(+)							2,784***	(0,831)
σ ROE _{it}	(-)	-0,001***	(0,002)	-0,005*	(0,002)	-0,077	(0,061)	-0,067	(0,044)
Tam _{it}	(+)	-0,134	(0,183)	-0,039	(0,235)	3,024	(3,473)	-1,048	(3,533)
LiqCor _{it}	(+)	-0,038	(0,061)	0,052	(0,093)	-6,283**	(2,375)	0,810	(6,249)
Alav _{it}	(-)	0,012	(0,016)	0,016	(0,018)	-0,337	(0,253)	-0,191	(0,386)
P/B _{it}	(-)	-0,011	(0,009)	-0,064*	(0,032)	-0,173	(0,220)	-1,514.	(0,822)
Beta _{it}	(-)	-0,450	(0,312)	-0,752*	(0,377)	-12,096	(7,616)	-1,672	(6,699)
Tag100 _{it}	(-)	-0,521	(0,532)	-0,518	(0,449)	-9,300	(7,269)	4,034	(7,007)
Control _{it}	(+)	0,917*	(0,408)	0,986*	(0,407)	8,121	(5,905)	20,782***	(5,896)
QRCA _{it}	(+)	-0,0006	(0,008)	0,0004	(0,007)	0,061	(0,141)	-0,049	(0,121)
PrejAcum _{it}	(-)	-1,365***	(0,240)	-1,048***	(0,252)	-17,198***	(3,545)	-6,709	(4,327)
DualCEO _{it}	(+)	-0,450*	(0,198)	-0,152	(0,207)	-6,676	(5,201)	2,678	(3,575)
InvestInst _{it}	(+)	-0,043	(0,412)	-0,003	(0,382)	-2,060	(6,253)	1,398	(6,681)
DTT _{it}	(+)	0,404	(0,265)	0,602.	(0,310)	-1,719	(6,036)	4,875	(3,965)
EY _{it}	(+)	-0,537*	(0,264)	-0,049	(0,294)	1,778	(3,998)	1,911	(4,172)
KPMG _{it}	(+)	0,070	(0,262)	-0,359	(0,255)	-6,719	(5,012)	-3,148	(3,314)
PwC _{it}	(+)	-0,335	(0,250)	-0,018	(0,212)	2,508	(4,123)	1,018	(4,022)
Observações			1.235		1.177		1.235		1.177
R ²			0,123		0,100		0,092		0,067
R ² ajustado			-0,054		-0,085		-0,092		-0,125
Estatística F			5,156**		3,889**		3,709**		2,503**
Tipo de Painel			Fixo		Fixo		Fixo		Fixo
Pooled x EF (Chow)			2,915***		2,740***		1,382**		1,517***
EF x EA (Hausman)			147,040***		67,564***		42,151*		49,918**

Heterocedasticidade (B.P.)	82,843***	83,307***	118,660***	109,000***
Autocorrelação (BG/Wooldridge)	10,525**	4,197*	40,713***	60,234***
Controle de Setor	Não	Não	Não	Não
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim

Notas: **Reapr_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com reapresentação das DCs e 0 se não reapresentou; **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; **DualCEO_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas com dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo e 0 para empresas sem dualidade de cargo de CEO e Presidente do Conselho Administrativo; **InvInst_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas controladas majoritariamente por investidores institucionais e 0 para empresas não controladas majoritariamente por investidores institucionais; **PrejAcum_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que apresentaram prejuízo acumulado no período e 0 para empresas que não apresentaram prejuízo acumulado no período; **Tag100_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período e 0 para empresas que não possuem *Tag Along* de 100% para ações ordinárias no período; **Control_{it}**: variável *dummy* com valor 1 para empresas que possuem controle majoritário no período e 0 para empresas que não possuem controle majoritário (participação acionária dispersa) no período; **DTT**: empresas auditadas por *Deloitte*, **EY**: empresas auditadas por *Ernst Young*, **KPMG**: empresas auditadas por *KPMG*, **PWC**: empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **S.E.**: Sinal Esperado; “. ” Nível de significância de 10%; “*” Nível de significância de 5%; “**” Nível de significância de 1%; “***” Nível de significância de 0,1%. Fonte: Dados da pesquisa.

APÊNDICE B – Histograma da distribuição de resíduos

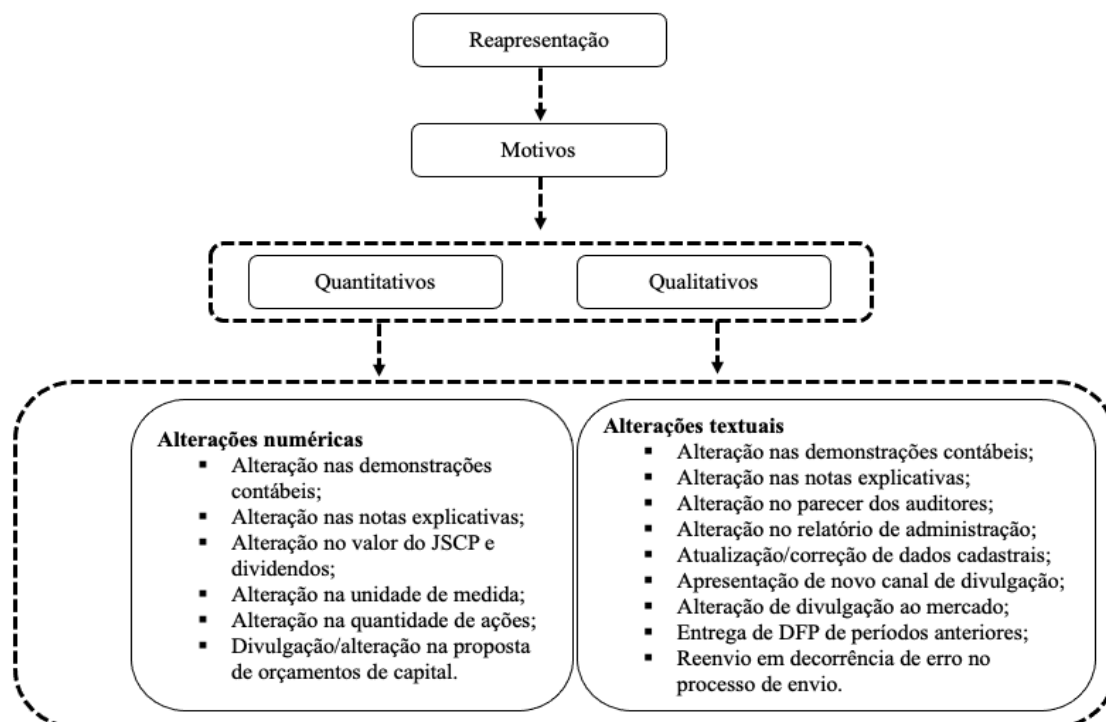
Figura B – Histograma da distribuição de resíduos das regressões em painel.



Fonte: Elaborado pela autora a partir dos comandos gerados no software *R Studio*.

APÊNDICE C – Classificação das rerepresentações em quantitativas e qualitativas.

Figura C – Classificação das rerepresentações em quantitativas e/ou qualitativas.



Fonte: Adaptado de Marques et al. (2016).

Exemplo de alterações nas demonstrações contábeis por motivos quantitativos:

- Alteração no DRE referente aos valores atribuídos a sócios da empresa controladora nas colunas de 31.12.2010 e 31.12.2009;
- Correção de valores apresentados nas Demonstrações de Fluxo de Caixa consolidado de 2012;
- Atualização do saldo de instrumento financeiro derivativo do ativo circulante e ativo não circulante;
- Correção do lucro básico por ação do exercício findo em 31/12/2011;
- Rearquivamento da DFP com a correção do saldo do caixa e equivalentes de caixa referentes ao final do semestre/exercício de 2018 nas Demonstrações dos fluxos de caixa.

Exemplo de alterações nas demonstrações contábeis por motivos qualitativos:

- Ajuste na data do exercício social;
- Apresentação dos saldos consolidados;
- A Administração da Companhia decidiu fazer uma reapresentação espontânea das Demonstrações financeiras padronizadas - DFP de 31/12/09 com o objetivo:
 - Apresentar a demonstração do fluxo de caixa, tanto da controladora quanto do consolidado, de forma mais analítica, apresentando o mesmo nível de *disclosure* das Demonstrações financeiras completas de mesma data;
 - Incluir texto esclarecendo que a Companhia está vinculada à arbitragem na Câmara de Arbitragem do Mercado, conforme cláusula compromissória constante do seu estatuto;
- Envio das demonstrações consolidadas em IFRS.

APÊNDICE D – Resumo do *script* com os principais códigos no *RStudio*.

As bases de dados e *script* completo com os todos os códigos e procedimentos podem ser consultado através do link: Ballarini, L. M.; Marques, V. A., 2022, "REAPRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS: EVIDÊNCIAS NO MERCADO BRASILEIRO", <https://doi.org/10.7910/DVN/WGGKZV>, Harvard Dataverse, V1.

A seguir, foi disponibilizado o resumo do *script* com os principais comandos utilizados no software *R Studio* para fazer as tabelas e gráficos.

```
#####

### Tickers empresas não financeiras (327): 01570 BEEF3 MILS3 MRFG3 QVUM3B
SEDU3 AESL3 GETI3 AFLU3 AFLT3 AGEN11 FRRN3B RAIL3 ADHM3 ALPA4
ALUP11 CBEE3 AEDU4 ARZZ3 ARTR3 AUTM3 AZEV4 AMER3 01960 BAHI3
BDLL4 EPAR3 BALM4 BHGR3 BMKS3 BIOM3 BSEV3 BOBR4 BRAP4 2186
BPHA3 BRKM5 BMTO3 BRFS3 BISA3 BUET3 02268 CAFE3 RANI3 02030 02032
CTMI3 CTLG3 ELET6 CLSC4 EQPA3 ENMT3 CCHI3 CESP6 ABEV3 PCAR3
CIQU3 CASN3 GPAR3 CEGR3 IMBI3 CEEB3 CEBR3 CMIG4 CEPE5 COCE5
EQMA3B CSRN3 CEED3 EEEL3 FESA3 CEDO4 CGAS5 HGTX3 IGUA3 CATA3
SCLO3 MSPA3 CPLE6 PALF3 CPFP3 SBSP3 CSMG3 SAPR4 CSNA3 CTNM4
CTSA4 CLAN3 CBMA3 CCRO3 LCAM3 PRVI3 02241 01759 02019 02226 2039
CRTE3B 02102 02272 ODER3 CALI3 COBE3B LIXC3 SULT3 ATMP3 CZLT33
CPFE3 CPRE3 01895 CRDE3 CREM3 TRPL4 CYRE3 SYNE3 OPDL3B STKF3
DHBI3 DASA3 PNVL3 DIRR3 DOCA3 DOHL3 DTCY3 GEPA3 DXCO3 02178 02190
ECOR3 ENBR3 EALT4 ELEK3 EKTR3 ELPL3 EMAE4 EMBR3 EBTP3 ECPR3
ENGI3 EQTL3 01534 YDUQ3 ETER3 EUCA4 EVEN3 PTPA3 BAUH4 EZTC3
FTRX3 VSPT3 FHER3 SJOS3 FBMC3 FIBR3 FLRY3 TASA4 01479 FRAS3 GFSA3
GGBR4 GOLL4 DEXP3 CGRA4 GRND3 GTDP3B GUAR3 HAGA4 HBOR3 HETA4
02267 PQTM3 HOOT4 PRIO3 HYPE3 PDTC3 ROMI3 INEP3 IMCH3 01858 IVPR3B
MYPK3 01936 ITEC3 02115 JBSS3 JHSF3 JFEN3 JOPA3 JSLG3 CTKA4 KEPL3
KLBN11 COGN3 MILK11 LARK3 PITI3 LIGT3 LIGH3 LINX3 LTEL3B PRML3
RENT3 LOGN3 LAME4 LREN3 LUPA3 RHDS3 MDIA3 MGLU3 MAGG3 LEVE3
02258 MGEL4 ESTR4 POMO3 AMAR3 MEND3 FRIO3 MTIG4 DUQE3 GOAU4
RSUL4 MTSA4 CRPG3 MMAQ3 MNPR3 MMXM3 ENEV3 MRSA3B MRVE3
MPLU3 MNDL3 NAFG3 ENAT3 NTCO3 NEOE3 NETC3 NORD3 NRTQ3 STBR11
NUTR3 ODPV3 DMMO3 OIBR3 OSXB3 PATI3 PMAM3 PDGR3 PETR4 PLAS3
PTBL3 POSI3 PMET3 PRMN3B PFRM3 QUAL3 RADL3 RAPT4 RSIP3 RCSL4
RDTR3 RPMG3 FRTA3 LLIS3 RGEG3 RDNI3 02316 RSID3 01959 SNSY5 STBP3
AHEB3 SLED3 PSEG3 SHUL4 SQIA3 SGEN3 APTI3 SLCE3 SMLE3 SOND3 SGPS3
NEMO3 SUZB3 SHOW3 02050 TOYB3 TENE3 TECN3 TCSA3 TCNO3 TGMA3
TEKA4 TKNO3 TELB4 VIVT4 01867 TEMP3 01540 TXRX4 TIMP3 TOTS3 TPIS3
EGIE3 TAE11 LUXM4 02306 TRIS3 TUPY3 UGPA3 UCAS3 02155 UNIP3 UPKP3B
USIM5 VALE3 VIA3 VINE3 VIGR3 VIVR3 VULC3 WEGE3 WMBY3 MWET3
WHRL3 WISA3 WLMM3

#### Tabela de Estatística Descritiva
```

```

### Tabela de Variáveis Quantitativas
## Descriptive statistics by group using aggregate()
# Summary statistics by group using describe.by() in the psych package - por grupo de
reapresentação e não reapresentação
library(psych)
table(Base4_tratada_outliers_score_z$Reapr)
estat_desc2 <- describeBy(Base4_tratada_outliers_score_z[c( "Lag_Yields",
"Lag_Payout", "Yields_win1", "Payout_win1", "Lead_Yields", "Lead_Payout",
"coef_var_ROE_win1", "TAM_win1", "LIQ_COR_win1", "ALAV_win1",
"PRICE_TO_BOOK_win1", "BETA_win1", "Total_Reunioes_CA")],
list(id=Base4_tratada_outliers_score_z$Reapr))
describeBy(Base4_tratada_outliers_score_z[c( "Lag_Yields", "Lag_Payout",
"Yields_win1", "Payout_win1", "Lead_Yields", "Lead_Payout", "coef_var_ROE_win1",
"TAM_win1", "LIQ_COR_win1", "ALAV_win1", "PRICE_TO_BOOK_win1",
"BETA_win1", "Total_Reunioes_CA")],
list(id=Base4_tratada_outliers_score_z$Reapr))
View(estat_desc2$Não)
View(estat_desc2$Sim)
colnames(Base4_tratada_outliers_score_z)

## Teste de diferença entre as médias
# T-test - t.test
# Independent t-test
# O formato é t.test(y ~ x, dados) onde y é numérico e x é uma variável dicotômica, ou
t.test(y1, y2) onde y1 e y2 são vetores numéricos (a variável de resultado para cada
grupo).
# H0: verdadeira diferença nas médias entre o grupo 0 e o grupo 1 é igual a 0 (p-valor
>5%)
# H1: verdadeira diferença nas médias entre o grupo 0 e o grupo 1 não é igual a 0 (p-valor
<5%)
install.packages("MASS")
library(MASS)
Base_Ttest_2 <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(Reapr == "Sim" | Reapr == "Não") %>%
  select(Yields_win1, Payout_win1, Lead_Yields, Lead_Payout, Lag_Yields,
Lag_Payout, coef_var_ROE_win1, TAM_win1, LIQ_COR_win1, ALAV_win1,
PRICE_TO_BOOK_win1, BETA_win1, Total_Reunioes_CA, Reapr)
View(Base_Ttest_2)
t.test(Lag_Yields ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(Lag_Payout ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(Yields_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(Payout_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(Lead_Yields ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(Lead_Payout ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(coef_var_ROE_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(TAM_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(LIQ_COR_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(ALAV_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(PRICE_TO_BOOK_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)
t.test(BETA_win1 ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)

```



```

t.test(Total_Reunioes_CA ~ Reapr, data = Base_Ttest_2)

#####
### Tabela de Variáveis Qualitativas:
## Tabela de frequência (n), proporções (p) e teste Qui-Quadrado (X2) por grupo de
reapresentação e não reapresentação
install.packages("vcd")
library(vcd)
library(psych)
library(vtable)
install.packages("basictabler")
library(basictabler)
library(openxlsx)

Base4_tratada_outliers_score_z$Ano <- as.factor(Base4_tratada_outliers_score_z$Ano)
# variáveis qualitativas precisam estar em fator para rodar o comando abaixo:
tabela_estat_desc_qualit_2 <- st(Base4_tratada_outliers_score_z,vars =
c('Obrig_Espont','Quali_Quanti', 'Setor', "SEGM", "BIG4", "Dummy_Prej",
"Dummy_Dual_CEO", "Dummy_Inv_Inst", "Controlador", "Tag_ON_100", "Ano",
"Dummy_Reunioes_CA"), factor.numeric = TRUE, group = 'Reapr', digits = 3, group.test
= TRUE)

### Tabela de Variáveis Qualitativas:
## Tabela de Proporção, erro padrão, Intervalo de confiança 95%
## https://community.rstudio.com/t/computing-confidence-intervals-with-dplyr/31868/2
install.packages("vcd")
library(vcd)
#head(Base4_tratada_outliers_score_z)
colnames(Base4_tratada_outliers_score_z)

library(psych)
library(vtable)
install.packages("basictabler")
library(basictabler)
library(openxlsx)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Reapr
Tabela_IC_Reapr <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Reapr) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Reapr)
class(Base4_tratada_outliers_score_z$Reapr)

```

```
## Tabela CI + erro padrão (se) - Obrig_Espont
Tabela_IC_Obrig_Espont <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(Obrig_Espont)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Obrig_Espont) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Obrig_Espont)
```

```
## Tabela CI + erro padrão (se) - Quali_Quanti
Tabela_IC_Quali_Quanti <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(Quali_Quanti)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Quali_Quanti) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Quali_Quanti)
```

```
## Tabela CI + erro padrão (se) - Setor
Tabela_IC_Setor <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(Setor)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Setor) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Setor)
```

```
## Tabela CI + erro padrão (se) - SEGM
Tabela_IC_SEGM <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(SEGM)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(SEGM) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_SEGM)
```

```
## Tabela CI + erro padrão (se) - BIG4
Tabela_IC_BIG4 <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
```

```

filter(!is.na(Reapr), !is.na(BIG4)) %>%
group_by(Reapr) %>%
count(BIG4) %>%
mutate(prop = n / sum(n),
       se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
       lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
       upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
       lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_BIG4)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Dummy_Dual_CEO
Tabela_IC_Dual_CEO <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
filter(!is.na(Reapr), !is.na(Dummy_Dual_CEO)) %>%
group_by(Reapr) %>%
count(Dummy_Dual_CEO) %>%
mutate(prop = n / sum(n),
       se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
       lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
       upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
       lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Dual_CEO)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Dummy_Inv_Inst
Tabela_IC_Inv_Inst <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
filter(!is.na(Reapr), !is.na(Dummy_Inv_Inst)) %>%
group_by(Reapr) %>%
count(Dummy_Inv_Inst) %>%
mutate(prop = n / sum(n),
       se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
       lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
       upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
       lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Inv_Inst)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Dummy_Prej
Tabela_IC_Prej <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
filter(!is.na(Reapr), !is.na(Dummy_Prej)) %>%
group_by(Reapr) %>%
count(Dummy_Prej) %>%
mutate(prop = n / sum(n),
       se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
       lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
       upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
       lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Prej)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Ano
Tabela_IC_Ano <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
filter(!is.na(Reapr), !is.na(Ano)) %>%
group_by(Reapr) %>%

```

```

count(Ano) %>%
mutate(prop = n / sum(n),
       se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
       lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
       upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
       lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Ano)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Dummy_Tag_100
Tabela_IC_Tag_100 <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(Dummy_Tag_100)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Dummy_Tag_100) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Tag_100)

## Tabela CI + erro padrão (se) - Dummy_Control
Tabela_IC_Control <- Base4_tratada_outliers_score_z %>%
  filter(!is.na(Reapr), !is.na(Dummy_Control)) %>%
  group_by(Reapr) %>%
  count(Dummy_Control) %>%
  mutate(prop = n / sum(n),
         se = sqrt(prop*(1-prop)/length(x)),
         lower = lapply(n, prop.test, n = sum(n)),
         upper = sapply(lower, function(x) x$conf.int[2]),
         lower = sapply(lower, function(x) x$conf.int[1]))
View(Tabela_IC_Control)

#####
##### Tabela de Correlação de Pearson:
#### Correlação com símbolos de significância estatística ***
library(Hmisc)
require(Hmisc)
install.packages("xtable")
library(xtable)
# site: http://www.sthda.com/english/wiki/elegant-correlation-table-using-xtable-r-
package
# criando a função "corstart" que cria a matriz de correlação com significância:
# x is a matrix containing the data
# method : correlation method. "pearson" or "spearman" is supported
# removeTriangle : remove upper or lower triangle
# results : if "html" or "latex"
# the results will be displayed in html or latex format
corstars <-function(x, method=c("pearson", "spearman"), removeTriangle=c("upper",
"lower"),

```

```

        result=c("none", "html", "latex")){
#Compute correlation matrix
require(Hmisc)
x <- as.matrix(x)
correlation_matrix<-rcorr(x, type=method[1])
R <- correlation_matrix$r # Matrix of correlation coefficients
p <- correlation_matrix$p # Matrix of p-value

## Define notions for significance levels; spacing is important.
mystars <- ifelse(p < .0001, "****", ifelse(p < .001, "*** ", ifelse(p < .01, "** ", ifelse(p
< .05, "* ", " ")))

## truncate the correlation matrix to two decimal
R <- format(round(cbind(rep(-1.11, ncol(x)), R), 2))[, -1]

## build a new matrix that includes the correlations with their appropriate stars
Rnew <- matrix(paste(R, mystars, sep=""), ncol=ncol(x))
diag(Rnew) <- paste(diag(R), " ", sep="")
rownames(Rnew) <- colnames(x)
colnames(Rnew) <- paste(colnames(x), "", sep="")

## remove upper triangle of correlation matrix
if(removeTriangle[1]=="upper"){
  Rnew <- as.matrix(Rnew)
  Rnew[upper.tri(Rnew, diag = TRUE)] <- ""
  Rnew <- as.data.frame(Rnew)
}

## remove lower triangle of correlation matrix
else if(removeTriangle[1]=="lower"){
  Rnew <- as.matrix(Rnew)
  Rnew[lower.tri(Rnew, diag = TRUE)] <- ""
  Rnew <- as.data.frame(Rnew)
}

## remove last column and return the correlation matrix
Rnew <- cbind(Rnew[1:length(Rnew)-1])
if (result[1]=="none") return(Rnew)
else {
  if(result[1]=="html") print(xtable(Rnew), type="html")
  else print(xtable(Rnew), type="latex")
}
}

cor_pearson2
corstars(Base4_tratada_outliers_score_z[,c(4,47,48,10:19,22,26:28,49,50,61,53,55,2)],
method = c("pearson"))
View(cor_pearson2)

```

```

cor_spearman2 <-
corstars(Base4_tratada_outliers_score_z[,c(47,48,10:19,22,26:28,49,50,61,53,55,2,4,6)]
, method = c("spearman"))
View(cor_spearman2)

#####
#### Regressão Dados em Painel (PLM)
install.packages("plm")
library(plm)

## Within (fixo):
# + comando para ver intercepto e seu respectivo erro padrão - "se"
(https://rdr.io/rforge/plm/man/within\_intercept.html)
# Yields:
#plm_within_Yields = plm(Yields_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Payout +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + TAG_ON + TAG_PN +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano),
data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER", "Ano"), model = "within")
plm_within_Yields = plm(Yields_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Payout +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(plm_within_Yields)
within_intercept(plm_within_Yields)

# Yields subsequente:
#plm_within_Yields_sub = plm(Lead_Yields ~ factor(Reapr) + Payout_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + TAG_ON + TAG_PN +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano),
data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER", "Ano"), model = "within")
plm_within_Yields_sub = plm(Lead_Yields ~ factor(Reapr) + Payout_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(plm_within_Yields_sub)
within_intercept(plm_within_Yields_sub)

# Payout:

```

```

#plm_within_Payout = plm(Payout_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Yields +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + TAG_ON + TAG_PN +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano),
data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c("TICKER", "Ano"), model = "within")
plm_within_Payout = plm(Payout_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Yields +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(plm_within_Payout)
within_intercept(plm_within_Payout)

# Payout subsequente:
#plm_within_Payout_sub = plm(Lead_Payout ~ factor(Reapr) + Yields_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + TAG_ON + TAG_PN +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano),
data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c("TICKER", "Ano"), model = "within")
plm_within_Payout_sub = plm(Lead_Payout ~ factor(Reapr) + Yields_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(plm_within_Payout_sub)
within_intercept(plm_within_Payout_sub)

# colocando as 4 regressões acima em tabelas:
export_sums(plm_within_Yields, plm_within_Yields_sub, plm_within_Payout,
plm_within_Payout_sub, scale = F, digits = 3)

# colocando em tabelas as regressões:
library(stargazer)
stargazer(plm_within_Yields, plm_within_Yields_sub, plm_within_Payout,
plm_within_Payout_sub, type = "text", out = "plm_within.txt")

#####
## QUAL O MELHOR MODELO?
# Teste entre pooled e efeitos aleatórios (random)
# H0: efeito do painel não é significativo (pooled é o melhor modelo)
# H1: efeito do painel é significativo (efeitos aleatórios é o melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)

```

```

# plmtest(pooled,type="bp") - "bp" for Breusch and Pagan (1980) - Teste de efeitos
individuais e/ou temporais para modelos de painel é significativo
plmtest(plm_pool_Yields, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor) - se nao detalhar o comando supoe efeito individual:
plmtest(plm_pool_Payout, type = "bp") # se nao detalhar o comando supoe efeito
individual:
plmtest(plm_pool_Yields_sub, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)
plmtest(plm_pool_Payout_sub, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)

# Teste entre efeito pooled e fixo (within): Teste de Chow - efeitos individuais e/ou
temporais com base na comparação dos 2 modelos
# H0: efeitos individuais não são significantes (pooled é o melhor modelo)
# H1: efeitos dos indivíduos são significantes (efeitos fixos é o melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)
# pFtest(efeitos_fixos,pooled) - Teste de Chow
pFtest(plm_within_Yields, plm_pool_Yields) # efeito fixo (H1) é melhor que pooled
pFtest(plm_within_Yields_sub, plm_pool_Yields_sub) # efeito fixo (H1) é melhor que
pooled
pFtest(plm_within_Payout, plm_pool_Payout) # efeito fixo (H1) é melhor que pooled
pFtest(plm_within_Payout_sub, plm_pool_Payout_sub) # efeito fixo (H1) é melhor que
pooled

# Teste entre efeitos fixos e aleatórios - teste de Hausman
# H0: a diferença entre os coeficientes não é sistemática (efeitos aleatórios é melhor)
# H1: a diferença entre os coeficientes é sistemática (efeitos fixos é melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)
# phtest(efeitos_fixos,efeitos_aleatorios)
phtest(plm_within_Yields, plm_random_Yields) # efeito fixo (H1) é melhor que
aleatorio
phtest(plm_within_Yields_sub, plm_random_Yields_sub) # efeito fixo (H1) é melhor
que aleatorio
phtest(plm_within_Payout, plm_random_Payout) # efeito fixo (H1) é melhor que
aleatorio
phtest(plm_within_Payout_sub, plm_random_Payout_sub) # efeito fixo (H1) é melhor
que aleatorio

#####
##### Gráfico dos resíduos
### Apêndice da dissertação:
hist(residuals(plm_within_Yields))
hist(residuals(plm_within_Yields_sub))
hist(residuals(plm_within_Payout))
hist(residuals(plm_within_Payout_sub))

boxplot(residuals(plm_within_Yields))
boxplot(residuals(plm_within_Yields_sub))
boxplot(residuals(plm_within_Payout))

```



```

boxplot(residuals(plm_within_Yields_sub))

hist(residuals(gls_within_Yields))
hist(residuals(gls_within_Yields_sub))
hist(residuals(gls_within_Payout))
hist(residuals(gls_within_Payout_sub))

boxplot(residuals(gls_within_Yields))
boxplot(residuals(gls_within_Yields_sub))
boxplot(residuals(gls_within_Payout))
boxplot(residuals(gls_within_Payout_sub))

#####
#### Testes para detecção de problemas
### Testes de Heterocedasticidade:
# H0: homocedasticidade; se p-valor é próximo de 0, rejeita-se a hipótese nula
(homocedasticidade), logo há heterocedasticidade
# H1: Heterocedasticidade; se p valor menor que 5%
# obs: todos modelos abaixo estao com heterocedasticidade
library(lmtest)
bptest(plm_within_Yields)
bptest(plm_within_Yields_sub)
bptest(plm_within_Payout)
bptest(plm_within_Payout_sub)

### Testes de Autocorrelação, se lm (dwtest), se plm (pdwtest):
## Teste de Autocorrelacao ou Correlação serial para (o componente idiossincrático) dos
erros em modelos de painel - teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge
# Para uma análise de dados em painel, usamos o teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge
já que cada indivíduo é observado mais de uma vez.
# pbgtest(efeitos_aleatórios)
# se p-valor é alto, então o modelo passa neste teste
pbgtest(plm_within_Yields)
pbgtest(plm_within_Yields_sub)
pbgtest(plm_within_Payout)
pbgtest(plm_within_Payout_sub)

### Teste de normalidade da regressão:
# opção 1 - Shapiro-Francia:
# H0: dados possuem distribuição normal
# H1: dados não possuem distribuição normal
shapiro.test(plm_within_Yields$coefficients)
shapiro.test(plm_within_Yields_sub$coefficients)
shapiro.test(plm_within_Payout$coefficients)
shapiro.test(plm_within_Payout_sub$coefficients)

# opção 2 - Jarque-Bera:
library(tseries)

```

```

jarque.bera.test(plm_within_Yields$coefficients) # ou para modelos robustos:
JarqueBeraTest(plm_within_Yields$coefficients)
jarque.bera.test(plm_within_Yields_sub$coefficients)
jarque.bera.test(plm_within_Payout$coefficients)
jarque.bera.test(plm_within_Payout_sub$coefficients)

## gráfico com linha do teste de normalidade:
qqnorm(plm_within_Yields$coefficients)
qqline(plm_within_Yields$coefficients)

qqnorm(plm_within_Yields_sub$coefficients)
qqline(plm_within_Yields_sub$coefficients)

qqnorm(plm_within_Payout$coefficients)
qqline(plm_within_Payout$coefficients)

qqnorm(plm_within_Payout_sub$coefficients)
qqline(plm_within_Payout_sub$coefficients)

#### Teste de Normalidade dos residuos --- p-valor >5% é ok
# H0: dados possuem distribuição normal
# H1: dados não possuem distribuição normal
shapiro.test(plm_within_Yields$residuals)
shapiro.test(plm_within_Yields_sub$residuals)
shapiro.test(plm_within_Payout$residuals)
shapiro.test(plm_within_Payout_sub$residuals)

## gráfico com linha do teste de normalidade: residuos nao sao normais
qqnorm(plm_within_Yields$residuals)
qqline(plm_within_Yields$residuals)

qqnorm(plm_within_Yields_sub$residuals)
qqline(plm_within_Yields_sub$residuals)

qqnorm(plm_within_Payout$residuals)
qqline(plm_within_Payout$residuals)

qqnorm(plm_within_Payout_sub$residuals)
qqline(plm_within_Payout_sub$residuals)

#####
##### Regressão com Erros padrão robusto - para corrigir heterocedasticidade e
autocorrelacao serial - https://www.princeton.edu/~otorres/Panel101R.pdf (slide 24)
## para efeitos fixo: Arellano e HC3
coefstest(plm_within_Yields, vcovHC(plm_within_Yields, type = "HC3", method =
"arellano", cluster = "group"))
coefstest(plm_within_Yields_sub, vcovHC(plm_within_Yields_sub, type = "HC3",
method = "arellano", cluster = "group"))

```

```

coefest(plm_within_Payout, vcovHC(plm_within_Payout, type = "HC3", method =
"arellano", cluster = "group"))
coefest(plm_within_Payout_sub, vcovHC(plm_within_Payout_sub, type = "HC3",
method = "arellano", cluster = "group"))
## para efeitos aleatorios: White 2 e HC3
# OBS: se o efeito aleatório fosse o melhor modelo: coefest(plm_random_Payout,
vcovHC(plm_random_Payout, type = "HC3", method = "white2", cluster = "group"))

# interceptos do modelo fixo
within_intercept(plm_within_Yields, vcov = function(x) vcovHC(x, method="arellano",
type="HC3"))
within_intercept(plm_within_Yields_sub, vcov = function(x) vcovHC(x,
method="arellano", type="HC3"))
within_intercept(plm_within_Payout, vcov = function(x) vcovHC(x, method="arellano",
type="HC3"))
within_intercept(plm_within_Payout_sub, vcov = function(x) vcovHC(x,
method="arellano", type="HC3"))

#####
##### Regressão GLS
## Within (fixo):
# comando para ver intercepto e seu respectivo erro padrão - "se"
(https://rdr.io/rforge/plm/man/within\_intercept.html)
# Yields:
gls_within_Yields = pggls(Yields_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Payout +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(gls_within_Yields)

# Yields subsequente:
gls_within_Yields_sub = pggls(Lead_Yields ~ factor(Reapr) + Payout_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(gls_within_Yields_sub)

# Payout:
gls_within_Payout = pggls(Payout_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Yields +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)

```

```

+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(gls_within_Payout)

# Payout subsequente:
gl_s_within_Payout_sub = pggls(Lead_Payout ~ factor(Reapr) + Yields_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Total_Reunioes_CA +
factor(Dummy_Tag_100) + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c
("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(gls_within_Payout_sub)

#####
#####          Regressão          com          Efeito          Moderador          -
https://advstats.psychstat.org/book/moderation/index.php
## Random (Aleatório)
# Payout:
mod_random_Payout = plm(Payout_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Yields +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Lag_Yields_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr +
ALAV_Reapr + PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr +
Prej_Reapr + Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) +
factor(SEGM_Reapr) + factor(Dummy_Control) + factor(Tag_Reapr) +
factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER",
"Ano"), model = "random")
summary(mod_random_Payout)

### Within (fixo):
# + comando para ver intercepto e seu respectivo erro padrão - "se"
(https://rdrr.io/rforge/plm/man/within\_intercept.html)
# Yields:
mod_within_Yields = plm(Yields_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Payout +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Lag_Payout_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr +
ALAV_Reapr + PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr +
Prej_Reapr + Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) +
factor(Dummy_Control) + factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data =
Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_within_Yields)
within_intercept(mod_within_Yields)

```

```

# Yields subsequente:
mod_within_Yields_sub = plm(Lead_Yields ~ factor(Reapr) + Payout_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Payout_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr + ALAV_Reapr
+ PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr + Prej_Reapr +
Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) + factor(Dummy_Control) +
factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z,
index = c("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_within_Yields_sub)
within_intercept(mod_within_Yields_sub)

# Payout subsequente:
mod_within_Payout_sub = plm(Lead_Payout ~ factor(Reapr) + Yields_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Yields_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr + ALAV_Reapr
+ PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr + Prej_Reapr +
Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) + factor(Dummy_Control) +
factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z,
index = c("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_within_Payout_sub)
within_intercept(mod_within_Payout_sub)

#####
### QUAL O MELHOR MODELO?
# Teste entre pooled e efeitos aleatórios (random)
# H0: efeito do painel não é significativo (pooled é o melhor modelo)
# H1: efeito do painel é significativo (efeitos aleatórios é o melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)
# plmtest(pooled,type="bp") - "bp" for Breusch and Pagan (1980) - Teste de efeitos
individuais e/ou temporais para modelos de painel é significativo
plmtest(mod_pool_Yields, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)
plmtest(mod_pool_Payout, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)
plmtest(mod_pool_Yields_sub, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)
plmtest(mod_pool_Payout_sub, type = "bp") # H1 - efeito do painel é significativo (efeitos
aleatórios é o melhor)

# Teste entre efeito pooled e fixo (within): Teste de Chow - efeitos individuais e/ou
temporais com base na comparação dos 2 modelos
# H0: efeitos individuais não são significantes (pooled é o melhor modelo)

```

```

# H1: efeitos dos indivíduos são significantes (efeitos fixos é o melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)
# pFtest(efeitos_fixos,pooled) - Teste de Chow
pFtest(mod_within_Yields, mod_pool_Yields) # H1 : efeitos dos indivíduos são
significantes (efeitos fixos é o melhor)
pFtest(mod_within_Payout, mod_pool_Payout) # H1 : efeitos dos indivíduos são
significantes (efeitos fixos é o melhor)
pFtest(mod_within_Yields_sub, mod_pool_Yields_sub) # H1 : efeitos dos indivíduos são
significantes (efeitos fixos é o melhor)
pFtest(mod_within_Payout_sub, mod_pool_Payout_sub) # H0 : efeitos dos indivíduos
nao são significantes (efeitos fixos nao é o melhor)

# Teste entre efeitos fixos e aleatórios - teste de Hausman
# H0: a diferença entre os coeficientes não é sistemática (efeitos aleatórios é melhor)
# H1: a diferença entre os coeficientes é sistemática (efeitos fixos é melhor) - P VALOR
PROXIMO DE 0 (MENOR QUE 5%)
# phtest(efeitos_fixos, efeitos_aleatórios)
phtest(mod_within_Yields, mod_random_Yields) # efeito fixo (H1) é melhor que
aleatorio
phtest(mod_within_Yields_sub, mod_random_Yields_sub) # efeito fixo (H1) é melhor
que aleatorio
phtest(mod_within_Payout, mod_random_Payout) # aleatorio (H0) é melhor que fixo
phtest(mod_within_Payout_sub, mod_random_Payout_sub) # efeito fixo (H1) é melhor
que aleatorio

#####
#### Testes de Heterocedasticidade:
# H0: homocedasticidade; se p-valor é próximo de 0, rejeita-se a hipótese nula
(homocedasticidade), logo há heterocedasticidade
# H1: Heterocedasticidade; se p valor menor que 5%
# obs: todos modelos abaixo estao com heterocedasticidade
library(lmtest)
bptest(mod_random_Payout)
bptest(mod_within_Yields)
bptest(mod_within_Yields_sub)
bptest(mod_within_Payout_sub)

# Teste de Autocorrelacao ou Correlação serial para (o componente idiossincrático) dos
erros em modelos de painel - teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge
# pbgtest(efeitos_aleatorios)
# se p-valor é alto, então o modelo passa neste teste
pbgtest(mod_random_Payout)
pbgtest(mod_within_Yields)
pbgtest(mod_within_Yields_sub)
pbgtest(mod_within_Payout_sub)

#####

```

```

##### Regressão de Efeito Moderador por GLS - para corrigir heterocedasticidade de
autocorrelação
# apenas modelos indicados pelos testes: Aleatório para Payout (t) e Fixo para demais
library(plm)
## Random (aleatório):
# Payout:
mod_gls_random_Payout = pggls(Payout_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Yields +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Lag_Yields_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr +
ALAV_Reapr + PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr +
Prej_Reapr + Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) +
factor(SEGM_Reapr) + factor(Dummy_Control) + factor(Tag_Reapr) +
factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER",
"Ano"), model = "random")
summary(mod_gls_random_Payout)

## Within (fixo):
# + comando para ver intercepto e seu respectivo erro padrão - "se"
(https://rdrr.io/rforge/plm/man/within\_intercept.html)
# Yields:
mod_gls_within_Yields = pggls(Yields_win1 ~ factor(Reapr) + Lag_Payout +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Lag_Payout_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr +
ALAV_Reapr + PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr +
Prej_Reapr + Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) +
factor(Dummy_Control) + factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data =
Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_gls_within_Yields)

# Yields subsequente:
mod_gls_within_Yields_sub = pggls(Lead_Yields ~ factor(Reapr) + Payout_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Payout_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr + ALAV_Reapr
+ PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr + Prej_Reapr +
Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) + factor(Dummy_Control) +
factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z,
index = c ("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_gls_within_Yields_sub)

# Payout subsequente:

```

```

mod_gls_within_Payout_sub = pggls(Lead_Payout ~ factor(Reapr) + Yields_win1 +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ Yields_Reapr + CV_ROE_Reapr + TAM_Reapr + LIQ_COR_Reapr + ALAV_Reapr
+ PRICE_TO_BOOK_Reapr + BETA_Reapr + Reunioes_CA_Reapr + Prej_Reapr +
Dual_CEO_Reapr + Inv_Inst_Reapr + factor(BIG4_Reapr) + factor(Dummy_Control) +
factor(Tag_Reapr) + factor(Control_Reapr), data = Base4_tratada_outliers_score_z,
index = c("TICKER", "Ano"), model = "within")
summary(mod_gls_within_Payout_sub)

```

```
#####
```

```
##### Regressão por GMM
```

```
install.packages("gmm")
```

```
library(gmm)
```

```
## Yields:
```

```
library(plm)
```

```

gmm_Yields = pgmm(Yields_win1 ~ lag(Yields_win1, 1) + Dummy_Reapr +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Dummy_Tag_100 + Total_Reunioes_CA +
Prej_0_1 + Dual_CEO_0_1 + Inv_Inst_0_1 + BIG4_0_1 + Dummy_Control |
lag(Yields_win1, 2:99), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c("TICKER",
"Ano"), model = "twosteps", effect = c("twoways"), transformation = "ld")
summary(gmm_Yields, robust = TRUE)

```

```
# para ver o intercepto e coeficientes dos anos:
```

```

pgmm(Yields_win1 ~ lag(Yields_win1, 1) + Dummy_Reapr + coef_var_ROE_win1 +
TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 + PRICE_TO_BOOK_win1 +
BETA_win1 + Dummy_Tag_100 + Total_Reunioes_CA + Prej_0_1 + Dual_CEO_0_1
+ Inv_Inst_0_1 + BIG4_0_1 + Dummy_Control | lag(Yields_win1, 2:99), data =
Base4_tratada_outliers_score_z, index = c("TICKER", "Ano"), model = "twosteps",
effect = c("twoways"), transformation = "ld")

```

```
# teste de Sargan
```

```
sargan(gmm_Yields)
```

```
# teste Arellano Bond
```

```
mtest(gmm_Yields)
```

```
mtest(gmm_Yields, order = 1L)
```

```
mtest(gmm_Yields, order = 2L)
```

```
mtest(gmm_Yields, order = 3L)
```

```
## Payout:
```

```

gmm_Payout = pgmm(Payout_win1 ~ lag(Payout_win1,1) + Dummy_Reapr +
coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + Dummy_Tag_100 + Total_Reunioes_CA +
Prej_0_1 + Dual_CEO_0_1 + Inv_Inst_0_1 + BIG4_0_1 + Dummy_Control |

```



```

lag(Payout_win1, 2:99), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER",
"Ano"), model = "twosteps", effect = c("twoways"), transformation = "ld")
summary(gmm_Payout, robust = TRUE)

# para ver o intercepto e coeficientes dos anos:
pgmm(Payout_win1 ~ lag(Payout_win1,1) + Dummy_Reapr + coef_var_ROE_win1 +
TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 + PRICE_TO_BOOK_win1 +
BETA_win1 + TAG_ON + TAG_PN + Total_Reunioes_CA + Prej_0_1 +
Dual_CEO_0_1 + Inv_Inst_0_1 + BIG4_0_1 + Dummy_Control | lag(Payout_win1,
2:99), data = Base4_tratada_outliers_score_z, index = c ("TICKER", "Ano"), model =
"twosteps", effect = c("twoways"), transformation = "ld")

# teste de Sargan
sargan(gmm_Payout)

# teste Arellano Bond
mtest(gmm_Payout)
mtest(gmm_Payout, order = 1L)
mtest(gmm_Payout, order = 2L)
mtest(gmm_Payout, order = 3L)
mtest(gmm_Payout, order = 4L)
mtest(gmm_Payout, order = 5L)

# wald test
pwaldtest(gmm_Payout)

# colocando em tabelas as regressões:
library(stargazer)
stargazer(gmm_Yields, gmm_Payout, type = "text", out = "gmm.txt")

#####
##### Regressão Logit/Probit (GLM) em painel
install.packages("pglm")
library(pglm)

## Logit - dummy como dependente (y)
# logit pooled:
#glm_logit_Reapr <- pglm(Reapr ~ coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 +
LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 + PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 +
factor(Dummy_Tag_100) + Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) +
factor(Dummy_Dual_CEO) + factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) +
factor(SEGM) + factor(Ano) + factor(Dummy_Control), family = binomial(link =
"logit"), index = c ("TICKER", "Ano"), model = "pooling", data =
Base4_tratada_outliers_score_z)
glm_logit_Reapr <- glm(Reapr ~ coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1
+ ALAV_win1 + PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100)
+ Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)

```

```

+ factor(Dummy_Control), family = binomial(link = "logit"), data =
Base4_tratada_outliers_score_z)
summary(glm_logit_Reapr)

pglm(Reapr ~ coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 + ALAV_win1 +
PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data= Base4_tratada_outliers_score_z, family =
binomial("logit"), model = "random", method = "bfgs", print.level = 3, R = 5)
summary(pglm(Reapr ~ coef_var_ROE_win1 + TAM_win1 + LIQ_COR_win1 +
ALAV_win1 + PRICE_TO_BOOK_win1 + BETA_win1 + factor(Dummy_Tag_100) +
Total_Reunioes_CA + factor(Dummy_Prej) + factor(Dummy_Dual_CEO) +
factor(Dummy_Inv_Inst) + factor(BIG4) + factor(Setor) + factor(SEGM) + factor(Ano)
+ factor(Dummy_Control), data= Base4_tratada_outliers_score_z, family =
binomial("logit"), model = "random", method = "bfgs", print.level = 3, R = 5))

## OBTENDO OS ODDS RATIOS
# primeira forma: calculando o exponencial dos coeficientes "manualmente"
cbind(Estimate=round(coef(glm_logit_Reapr),4),
OR=round(exp(coef(glm_logit_Reapr)),4))
cbind(Estimate=round(coef(glm_probit_Reapr),4),
OR=round(exp(coef(glm_probit_Reapr)),4))

# segunda forma: usando o pacote mfx e o comando logitor - melhor!
install.packages("mfx")
library(mfx)
logitor(glm_logit_Reapr, data = Base4_tratada_outliers_score_z)
logitor(glm_probit_Reapr, data = Base4_tratada_outliers_score_z)

## EFEITOS MARGINAIS
library(mfx)
# atmean = TRUE observa os efeitos marginais no elemento medio da amostra
# atmean = FALSE vai fazer uma média dos efeitos marginais apos calculos para cada
um dos pontos da amostra
logitmfx(glm_logit_Reapr, data = Base4_tratada_outliers_score_z, atmean = TRUE)

## OBTENDO AS PROBABILIDADES PREVISTAS PELO MODELO
predict(glm_logit_Reapr, Base4_tratada_outliers_score_z, type = "response")

## R2
# percentual de previsões corretas (R2)
countR2 <- function(m) mean(m$y == round(m$fitted.values))
countR2(glm_logit_Reapr)

## OBTENDO PSEUDO R2

```

```

install.packages("pscl")
library(pscl)
pR2(glm_logit_Reapr)
pR2(glm_probit_Reapr)

## SIGNIFICÂNCIA ESTATÍSTICA DO MODELO (EQUIVALENTE AO TESTE F)
# dica: como obter a estatística Qui-Quadrado e o p-valor da mesma
# para avaliar a significância do modelo como um todo
# a estatística Qui-Quadrado já aparece no output de pR2 como G2, mas ela pode ser
obtida a partir do seguinte calculo
with(glm_logit_Reapr, null.deviance - deviance)
with(glm_probit_Reapr, null.deviance - deviance)

# se o p-valor for estatisticamente significativo o modelo explica parcela relevante da
variação
with(glm_logit_Reapr, pchisq(null.deviance - deviance, df.null - df.residual, lower.tail =
FALSE))

#####
### ERRO PADRÃO ROBUSTO DO LOGIT – para corrigir
HETEROCEDASTICIDADE E AUTOCORRELAÇÃO
### https://cimentadaj.github.io/blog/2016-09-19-obtaining-robust-standard-errors-and-odds-ratios/obtaining-robust-standard-errors-and-odds-ratios-for-logistic-regression-in-r/
### Esta função estima o erro padrão robusto para objetos GLM e retorna coeficientes
como logit, odds ratios ou probabilidades.
# logits são padrão
# argumento x deve ser o modelo GLM.

# Crédito para Achim aqui:
# http://stackoverflow.com/questions/27367974/
# diferentes-robust-standard-errors-of-logit-regression-in-stata-and-r
# para o código nas linhas 14 e 15

robustse <- function(x, coef = c("logit", "odd.ratio", "probs")) {
  suppressMessages(suppressWarnings(library(lmtest)))
  suppressMessages(suppressWarnings(library(sandwich)))

  sandwich1 <- function(object, ...) sandwich(object) *
    nobs(object) / (nobs(object) - 1)
  # Function calculates SE's
  mod1 <- coeftest(x, vcov = sandwich1)
  # apply the function over the variance-covariance matrix

  if (coef == "logit") {
    return(mod1) # return logit with robust SE's
  } else if (coef == "odd.ratio") {
    mod1[, 1] <- exp(mod1[, 1]) # return odd ratios with robust SE's
  }
}

```

```
    mod1[, 2] <- mod1[, 1] * mod1[, 2]
    return(mod1)
  } else {
    mod1[, 1] <- (mod1[, 1]/4) # return probabilites with robust SE's
    mod1[, 2] <- mod1[, 2]/4
    return(mod1)
  }
}

# Coeficientes logit com erros padrão robustos:
robustse(glm_logit_Reapr, coef = "logit")

# Razões de chances (odds ratio) com erros padrão ajustados:
robustse(glm_logit_Reapr, coef = "odd.ratio")

# Efeito marginal (probabilidade) com erros padrão robustos:
logitmfx(glm_logit_Reapr, data = Base4_tratada_outliers_score_z, atmean = TRUE,
robust = T)
robustse(glm_logit_Reapr, coef = "probs") # dados intercepto
```