

**“A POLÍTICA DE DIVIDENDOS E A QUALIDADE DOS LUCROS DAS EMPRESAS
LISTADAS NA B3¹**

**“THE DIVIDENDS POLICY AND THE QUALITY OF EARNINGS OF COMPANIES
LISTED ON B3**

Elizio Marcos dos Reis

Doutorando em Ciências Contábeis (UFMG)
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
elizioreis@hotmail.com.br

Wagner Moura Lamounier

Doutor em Ciências Econômicas (UFV)
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
wagner@face.ufmg.br

Valéria Gama Fully Bressan

Doutora em Ciências Econômicas (UFV)
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
vfully@face.ufmg.br

RESUMO

Objetivo: O objetivo deste artigo foi verificar as relações existentes entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros das empresas de capital aberto listadas na B3, medida pelo nível dos *accruals* anormais estimados.

Fundamento: A relação entre qualidade dos lucros e política de dividendos foi fundamentada na Teoria de Agência, considerando que, ao pagar dividendos, as empresas superem o problema de agência decorrente da separação de propriedade e controle, ao reduzir os fluxos de caixa livre para os gestores.

Método: Para responder o objetivo proposto, foram utilizadas informações de 194 empresas listadas na B3, coletadas entre 2010 e 2023, na base de dados Refinitiv®, estimando os modelos econométricos com dados em painel por Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS), robustos perante a heterocedasticidade e autocorrelação.

Resultados: Os resultados apontaram que empresas pagadoras de dividendos, bem como a magnitude do pagamento de dividendos não estão relacionadas a uma melhora da qualidade dos lucros das empresas. Apesar disso, os resultados evidenciaram que as empresas que pagam dividendos regularmente possuem melhor qualidade dos lucros do que aquelas que não pagam dividendos regularmente.

¹ Artigo recebido em: 12/04/2023. Revisado por pares em: 17/09/2024. Reformulado em: 11/10/2024. Recomendado para publicação: 11/10/2024 por Vagner Antônio Marques (Editor Adjunto). Publicado em: 03/03/2025. Organização responsável pelo periódico: UFPB

Contribuições: Esses resultados estão alinhados ao que defende a Teoria de Agência e contribuem para a tomada de decisão dos usuários das informações contábeis, principalmente aqueles do mercado de capitais, pois consideram que a consistência no pagamento de dividendos pode contribuir para mitigar problemas de agência, além de contribuir para a confiabilidade das informações contábeis divulgadas, especialmente os lucros.

Palavras-Chave: *Accruals*. Qualidade dos lucros. Dividendos.

ABSTRACT

Purpose: The purpose of this article was to verify the relationship between the dividend policy and the quality of earnings of public companies listed on B3, measured by the level of estimated abnormal accruals.

Background: The relationship between earnings quality and dividend policy was based on Agency Theory, considering that when paying dividends, companies overcome the agency problem arising from the separation of ownership and control, by reducing free cash flows for managers.

Method: To answer the proposed objective, information from 194 companies listed on B3, collected between 2010 and 2023, in the Refinitiv® database, was used, estimating the econometric models with panel data by Feasible Generalized Least Squares (FGLS), robust to the heteroscedasticity and autocorrelation.

Results: The results showed that dividend-paying companies, as well as the magnitude of dividend payments, are not related to an improvement in the quality of corporate earnings. Despite this, the results showed that companies that pay dividends regularly have better earnings quality than those that do not pay dividends regularly.

Contributions: These results are in line with the Agency Theory advocates and contribute to the decision making of accounting information users, especially those in the capital market, as they may consider that the dividend policy contributes to mitigating agency problems, in addition to contribute to the reliability of disclosed accounting information, especially earnings.

Keywords: Accruals. Earnings quality. Dividends.

1 INTRODUÇÃO

A política de *payout* das empresas está no centro da maioria das questões em finanças corporativas. O montante que as empresas pagam e a maneira que elas escolhem para distribuir recursos financeiros para seus acionistas podem afetar suas decisões de avaliação e investimento, podem impactar quanto os investidores pagam de impostos e podem informar o mercado sobre o quão boa a empresa é em relação a seus pares (Farre-Mensa, Michaely & Schmalz, 2014).

No Brasil, a política de *payout* das empresas inclui os dividendos e a recompra de ações, como na maioria dos países do mundo, bem como os juros sobre o capital próprio (Martins & Famá, 2012). No entanto, tendo em vista a ausência da informação dos juros sobre o capital próprio na base de dados utilizada para a coleta de dados, será analisada a política de *payout* das empresas, considerando apenas os dividendos pagos. Assim, o termo dividendo ou *payout* neste trabalho refere-se à destinação dos lucros aos acionistas, seguindo Iquiapaza, Lamounier e Amaral (2008).

A política de dividendos é a forma como uma empresa distribui parte de seus lucros aos acionistas ao longo do tempo (Iquiapaza, Lamounier & Amaral, 2008). Assim, se os dividendos são uma porção dos lucros distribuídos aos acionistas, espera-se que esses lucros possuam certo nível de qualidade, conforme documentado em alguns estudos (Tong & Miao, 2011; He, Ng, Zaiats & Zhang, 2017; Pathak & Ranajee, 2020).

Os lucros terão o atributo de qualidade se puderem refletir o desempenho operacional atual, sendo um bom indicador do desempenho operacional futuro e assim estimar o valor intrínseco de uma empresa (Dechow & Schrand, 2004). Na visão de Pathak e Ranajee (2020), a qualidade dos lucros se refere à sua divulgação por parte de uma empresa, considerando os padrões e regras contábeis, representando adequadamente a sua realidade econômica, fazendo com que os gestores internos e os investidores externos tenham níveis similares de informação com respeito às suas perspectivas futuras, criando confiança nos lucros divulgados pela empresa. O conceito de qualidade dos lucros, portanto, é fundamental para a contabilidade e finanças (Dichev, Graham, Harvey & Rajgopal, 2013).

A qualidade dos lucros pode ser medida por alguns indicadores, como a suavização, a persistência e a previsibilidade dos lucros, como também a magnitude dos *accruals* (Dichev et al., 2013). Perotti e Wagenhofer (2014) relatam que *accruals* anormais mais altos, em termos absolutos, são frequentemente interpretados como significando menor qualidade de lucros, porque o processo de *accruals* da empresa é menos previsível e os *accruals* anormais provavelmente serão discricionários, ou seja, a partir de gerenciamento de resultados. Por outro lado, os *accruals* anormais são originados dentro de um sistema contábil e uma forma de transmitir informações privadas aos usuários da informação contábil (Perotti & Wagenhofer, 2014).

Dessa forma, neste trabalho, os *accruals* são considerados *proxies* da qualidade dos lucros, não sendo objeto de análise as outras métricas disponíveis na literatura por acreditar que as outras métricas, como suavização e persistência, são oriundas do gerenciamento dos *accruals* ao longo do tempo. Além disso, Perotti e Wagenhofer (2014) evidenciaram que a qualidade dos *accruals* foi uma medida mais adequada para a qualidade dos lucros, possivelmente por transmitir melhores informações sobre determinada empresa.

Os *accruals* são a discrepância entre o momento do reconhecimento contábil da transação, derivado do regime de competência, e o momento da ocorrência do fluxo de caixa (Roneen & Yaari, 2008). Quanto maior a magnitude dos *accruals*, menor seria a qualidade dos lucros (Pathak & Ranajee, 2020). Na prática, isso representaria uma diferença maior entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa operacional da empresa.

Dessa forma, a política de dividendos e a qualidade dos lucros se relacionam na medida em que, se as decisões de dividendos tiverem como base lucros de baixa qualidade, os gestores poderiam destruir o valor da empresa, uma vez que esses lucros podem não gerar caixa suficiente para honrar os compromissos com o pagamento dos dividendos.

Aliás, a política de pagamento de dividendos pode ser considerada mitigadora dos problemas de agência nas empresas, uma vez que os acionistas podem estar interessados em reduzir o fluxo de caixa à disposição dos gestores para melhor alinhar os seus interesses (Jensen & Meckling, 1976; Easterbrook, 1984). Sob os pressupostos da Teoria de Agência, o pagamento de dividendos pode ser visto como uma forma de reduzir o comportamento oportunista do gestor porque as empresas pagadoras de dividendos têm menos recursos disponíveis, fazendo-as buscar recursos externos e, assim, podem ser mais subordinadas ao monitoramento do mercado de ações ou de crédito (Easterbrook, 1984). Diante da política de dividendos das empresas, espera-se que os gestores tenham incentivos para divulgarem lucros com melhor qualidade.

Assim sendo, este artigo pretende responder à seguinte questão de pesquisa: *quais as relações entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros das empresas de capital aberto listadas na B3?*

Portanto, o objetivo deste artigo é verificar as relações existentes entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros das empresas de capital aberto listadas na B3, medida pelo nível dos *accruals* anormais estimados. Pesquisas que relacionam a política de dividendos e a qualidade dos lucros das empresas têm sido realizadas no contexto internacional – Tong e Miao (2011), Sirait e

Siregar (2014), Deng, Li e Liao (2017), He et al. (2017), Pathak e Ranajee (2020), Trinh, Haddad e Tran (2022), Salah e Jarboui (2024) – e também nacional – Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014), Azevedo, Tortoli, Stanzani e Gaio (2019), Bernardino, Tavares, Rogers e Costa (2023).

O estudo da relação entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros é importante para os usuários da informação contábil, especialmente aqueles do mercado de capitais ou qualquer outro usuário que utiliza os lucros de uma empresa para fazer análises e chegar a conclusões sobre o seu desempenho. A política de dividendos é um tipo de decisão de financiamento que afeta a quantia de lucros que a empresa distribuirá aos acionistas *versus* a quantia que será retida e reinvestida nos projetos da empresa (Baker, 2009). Portanto, pode-se esperar que a política de dividendos influencie a qualidade dos lucros das empresas, reduzindo os *accruals* anormais, evidenciando lucros mais próximos da realidade econômica.

Destaca-se, no entanto, que os resultados das pesquisas nacionais divergem dessa ideia. De forma geral, os resultados apresentados por Rodrigues et al. (2014) e Azevedo et al. (2019) mostraram uma relação positiva entre política de dividendos e os *accruals* anormais. Bernardino et al. (2023) discutiram que o pagamento de dividendos não indica necessariamente maior qualidade dos lucros. Isso significa que as empresas podem estar pagando dividendos sobre uma base, os lucros, com baixa qualidade. Os resultados de Azevedo et al. (2019) revelaram ainda que apenas quando os dividendos são considerados elevados, acima de 0,25, há evidências estatísticas de melhoria na qualidade dos lucros.

Este trabalho espera contribuir com as discussões desse tema no contexto nacional, evidenciando a relação entre política de dividendos e a qualidade dos lucros medida pelos níveis anormais de *accruals*, a partir da consideração de períodos de análise maiores e a utilização de *proxies* para pagamento de dividendos similares aos trabalhos realizados internacionalmente. Essas duas abordagens diferenciam este trabalho daqueles realizados por Azevedo et al. (2019) e Bernardino et al. (2023). Especificamente, esses autores consideraram o valor dos dividendos pagos em relação ao ativo total e ao valor da ação, respectivamente. No entanto, o valor dos dividendos possui origem nos lucros gerados pelas empresas. Por isso, considera-se que o valor dos dividendos em relação ao lucro líquido do período anterior é condizente com o objetivo de verificar a relação entre a qualidade dos lucros e o pagamento de dividendos.

Em relação ao trabalho de Rodrigues et al. (2014), este artigo se diferencia basicamente ao analisar a relação entre pagamento de dividendos e a qualidade dos lucros em um período em que a convergência às normas internacionais de contabilidade está completa. Os autores apontaram para essa limitação no trabalho desenvolvido, e, conforme Boina e Macedo (2018), há algumas evidências empíricas de que houve melhoria na qualidade dos lucros após esse período.

Apesar da diferenciação entre os trabalhos nacionais até então desenvolvidos, os resultados obtidos neste estudo são similares. Especificamente, pagar ou não pagar dividendos e a magnitude desse pagamento não afeta a qualidade dos lucros. No entanto, ao verificar a regularidade no pagamento dos dividendos, os resultados apresentados neste artigo diferem daqueles encontrados por Rodrigues et al. (2014). Esses autores evidenciaram que o pagamento de dividendos aumenta a magnitude dos *accruals*. Ao contrário, neste trabalho, os resultados foram no sentido de que o pagamento de dividendos reduz a magnitude dos *accruals*, aderente aos resultados no contexto internacional.

Diante desses resultados, pode-se esperar uma tendência de que os gestores de empresas que pagam dividendos regularmente possuem lucros de melhor qualidade, pois para pagar dividendos regularmente é necessário possuir recursos financeiros disponíveis, restringindo os gestores em relação à aplicação desses recursos em outras atividades e até mesmo para benefício próprio, conforme orienta a Teoria da Agência.

2 FUNDAMENTO

2.1 Política de dividendos

Um dos mecanismos de governança para controlar as ações dos agentes pode ser a política de dividendos, normalmente decidida pelo conselho de administração das empresas, potencialmente mitigadora dos problemas de agência tendo em vista a redução dos fluxos de caixa à disposição dos gestores (Farre-Mensa, Michaely & Schmalz, 2014), fazendo com que eles busquem opções de financiamentos externos à empresa, expondo-os a um maior monitoramento por parte do mercado, alinhando melhor os interesses entre o agente e o principal (Jensen & Meckling, 1976; Easterbrook, 1984). Além disso, o pagamento de dividendos pode proteger os acionistas minoritários contra práticas abusivas dos controladores e gestores, limitando os valores passíveis de retenção (Iquiapaza, Lamounier & Amaral, 2008).

De acordo com Pinkowitz, Stulz e Williamson (2006), os benefícios privados dos gestores, em uma relação de conflito de agência, podem ser minimizados pelo pagamento de dividendos, pois nenhum benefício privado pode ser consumido a partir dos valores pagos, enquanto valores mantidos na empresa permitem que aqueles que controlam a corporação consumam mais benefícios privados.

Baker (2009) discorre que a política de dividendos se refere à política de *payout* que uma empresa segue para determinar o tamanho e o padrão de distribuição de caixa aos acionistas ao longo do tempo. O conselho de administração, com a participação da alta administração, define a política de *payout* de uma corporação. Na realidade dos negócios, determinar uma política de pagamento de dividendos apropriada geralmente envolve uma escolha difícil devido à necessidade de equilibrar muitas forças, potencialmente conflitantes, afetando a riqueza dos acionistas quanto à capacidade da empresa de reter lucros para explorar oportunidades de crescimento (Baker, 2009).

A política de dividendos varia entre as empresas e os setores da economia. Em conjunto com a política de investimento e de financiamento, forma os três pilares mais importantes das decisões em finanças corporativas (Forti, Peixoto & Alves, 2015). No Brasil, enquanto em outros países a discussão sobre a remuneração do acionista limita-se à definição entre dividendo e ganho de capital, os estudos sobre a política de dividendos devem ser incluídos na avaliação os JSCP – Juros sobre o Capital Próprio (Martins & Famá, 2012).

Ambrozini (2011) relata que a legislação brasileira impõe a obrigatoriedade de um dividendo mínimo não inferior a 25% do lucro líquido ajustado, nos casos de omissão no estatuto, com vistas a proteger o acionista minoritário das arbitrariedades dos órgãos da administração ou dos acionistas majoritários, tentando um equilíbrio entre os interesses dos acionistas e os interesses da empresa. No caso dos juros sobre o capital, este foi criado legalmente em 1995 e representa uma alternativa da empresa para distribuir lucros aos acionistas (Ambrozini, 2011).

De acordo com Ambrozini (2011), os dividendos representam para os acionistas ganhos líquidos de tributação, enquanto os JSCP, para quem está recebendo, possuem uma carga tributária de 25%. Para a empresa, no entanto, os JSCP representam um ganho tributário, uma vez que os valores pagos podem ser dedutíveis do lucro tributável. Esse último caso pode fazer as empresas se interessarem mais por esta forma de remuneração ao acionista. No entanto, para o objetivo deste trabalho, isto não faz diferença. As duas formas de pagamento, dividendos e/ou JSCP, representam saídas de caixa da empresa e assim devem ser pagos, tendo como base lucros de qualidade.

Nesse sentido, pode ser considerada uma ação de alto custo para os gestores, distribuir dividendos em dinheiro com base em lucros que não refletem o desempenho da empresa, porque eles precisam de fluxo de caixa para o pagamento dos dividendos (Sirait & Siregar, 2014). Portanto, espera-se que a política de dividendos de uma empresa seja associada a uma melhor qualidade dos lucros, ou seja, lucros com menores níveis de *accruals* anormais, conforme documentado por Tong e

Miao (2011). Isso é especialmente importante para as empresas de capital aberto no Brasil, dada a obrigatoriedade de distribuição de dividendos, conforme relatado anteriormente.

2.2 Qualidade dos lucros e *accruals*

O lucro é uma informação contábil que se baseia no regime de competência, o qual determina que o registro das transações contábeis da entidade seja efetuado no período em que são realizáveis. Assim, a receita é reconhecida de acordo com sua realização, confrontando-a com as despesas necessárias para a sua efetivação (Martinez, 2001). Dessa forma, “o regime de competência está vinculado ao evento econômico ao invés do evento financeiro de entradas ou saídas de caixa, que seria representado pelo regime de caixa” (Machado, Silva Filho & Callado, 2014, p. 6).

O conceito de qualidade dos lucros é geralmente definido como a extensão em que os lucros divulgados nas demonstrações financeiras refletem os conceitos básicos de contabilidade, representam a realidade econômica da empresa (Yoon, 2007), fazendo com que os gestores internos e os investidores externos tenham níveis similares de informação com respeito às suas perspectivas futuras, criando confiança nos lucros divulgados pela empresa (Pathak & Ranajee, 2020).

De acordo com Dechow e Schrand (2004), essa qualidade está relacionada a aspectos diferentes para diferentes usuários das demonstrações financeiras. Na visão de Dichev *et al.* (2013), há diferentes formas de medi-la, dentre as quais incluem: persistência dos lucros, previsibilidade, suavização, dentre outras. Dechow, Ge e Schrand (2010) organizaram as *proxies* de qualidade dos lucros em três categorias: a) propriedades dos lucros; b) resposta do investidor aos lucros; c) indicadores externos de distorção de lucros. Em relação às propriedades dos lucros, esta categoria inclui, dentre outras *proxies*, os *accruals*.

Os *accruals* são as acumulações provenientes das contas de resultado que entram no cálculo do lucro contábil, mas que não implicam em necessária movimentação no fluxo de caixa (Martinez, 2001). Ou seja, surgem quando há uma discrepância entre o momento de ocorrência do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento contábil da transação (Roneen & Yaari, 2008).

De acordo com Dechow, Ge e Schrand (2010), os *accruals* são compostos por duas partes distintas: os *accruals* normais e os *accruals* anormais. Enquanto o primeiro representa os ajustes que refletem o desempenho fundamental da entidade, o segundo captura as distorções induzidas pela aplicação das normas contábeis ou o gerenciamento de resultados. “A interpretação geral é que se o componente normal é modelado corretamente, então o componente anormal representa uma distorção que é de qualidade inferior” (Dechow, Ge & Schrand, 2010, p. 358). Os modelos tradicionais de cálculo dos *accruals* são utilizados para estimar os níveis normais de *accruals*, enquanto os resíduos desses modelos são utilizados como medida dos *accruals* anormais (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Os estudos sobre os *accruals* estão presentes em alguns campos da pesquisa contábil, especialmente quando se quer verificar a qualidade da informação contábil, principalmente com vista ao mercado de capitais.

Ao utilizarem as empresas da base de dados *Compustat* no período de 1988 a 2004, excluindo as empresas financeiras e setores regulados, por apresentarem características contábeis específicas, Tong e Miao (2011) encontraram evidências de que as empresas que pagaram dividendos, naquele período, possuíam melhor qualidade dos lucros representada pela magnitude de seus *accruals*. Em um estudo com noventa empresas do setor industrial na Indonésia, Sirait e Siregar (2014) evidenciaram que o pagamento de dividendos, pelas empresas estudadas naquele período, reduziu os seus *accruals* discricionários.

Deng, Li e Liao (2017) estudaram todas as empresas chinesas, no período de 1999 a 2014, listadas na base de dados CSMAR, excluindo as empresas do setor financeiro, e encontraram evidências de que as empresas chinesas divulgam lucros de alta qualidade quando pagam dividendos, uma vez que o índice *payout* apresentou-se negativamente associado ao *accruals* anormais. He et al.

(2017), utilizando amostra de empresas de países desenvolvidos e emergentes, entre 1990 e 2010, encontraram evidências de que o pagamento de dividendos é associado a uma melhor qualidade nos lucros, representado pelos seus *accruals*.

Resultados similares aos apresentados anteriormente foram evidenciados na Índia por Pathak e Ranajee (2020). Os autores utilizaram 1671 empresas listadas na *National Stock Exchange – NSE and Bombay Stock Exchange – BSE*, no período de 2006 a 2016, e encontraram evidências de que alta qualidade dos lucros é associada com alta qualidade dos dividendos. Trinh, Haddad e Tran (2022), estudando informações contábeis de 76 países, encontraram resultados no sentido de que a qualidade das informações contábeis, medida pelos *accruals*, afeta positivamente a taxa de *payout*.

Contrariamente aos estudos internacionais, Rodrigues et al. (2014) documentaram que as empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2003 a 2012, pagadoras de dividendos, não possuíam menores níveis de *accruals*, portanto não havia relação entre pagamentos de dividendos e qualidade do lucro contábil, inclusive quando os pagamentos dos dividendos eram regulares. No entanto, os autores relataram que o período utilizado no estudo coincide com o período de transição ao padrão IFRS no Brasil, o que pode ter prejudicado a estimação dos *accruals* discricionários.

Azevedo et al. (2019), com base nas empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2011 a 2017, encontraram resultados similares. No entanto, quando as empresas possuem taxas de *payout* acima de 25%, que é o dividendo mínimo obrigatório para as empresas brasileiras, elas apresentam melhor qualidade dos lucros. Ou seja, as empresas que tiveram altos valores de pagamento de dividendos divulgaram lucros de melhor qualidade.

Bernardino et al. (2023), estudando empresas brasileiras listadas na B3, examinaram a associação entre os pagamentos de dividendos e a qualidade dos lucros no período de 2010 a 2019. Para capturar essa qualidade, foram considerados a persistência dos lucros, o coeficiente de resposta aos lucros e a qualidade dos *accruals*. Diferentemente dos achados em mercados mais desenvolvidos, os resultados empíricos sugerem que, no mercado brasileiro, o pagamento de dividendos não indica necessariamente maior qualidade dos lucros. Esses resultados reforçam o entendimento de que o ambiente institucional brasileiro, com sua legislação específica sobre dividendos, pode afetar a relação entre o pagamento de dividendos e a qualidade dos lucros reportados (Bernardino et al., 2023).

Percebe-se que não há no contexto nacional consenso na relação entre pagamentos de dividendos e qualidade dos lucros, medida pelos *accruals* anormais. Alguns fatores podem ter levado a essas divergências, especialmente em relação ao contexto internacional. Em primeiro lugar, é preciso verificar os modelos utilizados para capturar a medida de *accruals* anormais, bem como a maneira utilizada na estimação. Em segundo lugar, a variável dependente do modelo utilizada por Azevedo et al. (2019) é diferente daquela utilizada por Rodrigues et al. (2014), por indisponibilidade de dados no período do estudo. Conforme ressaltam Hribar e Collins (2002) em alguns contextos, com a presença de fusões, aquisições e incorporações, os *accruals* totais podem ter impactos diferentes dependendo da maneira como são calculados. Por último, não há também uma similaridade com os estudos internacionais no que diz respeito ao tamanho da amostra e em relação aos modelos utilizados.

Espera-se que, melhorando alguns dos aspectos limitadores das pesquisas anteriores, especialmente aumentando o tamanho da amostra, o período analisado, estimando as regressões com os dados em painel, este estudo possa apresentar resultados alinhados com o que preconiza a teoria, em que o pagamento de dividendos leva a uma melhor qualidade dos lucros das empresas, medido pela magnitude dos *accruals* anormais. Pois, em condições normais, espera-se que os dividendos pagos tenham como base lucros que representam a realidade econômica de um negócio. Assim sendo, tem-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: empresas pagadoras de dividendos possuem melhor qualidade dos lucros do que aquelas que não pagam dividendos.

Empresas que pagam maior percentual de dividendos em relação aos seus lucros tendem a apresentar lucros mais persistentes do que as empresas que pagam menos dividendos em relação aos seus lucros (Skinner & Soltes, 2011). Tong e Miao (2011) e Azevedo et al. (2019) encontraram evidências de que a magnitude dos pagamentos de dividendos está associada a uma melhor qualidade nos lucros. Especificamente, os resultados dos autores mostraram que empresas que pagaram dividendos maiores possuem melhor qualidade dos lucros do que aquelas com níveis de dividendos menores. Martins, Souza e Girão (2022) revelaram que, nos principais mercados emergentes, as empresas que distribuem mais dividendos possuem menor nível de *accruals* anormais. Dessa forma, tem-se a segunda hipótese:

H2: o nível de pagamento de dividendos é associado com a qualidade dos lucros das empresas.

Em comparação com as empresas que não pagam dividendos ou pagam dividendos por menos de cinco anos contínuos, as empresas que pagam dividendos de forma regular divulgam lucros com menor desvio padrão e são mais relevantes em termos de valor (Tong & Miao, 2011). Caskey e Hanlon (2005) sugerem que os lucros com altos níveis de *accruals* discricionários não produzem caixa e não são sustentáveis. Assim, apenas as empresas com alta qualidade de lucros, ou seja, empresas que acreditam ter um bom potencial de lucros no futuro e que estes podem ser sustentados, estarão dispostas e aptas a pagar dividendos regularmente (Sirait & Siregar, 2014). Dessa forma, tem-se a terceira hipótese de pesquisa:

H3: empresas com regularidade no pagamento de dividendos possuem melhor qualidade dos lucros.

Seguindo os autores que deram suporte às três hipóteses de pesquisa, os *accruals* anormais foram medidos em módulo, na expectativa de que o pagamento de dividendos reduza a magnitude desses *accruals*. Ou seja, não se pretende medir o direcionamento das medidas de *accruals*, se positivo ou negativo, mas identificar a sua ocorrência em relação ao que ocorre com a política de dividendos, focando na distribuição de dividendos.

3 MÉTODO

Este estudo, com finalidade descritiva, classifica-se como documental com abordagem quantitativa (Raupp & Beuren, 2006). Para descrever as relações entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros, as informações necessárias ao estudo serão extraídas das demonstrações contábeis das empresas que fizeram parte da amostra. A abordagem quantitativa se dará pelo uso de procedimentos estatísticos, especialmente estimação de modelos com os dados dispostos em painel.

Para atender ao objetivo desta pesquisa, as informações necessárias foram coletadas no período entre 2010 e 2023, na base de dados Refinitiv®, das empresas listadas na B3, excluindo aquelas pertencentes ao setor financeiro e fundos, tendo em vista a inviabilidade de utilização da métrica adotada para a estimação dos *accruals* e possuírem características próprias que prejudicam uma comparação com os demais setores pertencentes à amostra (Rodrigues et al. 2014). Além disso, foram excluídas também as empresas que não tinham informações para o cálculo das variáveis utilizadas nos modelos econométricos e as informações que apresentaram *payout* negativo. Após essas exclusões, permaneceram na amostra um total de 194 empresas.

Ressalta-se, porém, que, na amostra de empresas analisadas, algumas informações (por exemplo, os dividendos pagos) não estavam disponíveis para todas as empresas ou não estavam disponíveis em todos os períodos de tempo. Neste caso, para evitar perder informações, excluindo

os dados faltantes, optou-se por utilizar um painel desbalanceado. Um painel é considerado desbalanceado quando não há a presença de todos os indivíduos em todos os períodos estudados (Gujarati, 2006).

O período de tempo utilizado neste artigo é justificado pela adoção completa do *International Financial Reporting Standards* (IFRS), em que há algumas evidências empíricas de que houve melhoria na qualidade dos lucros após esse período (Sousa, Sousa & Demonier, 2016; Boina & Macedo, 2018).

3.1 Variáveis e modelos econométricos

Para efeito comparativo deste trabalho com trabalhos realizados no Brasil, como os de Rodrigues et al. (2014) e Azevedo et al. (2019), optou-se por utilizar o modelo que estima os *accruals* discricionários desenvolvido por Kothari et al. (2005), o qual captura os efeitos da performance das empresas, adicionando o retorno sobre o ativo total (ROA) aos modelos até então desenvolvidos, conforme Equação 1. A variável dependente desse modelo, os *Accruals* Totais – ACT, é calculada considerando o Lucro Líquido menos o Fluxo de Caixa Operacional.

$$ACT_{it} = \beta_0 + \beta_1(1/AT_{it-1}) + \beta_2(\Delta REC_{it} - \Delta CREC_{it}) + \beta_3(PPE/AT_{t-1}) + \beta_4ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que: $ACT_{i,t}$ = *Accruals* totais calculados como o Lucro Líquido menos o Fluxo de Caixa Operacional; $\Delta REC_{i,t}$ = Variação da receita da firma i no período t ; $\Delta CREC_{i,t}$ = Variação de contas a receber da firma i no período t ; $PPE_{i,t}$ = Imobilizado da empresa i no período t ; $ROA_{i,t}$ = Retorno sobre os Ativos da empresa i no período t e AT_{t-1} = Ativo total da empresa i no período anterior. A Equação 1 foi estimada com os dados em painel, considerando os efeitos fixos por empresas, com base no Teste de Hausman. Os resíduos da Equação 1 são considerados os *accruals* anormais (ou discricionários) – ACD, variável dependente nas Equações 2, 3 e 4, em módulo, não avaliando a direção dos *accruals*, se positivo ou negativo.

Após a definição dos *accruals* discricionários, para testar a hipótese (H1) de que as empresas pagadoras de dividendos possuem melhor qualidade dos lucros do que aquelas que não pagam dividendos, foi empregado um modelo similar ao utilizado por Tong e Miao (2011); Sirait e Siregar (2014) e Azevedo et al. (2019), dentre outros, conforme Equação 2:

$$ACD_{it} = \beta_0 + \beta_1PAGDIV_{it} + \beta_2END_{it} + \beta_3CRES_{it} + \beta_4TAM_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

A variável de interesse $PAGDIV$ = variável *dummy* que assume 1 caso as empresas tenham pago dividendos no período, 0 caso contrário. Espera-se que o β_1 seja negativo e significativo estatisticamente, revelando que as empresas que pagam dividendos possuem menores *accruals* anormais do que aquelas que não pagam dividendos.

Para testar a hipótese (H2), de que o nível de pagamento de dividendos é associado à qualidade dos lucros, utiliza-se a Equação 3:

$$ACD_{it} = \beta_0 + \beta_1DIV_{it} + \beta_2END_{it} + \beta_3CRES_{it} + \beta_4TAM_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

A variável de interesse DIV = variável *dummy* assume 1 caso as empresas tenham índice *payout* maior ou igual a mediana, 0 para as empresas que tenham índice *payout* menor que a mediana. O índice de *payout* das empresas foi definido como (Dividendos Pagos / Lucro Líquido do período anterior). Também foram testadas as informações pertencentes ao primeiro e ao terceiro quartil e índice *payout* acima de 0,25, por ser o dividendo mínimo obrigatório no Brasil. Espera-se que o β_1

seja negativo e significativo estatisticamente, revelando que o nível de pagamento de dividendos resulta em melhor qualidade dos lucros.

Para testar a hipótese (H3), de que as empresas com pagamentos de dividendos regulares possuem melhor qualidade dos lucros, utiliza-se a Equação 4:

$$ACD_{it} = \beta_0 + \beta_1 PDIV_{it} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 CRES_{it} + \beta_4 TAM_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

A variável de interesse PDIV = variável *dummy* que assume 1 caso as empresas tenham pago dividendos por pelo menos cinco anos consecutivos, 0 caso as empresas não tenham pago dividendos por pelo menos cinco anos consecutivos, conforme utilizado por Tong e Miao (2011), Sirait e Siregar (2014) e Rodrigues et al. (2014). Espera-se que o β_1 seja negativo e significativo estatisticamente, revelando que empresas que pagam dividendos regularmente possuem melhor qualidade nos lucros.

Para controlar as características das empresas que podem influenciar o nível de *accruals*, foram incluídas variáveis de controle nas Equações 2, 3 e 4. Para representar o tamanho das empresas, utilizou o Logaritmo Natural do Ativo Total (TAM). Conforme Sirait e Siregar (2014), espera-se que empresas maiores tenham alta qualidade nos lucros, pois são mais monitoradas que as pequenas empresas e assim estariam menos propensas a possuir *accruals* anormais. Empresas com oportunidades de crescimento são mais propensas a apresentar estimativas positivas, elevando o nível dos *accruals* anormais (McNichols, 2000). Para representar oportunidades de crescimento, conforme adotado por Rodrigues et al. (2014), utilizou-se a variável CRES = (Receita do período atual – Receita do período anterior) / Receita do período anterior. Empresas com alta alavancagem também seriam mais propensas a manipular os lucros para evitar a violação de cláusulas contratuais da dívida (DeFond & Jiambalvo, 1994). Para isso, adotou-se a variável END = (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total para controlar esse efeito.

As variáveis quantitativas contínuas foram winsorizadas a um nível de 1% e 99% a fim de limitar o efeito de *outliers*. É um “tratamento que consiste em aparar os valores extremos, acima ou abaixo dos percentis mínimos e máximos definidos, substituindo-se pelos valores menores e maiores remanescentes na distribuição das variáveis na amostra” (Santos Neto, 2017, p. 13), técnica amplamente utilizada nos trabalhos de finanças (Lima & De Luca, 2016).

Para estimar os coeficientes das Equações 1 a 4, foram utilizados os dados em painel, método comumente utilizado em contabilidade e finanças, que permite ao pesquisador estudar fenômenos que sofrem influência das diferenças entre os indivíduos e da própria evolução temporal (Fávero, 2013).

Tendo em vista a não suposição antecipada de como se comportam os efeitos individuais das empresas, foram utilizados testes estatísticos para escolher a melhor forma de estimação das equações com os dados em painel. Para isso, foram feitos o teste Chow, utilizado para escolher entre coeficientes constantes (*pooled*) e efeitos fixos; o teste de Breusch e Pagan, usado para escolher entre coeficientes constantes (*pooled*) e efeitos aleatórios, e o teste de Hausman, que avalia se os modelos devem ser estimados considerando os efeitos fixos ou efeitos aleatórios.

Além desses, foram realizados o teste Wooldridge para autocorrelação serial; o LR – *Likelihood Ratio*, teste para verificar o problema da heterocedasticidade; o teste Reset, utilizado para verificar a especificação e a ausência de variáveis nos modelos; além do teste VIF (*Variance Inflation Factor*), empregado para verificar a presença ou não da multicolinearidade nos modelos. Para os testes de significância dos coeficientes e validação dos modelos será adotado um nível de significância de 5%. Os resultados dos testes estão apresentados nas tabelas na seção a seguir.

4 RESULTADOS

As variáveis utilizadas neste estudo referem-se a 194 empresas, no período de 2010 a 2023, perfazendo um pouco mais de 2.700 observações. Na Tabela 1 são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis.

Tabela 1 – Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas

Variáveis	Obs.	Q1	Mediana	Q3	Média	Desvio Padrão	D-H
ACT_{it}	2714	-0,081	-0,030	0,015	-0,033	0,127	0,000
$RECCRED_{it}$	2714	-0,011	0,031	0,101	0,052	0,173	0,000
$IMOB_{it}$	2703	0,047	0,221	0,407	0,270	0,246	0,000
ROA_{it}	2714	-0,011	0,038	0,840	0,023	0,124	0,000
$PAYOUT_{it}$	1666	0,237	0,371	0,701	0,763	3,535	0,000
$CRES_{it}$	2707	-0,033	0,083	0,207	0,121	0,409	0,000
END_{it}	2715	0,459	0,608	0,771	0,739	0,578	0,000
TAM_{it}	2714	20,594	21,885	23,090	21,853	1,820	0,000
ACD_{it}	2716	0,022	0,048	0,092	0,072	0,077	0,000

Notas: Q1 = 1º quartil; Q3 = 3º quartil; D-H = Teste de Normalidade de Doornik e Hansen; ACT = *Accruals* Totais calculados como Lucro Líquido menos o Fluxo de Caixa Operacional; RECCRED = $\Delta REC =$ Variação da receita menos $\Delta CREC =$ Variação de contas a receber; IMOB = Imobilizado; ROA = Retorno sobre os Ativos; PAYOUT = (Dividendos Pagos / Lucro Líquido do período anterior); CRES = (Receita do período atual – Receita do período anterior) / Receita do período anterior); END = (Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total; TAM = Logaritmo Natural do Ativo Total; ACD = *Accruals* Discricionários.

Fonte: Dados da pesquisa.

As informações dispostas na Tabela 1 permitem inferir que os *accruals* totais apresentaram-se em média negativos e em pelo menos 50% da amostra. Isso significa que os lucros líquidos das empresas, no período estudado, estão menores do que os seus fluxos de caixa operacional. As empresas, nesse período, apresentaram endividamento elevado, em média 73,90%, no entanto, apresentaram crescimento nas receitas em cerca de 12% da amostra. Em relação ao índice *Payout*, apresentou mediana e média de 0,37 e 0,76, respectivamente, com um desvio padrão de 3,53, o que mostra uma dispersão considerável nesse indicador, podendo inferir que há diferentes políticas de dividendos entre as empresas. O mesmo pode ser observado em relação ao imobilizado, revelando que há empresas de diferentes tamanhos na amostra. Além disso, considerando o teste de normalidade de Doornik e Hansen (2008), as variáveis não apresentaram esse atributo. No entanto, tendo em vista o teorema do limite central, a violação deste pressuposto pode ser minimizada quando são utilizadas grandes amostras (Gujarati, 2006). Na Tabela 2 estão apresentadas as correlações entre as variáveis utilizadas nos modelos de regressão.

Tabela 2 – Correlação entre as variáveis

Variáveis	ACD	RECCRED	IMOB	CRESC	ROA	END	PAYOUT	TAM
ACD	1,000							
RECCRED	0,093	1,000						
IMOB	-0,199	0,113	1,000					

CRESC	0,242	0,668	0,064	1,000				
ROA	0,422	0,262	-0,057	0,330	1,000			
END	-0,126	0,078	0,083	0,039	-0,333	1,000		
PAYOUT	-0,013	0,017	-0,020	0,041	0,016	-0,016	1,000	
TAM	-0,124	0,030	0,062	0,064	-0,122	0,426	0,016	1,000

Notas: Variáveis descritas na Tabela 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando a Tabela 2, percebe-se que não há variáveis com correlação forte que sugerem a ocorrência de problemas de multicolinearidade nos modelos estatísticos que serão estimados. Observa-se uma correlação de 0,668 entre a variável CRESC e RECCRED, o que denota que um aumento entre a variação na receita e a variação nas contas a receber é acompanhado pelas oportunidades de crescimento da empresa. Isso está relacionado à maneira como a variável CRESC foi utilizada nesta pesquisa, construída a partir da variação nas receitas.

Outra observação que é possível fazer a partir da análise da Tabela 2, apesar de não ser o foco deste trabalho, é que o nível de endividamento é correlacionado negativamente com o retorno sobre os ativos das empresas, o que denota que empresas mais lucrativas são menos endividadas, corroborando com a *Perking Order Theory* de que, quando disponíveis, as empresas tendem a preferir utilizar os recursos internos a buscar recursos externos para financiar os projetos. Por outro lado, o tamanho das empresas é relacionado positivamente com o endividamento, corroborando a *Trade-off Theory* de que empresas maiores possuem mais estabilidade nos fluxos de caixa e, por isso, estariam mais dispostas a utilizar dívida para financiar os seus projetos (Correa, Basso & Nakamura, 2013).

A Tabela 3 apresenta os coeficientes das Equações 2, 3 e 4, bem como os testes de validação dos modelos estatísticos.

Tabela 3 - Coeficientes das Equações 2, 3 e 4

Variáveis	Equação (2) ¹	Equação (3) ¹	Equação (4) ¹
PAGDIV _{it}	-0,0004 (0,800)		
DIV _{it}		-0,0016 (0,185)	
PDIV _{it}			-0,0197** (0,000)
CRESC _{it}	-0,0009 (0,569)	0,0000 (0,999)	-0,0008 (0,635)
END _{it}	0,0708*** (0,000)	0,0577*** (0,000)	0,0506*** (0,000)
TAM _{it}	-0,0033*** (0,007)	-0,0034*** (0,000)	-0,0024*** (0,000)
Intercepto	0,1292*** (0,000)	0,0852*** (0,000)	0,0842*** (0,000)
Teste VIF	1,20	1,07	1,24
Teste RESET	48,46*** (0,000)	54,94*** (0,0000)	53,07*** (0,000)
Teste Chow	5,37*** (0,000)	5,56*** (0,000)	5,56*** (0,0000)
Teste Breusch Pagan	962,43*** (0,000)	1.050,05*** (0,000)	1021,45*** (0,000)
Teste Hausman	11,16** (0,024)	3,42 (0,489)	5,40 (0,144)
Teste Wooldridge (Autocorrelação)	17,377*** (0,000)	17,414 (0,000)	16,670*** (0,000)
LR Teste (Heterocedasticidade)	0,00*** (0,000)	1.791,00*** (0,000)	1828,40*** (0,000)
Teste Wald (Similar ao Teste F)	2.619,05*** (0,000)	243,70*** (0,000)	146,30*** (0,000)
Variável Dependente	ACD _{it}	ACD _{it}	ACD _{it}
Observações	2705	2705	2705

Notas: *** Significativo a 1%, **Significativo a 5% e * Significativo a 10% - Valor p reportado entre parênteses. PAGDIV = variável *dummy* que assume 1 caso as empresas tenham pago dividendos no período, 0 caso contrário; DIV = variável *dummy* que assume 1 caso as empresas tenham índice *payout* maior ou igual à mediana, 0 caso contrário e PDIV = variável *dummy* que assume 1 caso as empresas tenham pago dividendos por pelo menos cinco anos consecutivos, 0 caso contrário.

¹ Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generalizados.

Fonte: Dados da pesquisa.

Antes de avaliar os resultados das regressões propriamente ditas, é preciso analisar os testes de validação dos modelos de dados em painel. Inicialmente, o resultado do teste VIF ficou próximo de 1, indicando que não há problemas relevantes em relação à multicolinearidade para todos os modelos. De acordo com o Teste Hausman, a Equação 2 foi estimada considerando os efeitos fixos e as Equações 3 e 4 foram estimadas considerando os efeitos aleatórios.

Pelo Teste de Wooldridge pode-se verificar a presença de autocorrelação serial, uma vez que os testes foram significativos a um nível de 5%. De forma similar, todos os modelos apresentaram problemas de heterocedasticidade, tendo em vista a significância dos testes a um nível de 5%, e assim rejeitando a hipótese nula de homocedasticidade. Diante disso, uma das alternativas para correção do problema da heterocedasticidade, presentes nos modelos em painel, é utilizar a estimação por meio dos Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS), recomendado nas situações em que o número de indivíduos (N) é maior que a série de tempo (T), em casos extremos de heterocedasticidade e em situações empíricas (Beck & Katz, 1995; Reed & Webb, 2010).

Em relação às variáveis de interesse, verifica-se que a variável PAGDIV foi negativa. No entanto, não foi significativa estatisticamente a um nível de 5%, contrário aos resultados de trabalhos internacionais Tong e Miao (2011), Sirait e Siregar (2014), Deng, Li e Liao (2017), He et al. (2017) e Pathak e Ranajee (2020) e condizente com os resultados apresentados por Rodrigues et al. (2014), Azevedo et al. (2019) e Bernardino et al. (2023). Assim, a primeira hipótese desta pesquisa, de que as *empresas pagadoras de dividendos possuem melhor qualidade dos lucros do que aquelas que não pagam dividendos*, deve ser rejeitada. Ou seja, pagar dividendos não significa que as empresas prezam pelos lucros que são divulgados.

Quando se verifica a magnitude dos *accruals*, por meio da variável DIV, o coeficiente da referida variável é também negativo, mas não significativo estatisticamente a um nível de 5%, não corroborando os trabalhos internacionais como Tong e Miao (2011), Sirait e Siregar (2014), Deng, Li e Liao (2017), He et al. (2017), Azevedo et al. (2019), Pathak & Ranajee (2020) e Bernardino et al. (2023). Diante disto, a segunda hipótese desta pesquisa, de que *o nível de pagamento de dividendos é associado com a qualidade dos lucros* deve ser rejeitada. Isso sinaliza que apesar das empresas pagarem um valor de dividendos maior elas não apresentam lucros mais confiáveis. Assim, os resultados não evidenciam que o pagamento de dividendos reduz a magnitude dos *accruals*.

Vale ressaltar que resultados similares também foram obtidos quando se considerou o 1º e o 3º quartil dos valores dos dividendos pagos e o índice *payout* acima de 0,25. Ou seja, independente dos valores pagos de dividendos, se pertencentes ao 1º ou ao 3º quartil dos dados utilizados neste artigo, ou acima de 0,25, esses diferentes níveis de pagamentos de dividendos não estão associados a uma melhor qualidade dos lucros.

No que diz respeito à relação entre a regularidade no pagamento de dividendos e a qualidade dos lucros, observa-se que o coeficiente da variável PDIV foi negativo e significativo estatisticamente, a um nível de 5%, corroborando os trabalhos de Tong e Miao (2011) e Sirait e Siregar (2014). Assim, a terceira hipótese desta pesquisa, de que *empresas com pagamentos de dividendos regulares possui melhor qualidade dos lucros*, não deve ser rejeitada. Ou seja, a atuação do gestor com a intenção de gerenciar os *accruals* não se confirma no longo prazo, possivelmente pela sua reversão. Assim, o pagamento regular de dividendos é sinal de uma boa gestão, maior transparência e um sinalizador de uma empresa mais robusta em relação aos seus resultados.

Em relação às variáveis de controle, o tamanho das empresas e o endividamento mostraram-se significativas estatisticamente. Os resultados evidenciaram que as empresas maiores possuem melhor qualidade nos lucros; possivelmente, por serem maiores, são mais monitoradas do que as menores e assim evitam situações que levem a piorar a qualidade dos lucros (Sirait & Siregar, 2014).

Ao contrário, as empresas endividadas tendem a possuir maiores *accruals* discricionários para evitar violar cláusulas de dívida (DeFond & Jiambalvo, 1994). Esses resultados estão alinhados aos trabalhos nacionais e internacionais, especialmente Tong e Miao (2011); Rodrigues et al. (2014); Sirait e Siregar (2014); Azevedo et al. (2019).

A partir dos resultados encontrados nesta pesquisa, pode-se concluir que, no contexto brasileiro, o pagamento de dividendos não está relacionado a uma melhor qualidade dos lucros. No entanto, a regularidade no seu pagamento sugere uma melhoria na qualidade dos lucros das empresas, no período analisado neste artigo. Ou seja, o pagamento de dividendos não enseja os gestores a uma melhor gestão das empresas, mas sim à constância no pagamento dos dividendos.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo verificar as relações existentes entre a política de dividendos e a qualidade dos lucros das empresas de capital aberto listadas na B3, medida pelo nível dos *accruals* anormais estimados. Para isso, utilizou-se informações de empresas listadas na B3, coletadas entre 2010 e 2023 na base de dados Refinitiv®, com a abordagem de dados em painel.

Os resultados, de uma maneira geral, mostraram, do ponto de vista estatístico, que o pagamento de dividendos não está relacionado a uma melhora na qualidade dos lucros das empresas utilizadas neste estudo, para o período analisado. No entanto, a regularidade desses pagamentos está relacionada a uma melhor qualidade dos lucros. Ou seja, evidenciou-se que a constância no pagamento de dividendos pode melhorar a qualidade dos lucros. Esses resultados estão aderentes com a visão da Teoria da Agência de que o pagamento regular de dividendos pode reduzir os conflitos de agência ao diminuir os fluxos de caixa livre para os gestores e assim as empresas tendem a apresentar lucros de melhor qualidade.

As contribuições deste artigo residem no fato de evidenciar que o pagamento sistemático de dividendos pode melhorar a qualidade dos lucros, resultados até então não evidenciados no contexto nacional. Essas evidências contribuem para as decisões de usuários das informações contábeis, principalmente para aqueles do mercado de capitais, pois podem considerar que o pagamento regular de dividendos contribui para mitigar problemas de agência, além de transmitir confiabilidade nas informações contábeis divulgados, especialmente os lucros.

No entanto, esses resultados precisam ser interpretados com cautela tendo em vista que existem outros modelos de estimação de *accruals* que podem alterar os resultados apresentados. Além disso, há no Brasil uma forma alternativa de distribuir lucros aos acionistas denominada de Juros Sobre o Capital Próprio (JSCP). Esses fatos podem prejudicar a comparabilidade com os trabalhos internacionais. Além disso, vale destacar que os resultados apresentados neste trabalho devem ficar circunscritos à amostra e ao período analisado.

Por fim, sugere-se que pesquisas futuras explorem as limitações apresentadas, bem como se esses resultados fazem sentido analisando um contexto setorial específico, utilizando ainda outras variáveis de controle como nível de governança corporativa e qualidade de auditoria. Além disso, é possível explorar também a relação entre a recompra de ações, como forma de remuneração dos acionistas e a qualidade dos lucros, que não foi objetivo deste trabalho.

REFERÊNCIAS

- Ambrozini, M. A. (2011). *Políticas de dividendos no Brasil: um modelo de apoio a decisão*. (Tese de Doutorado em Ciências) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – FEA-RP/, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

- Azevedo, Y. G. P.; Tortoli, J. P.; Stanzani, L. M. L., & Gaio, L. E. (2019). Dividend Payment and Earnings Management Practices in Brazilian Public Firms. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. São Paulo, SP, Brasil.
- Baker, H. K. (2009). *Dividends and dividend policy*. John Wiley & Sons, Inc.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with Time-Series Cross Section Data. *The American Political Science Review*, 89(3), 634-647.
- Bernardino, F. F. M.; Tavares, M.; Rogers, P., & Costa, P. S. (2023). O pagamento de dividendos reflete a qualidade dos lucros? Evidências empíricas das companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 34(3), 56-80. <https://doi.org/10.22561/cvr.v34i3.7599>
- Boina, T. M., & Macedo, M. A. S. (2018). Capacidade preditiva de *accruals* antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 29(78), 375-389. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201806300>
- Caskey, J., & Hanlon, M. (2005). Do dividends indicate honesty? The relation between dividends and the quality of earnings. *Working Paper*, University of Michigan, Ann Arbor, MI.
- Correa, C. A., Basso, L. F. C., & Nakamura, W. T. (2013). A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de *Pecking Order* e *Tradeoff*, usando *panel data*. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(4), 106-133.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequence. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <http://doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-177. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90008-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90008-6)
- Deng, L., Li, S., & Liao, M. (2017). Dividends and earnings quality: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 48, 255-268. <http://dx.doi.org/10.1016/j.iref.2016.12.011>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>
- Doornik, J. A., & Hansen, H. (2008). An omnibus test for univariate and multivariate normality. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 70, 927-939. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2008.00537.x>
- Easterbrook, F. K. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650-659.
- Farre-Mensa, J., Michaely, R., & Schmalz, M. (2014). Payout policy. *Annual Review of Financial Economics*, 6, 75-134. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110613-034259>
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156.
- Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Alves, D. L. (2015). Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 26(68), 167-180. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512260>
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica*. Editora Elsevier.
- He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B. (2017). Dividend Policy and Earnings Management Across Countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267-286. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jscorpfin.2016.11.014>
- Hribar, D. W., & Collins, P. (2002). Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>

- Iquiapaza, R. A., Lamounier, W. M., & Amaral, H. F. (2008). Assimetria de informações e pagamento de dividendos na Bovespa. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 1(1), 1-15.
- 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)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacc-ecco.2004.11.002>
- Lima, G. A. S. F., & De Luca, M. M. M. (2016). A relação entre o monitoramento dos analistas de mercado e as características de valuation das companhias brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 12(4), 129-151. <https://doi.org/10.4270/ruc.2016431>
- McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 313-345. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00018-1)
- Machado, M. A. V., Silva Filho, A. C. C., & Callado, A. L. C. (2014). O processo de convergência às IFRS e a capacidade do lucro e do fluxo de caixa em prever os fluxos de caixa futuro: evidências no mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 8(21), 4-13. <https://doi.org/10.11606/rco.v8i21.55603>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. (Tese de Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martins, A. I., & Famá R. (2012). O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? *Revista de Administração Eletrônica*, 52(1), 24-39. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000100003>
- Martins, O. S., Souza, R. A. M., & Girão, L. F. A. P. (2022). Persistência dos dividendos e gerenciamento de resultados em mercados emergentes. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 33(88), 130-149. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113040>
- Pathak, R., & Ranajee. (2020). Earnings Quality and Corporate Payout Policy Linkages: An Indian Context. *North American Journal of Economics and Finance*, 51, 1-10. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.003>
- Perotti, P., & Wagenhofer, A. (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5-6), 545-571. <http://doi.org/10.1111/jbfa.12071>
- Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (2006). Does the Contribution of Corporate Cash Holdings and Dividends to Firm Value Depend on Governance? A Cross-country Analysis. *Journal of Finance*, 61(6), 2725-2751. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01003.x>
- Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2006). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. Atlas.
- Reed, W. R., & Webb, R. (2010). The PCSE estimator is good, just not as good as you think. University of Canterbury, Department of Economics and Finance, *Working Papers in Economics*, 2. <https://doi.org/10.2202/1941-1928.1032>
- Rodrigues Sobrinho, W. B., Rodrigues, H. S., & Sarlo Neto, A. (2014). Dividendos e *accruals* discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 3-24. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p3>
- Roneen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings management – Emerging insights in theory, practice, and research*. Springer Series in Accounting Scholarship.

- Salah, O. B., & Jarboui, A. (2024). The relationship between dividend policy and earnings management: a causality analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(57), 166-185. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-09-2021-0198>
- Santos Neto, M. (2017). *Adoção das IFRS e a relevância da informação contábil utilizando regressão quantílica*. (Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo, Espírito Santo, ES, Brasil.
- Sirait, F., & Siregar, S. V. (2014). Dividend Payment and Earnings Quality: Evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2), 103-117. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2013-0034>
- Skinner, D. J., & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*, 16, 1-28. <https://doi.org/10.1007/s11142-009-9113-8>
- Sousa, E. F., Sousa, A. F., & Demonier, G. B. (2016). Adoção das IFRS no Brasil: efeitos no conservadorismo contábil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 10(2), 136-147. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v10i2.1290>
- Tong, Y. H., & Miao, B. (2011). Are Dividends Associated with the Quality of Earnings? *Accounting Horizons*, 25(1), 183-205. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.003>
- Trinh, Q. D.; Haddad, C., & Tran, K. T. (2022). Financial reporting quality and dividend policy: New evidence from an international level. *International Review of Financial Analysis*, 80, 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102026>
- Yoon, S. (2007). *Accounting quality and international accounting convergence*. (Doctor thesis) - Oklahoma State University, Oklahoma, EUA.