

UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THIAGO RIBEIRO DA SILVA RAULINO

MERCADO E URNAS: a influência das eleições presidenciais na distribuição de dividendos das empresas listadas na B3.

São Luís – MA

2025

UNIVERSIDADE FEDERAL DO MARANHÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THIAGO RIBEIRO DA SILVA RAULINO

MERCADO E URNAS: a influência das eleições presidenciais na distribuição de dividendos das empresas listadas na B3.

Trabalho de monografia apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Maranhão, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Niara Gonçalves da Cruz.

São Luís – MA

2025

Ficha gerada por meio do SIGAA/Biblioteca com dados fornecidos pelo(a) autor(a).
Diretoria Integrada de Bibliotecas/UFMA

Ribeiro da Silva Raulino, Thiago.

MERCADO E URNAS: a influência das eleições
presidenciais na distribuição de dividendos das empresas
listadas na B3 / Thiago Ribeiro da Silva Raulino. - 2025.
31 p.

Orientador(a): Niara Gonçalves da Cruz.

Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do
Maranhão, São Luís, 2025.

1. Eleições. 2. Dividendos. 3. Ciclo Eleitoral. 4.
Mercado de Capitais. 5. B3. I. Gonçalves da Cruz, Niara.
II. Título.

Dedico esse trabalho aos meus pais, pelo imensurável amor, apoio e motivação durante essa jornada.

THIAGO RIBEIRO DA SILVA RAULINO

MERCADO E URNAS: a influência das eleições presidenciais na distribuição de dividendos das empresas listadas na B3.

Trabalho de monografia apresentado ao curso de graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Maranhão, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Niara Gonçalves da Cruz.

Aprovado em: 16/12/2025

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dr.^a Niara Gonçalves da Cruz (Orientadora)
Universidade Federal do Maranhão

Prof. Msc. Francisco Gilvan Lima Moreira
Universidade Federal do Maranhão

Prof.^a Msc. Janieiry Queiroga da Costa Teixeira
Universidade Federal do Maranhão

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, pois somente Ele é o caminho, a verdade e a vida. Agradeço à minha mãe, Gardênia Ribeiro da Silva Raulino, que sempre foi meu suporte emocional e afetivo, juntamente com sua fé que sempre me acompanhou. Agradeço ao meu pai, Ednan Nascimento Raulino, que abdicou de infinitas horas de lazer e descanso para me letrar em minha infância e me auxiliar de todos os modos em minha juventude, desde o apoio financeiro a me levar e buscar na universidade quando precisei.

Agradeço às minhas queridas avós, Élide Ribeiro da Silva e Maria de Jesus Nascimento Raulino, que foram meus maiores exemplos de carinho. O amor de vocês me moldou ao longo de tantos anos e sou grato por cada momento e ensinamento dado por vocês.

Agradeço à minha orientadora, Niara Gonçalves da Cruz, cuja orientação, suporte e apontamentos foram fundamentais para a realização deste trabalho. Sua paciência, até nos domingos e feriados, foi de suma importância para me dar o rumo de como seguir, e este trabalho não teria a qualidade que hoje apresenta.

Quero agradecer imensamente aos amigos que me acompanharam nesta jornada, desde cada dúvida a cada carona de volta para casa. Vocês fazem parte de um momento ímpar em minha vida e, graças a vocês, construí memórias inesquecíveis neste local. Agradeço à minha companheira, Ana Rosa Diniz da Silva, por seu meu alicerce em todos os momentos tempestuosos e por sempre me apoiar.

Por fim, agradeço à Universidade Federal do Maranhão, que ultrapassou os muros acadêmicos e me proporcionou momentos inesquecíveis por meio do esporte e dos amigos que conquistei, além de ter me dado todo o suporte para minha jornada profissional. Agradeço a todos os professores que compartilharam seu conhecimento comigo e foram cruciais durante esses anos.

A todos, meu muito obrigado!

RESUMO

O presente estudo investiga a influência dos ciclos eleitorais sobre a política de distribuição de dividendos das empresas listadas na B3. O objetivo principal é identificar a influência dos ciclos eleitorais sobre a distribuição de dividendos das empresas da bolsa de valores brasileira. A pesquisa fundamenta-se na Teoria da Sinalização, testando a hipótese de que gestores elevam os proventos durante os ciclos eleitorais para reduzir a assimetria informacional. A metodologia adotada foi quantitativa e descritiva, utilizando uma amostra de 271 empresas não financeiras no período de 2010 a 2023. Para a análise dos dados, aplicou-se o método de regressão com dados em painel dinâmico, estimado pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM-Sistêmico). Os resultados evidenciam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre os anos eleitorais e a distribuição de dividendos, corroborando a hipótese de sinalização. Observou-se também que a rentabilidade (ROA) impacta positivamente os pagamentos, enquanto os investimentos em capital fixo (CAPEX) apresentam relação negativa, confirmando o trade-off no uso do fluxo de caixa. Destaca-se a exceção do ciclo de 2018, que apresentou redução nos dividendos, comportamento atribuído às mudanças na legislação de financiamento de campanhas (Lei nº 13.165/2015). Conclui-se que o ciclo eleitoral atua como um determinante relevante das decisões financeiras corporativas no Brasil, alterando a dinâmica de alocação de capital nesses períodos específicos.

Palavras-chave: eleições; dividendos; ciclo eleitoral; mercado de capitais; B3.

ABSTRACT

This study investigates the influence of electoral cycles on the dividend distribution policy of companies listed on B3. The main objective is to identify the influence of electoral cycles on the dividend distribution of Brazilian stock market companies. The research is grounded in Signaling Theory, testing the hypothesis that managers increase payouts during electoral cycles to reduce information asymmetry. The methodology adopted was quantitative and descriptive, using a sample of 271 non-financial companies from 2010 to 2023. For data analysis, a dynamic panel data regression method was applied, estimated by the Generalized Method of Moments (System-GMM). The results show a positive and statistically significant relationship between election years and dividend distribution, corroborating the signaling hypothesis. It was also observed that profitability (ROA) positively impacts payments, while capital expenditures (CAPEX) show a negative relationship, confirming the trade-off in cash flow usage. The 2018 cycle stands out as an exception, showing a reduction in dividends, a behavior attributed to changes in campaign financing legislation (Law No. 13.165/2015). It is concluded that the electoral cycle acts as a relevant determinant of corporate financial decisions in Brazil, altering capital allocation dynamics during these specific periods.

Keywords: elections; dividends; capital market; B3.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1- Média do dividendo por ação em anos eleitorais e não eleitorais de 2010 a 2023	21
Quadro 1- Operacionalização das variáveis do estudo	19
Tabela 1- Média do dividendo por ação em anos eleitorais e não eleitorais.	20
Tabela 2- Estatística descritiva dividida em anos eleitorais e não eleitorais	22
Tabela 3- Modelo Econométrico	23

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	11
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1	Dividendos, sua Legislação e Política	13
2.2	Teoria da Sinalização	13
2.3	Ciclo Eleitoral, Incerteza Política e Mercado de Capitais	14
3.	METODOLOGIA	17
3.1	Classificação da pesquisa, amostra e coleta de dados	17
3.2	Variáveis utilizadas	18
4.	RESULTADOS.....	20
4.1	Análise descritiva	20
4.2	Análise do modelo econométrico	23
5.	CONCLUSÃO	26
	REFERÊNCIAS	28

1. INTRODUÇÃO

Durante o ciclo eleitoral, período compreendido como um processo institucionalizado que estrutura a dinâmica democrática por meio de eleições periódicas para a escolha de representantes públicos (Silva, 2020), pode haver um aumento da incerteza quanto à condução futura da política econômica, o que tende a impactar as decisões estratégicas dos agentes de mercado (Souza et al., 2023).

Embora seja fundamental para a democracia, esse processo pode provocar alterações nas expectativas dos agentes econômicos, especialmente quando há incerteza quanto à manutenção de políticas públicas e econômicas. Segundo Rodrigues de Souza et al. (2023), os períodos que antecedem as eleições costumam gerar instabilidade nos mercados financeiros, levando empresas e investidores a adotarem posturas mais cautelosas diante do risco político. Desse modo, o ciclo eleitoral pode influenciar não apenas a política institucional, mas também a dinâmica do mercado financeiro.

Para Attig et al. (2021), a instabilidade gerada pela incerteza política afeta de maneira expressiva as estratégias financeiras das empresas, inclusive sua política de dividendos, uma vez que representa uma das principais decisões financeiras das empresas, refletindo a distribuição de resultados aos acionistas e influenciando diretamente a atratividade das ações no mercado (Brealey; Myers; Allen, 2013). Assim, em períodos de incerteza política, as decisões sobre o pagamento de dividendos tendem a ser ajustadas, seja para sinalizar solidez financeira, seja para preservar liquidez frente a um ambiente de risco.

Essa interpretação articula-se à Teoria da Sinalização, a qual preconiza que decisões financeiras funcionam como sinais que permitem aos investidores inferirem a qualidade, a estabilidade ou o risco das empresas (Spence, 1973). Assim, empresas transmitem ao mercado informações sobre sua situação por meio de escolhas observáveis, como o pagamento de dividendos.

De acordo com Attig et al. (2021), a incerteza sobre a condução da política econômica afeta diretamente a distribuição de dividendos, sendo observada uma variação significativa nas taxas de *payout* em diferentes países, inclusive em mercados emergentes. Sendo assim, os gestores podem utilizar a política de dividendos como uma ferramenta estratégica para manter a confiança dos investidores (Attig et al., 2021).

Farooq e Ahmed (2019) reforçam que as empresas tendem a aumentar a distribuição de dividendos durante anos eleitorais, principalmente como resposta à elevação da assimetria de

informações no mercado. Essa prática busca assegurar aos investidores a continuidade da geração de caixa e o compromisso da empresa com o retorno ao acionista, mesmo diante de um ambiente político instável.

A relação entre política e mercado de capitais tem sido objeto de crescente interesse na literatura acadêmica internacional (Farooq & Ahmed, 2019; Silva, 2020; Attig et al., 2021; Gonçalves *et. al*, 2022). Compreender como a distribuição de dividendos se comporta em anos de eleição é relevante para investidores, gestores e demais agentes do mercado brasileiro. Nesta perspectiva, a questão central desta pesquisa é: **Qual a relação entre períodos eleitorais e distribuição de dividendos das empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão)?**

Neste sentido, o presente trabalho tem como objetivo geral identificar a influência das eleições presidenciais sobre a distribuição de dividendos das empresas da bolsa de valores brasileira. Para cumprir com esse objetivo, foram definidos os seguintes objetivos específicos: (i) analisar o comportamento da distribuição de lucros das empresas listadas na B3 nos anos eleitorais de 2010, 2014, 2018 e 2022; (ii) comparar os resultados observados nos anos eleitorais com os anos não eleitorais do período de 2011 a 2023; (iii) analisar indícios de mudanças no comportamentos dos dividendos após a Lei Nº 13.165/2015, que proibiu as doações de pessoas jurídicas para campanhas eleitorais, com ênfase no ciclo eleitoral de 2018.

A justificativa para a realização desta pesquisa fundamenta-se na importância de entender como eventos políticos, especialmente as eleições gerais, impactam na distribuição de lucro das empresas, a fim contribuir para a literatura nacional ao oferecer uma análise quantitativa inédita sobre os efeitos das eleições no mercado de capitais, utilizando como base dados do período de 2009 a 2023.

Espera-se que os resultados obtidos possam servir de referência para investidores, gestores de fundos, analistas financeiros e demais *stakeholders* interessados em compreender melhor os efeitos do ciclo político sobre o mercado acionário brasileiro. Além disso, a pesquisa busca gerar subsídios acadêmicos que possam auxiliar na formulação de estratégias de mitigação de riscos relacionados à volatilidade político-eleitoral.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Dividendos, sua Legislação e Política

Dividendos são parcelas do lucro líquido de uma empresa distribuídas periodicamente aos seus acionistas como forma de remuneração pelo capital investido (Assaf Neto, 2022). Essa distribuição pode ocorrer em dinheiro, ações ou outras formas autorizadas. A política de distribuição de dividendos no Brasil é regida principalmente pela Lei nº 6.404/1976, conhecida como Lei das Sociedades por Ações. Essa legislação determina que as companhias abertas devem assegurar aos seus acionistas o direito essencial à participação nos lucros sociais. Esse direito é evidenciado por meio do dividendo obrigatório, um mecanismo que visa proteger os investidores, concedendo-lhes uma remuneração mínima sobre o capital investido.

O Art. 202 da referida lei nº 6.404/1976 determina que o estatuto social da companhia deve especificar a parcela dos lucros que será distribuída como dividendo obrigatório. Caso o estatuto seja omissivo, a lei impõe que essa parcela seja de, no mínimo, 50% do lucro líquido do exercício, ajustado por deduções como a constituição da reserva legal. Contudo, a prática de mercado mais comum, e também prevista em lei, é a que permite à assembleia-geral, caso decida inserir a regra no estatuto omissivo, fixar o dividendo em no mínimo 25% do lucro líquido ajustado.

Por outro viés, além dos dividendos tradicionais, o Brasil adota também a possibilidade de distribuições, prevista na Lei nº 9.249/1995, via Juros sobre Capital Próprio (JSCP), que são uma forma alternativa de remuneração ao acionista, prevista na legislação fiscal brasileira. De acordo com a Lei nº 9.249/1995, o JSCP é contabilmente tratado como despesa financeira, o que permite sua dedução do lucro tributável para fins de imposto de renda e contribuição social, gerando benefícios fiscais à empresa pagadora. No entanto, para o acionista, o valor recebido como JSCP sofre tributação na fonte à alíquota de 15%. Tanto os dividendos quanto o JSCP são componentes essenciais na avaliação da atratividade das ações por parte dos investidores.

2.2 Teoria da Sinalização

A Teoria da Sinalização surgiu no campo da economia com o trabalho seminal de Spence (1973), e parte do pressuposto de que, em mercados com assimetria informacional, os agentes melhor informados utilizam sinais para reduzir a incerteza dos demais participantes. Esses sinais devem ser críveis e observáveis, transmitindo ao mercado informações relevantes sobre a qualidade, estabilidade ou valor de um agente ou ativo.

No âmbito das finanças corporativas, essa teoria foi aplicada por Ross (1977), que argumenta que decisões como endividamento, estrutura de capital e, sobretudo, a política de dividendos, podem funcionar como mecanismos de sinalização. Attig et al. (2021) argumentam que a variação na política de dividendos em contextos de incerteza reflete o esforço das companhias em alinhar os interesses dos acionistas com a preservação do valor da firma em momentos de maior risco externo.

Brealey, Myers e Allen (2013) complementam que, ao manter ou aumentar os dividendos em momentos críticos, as empresas reduzem a assimetria informacional entre gestores e investidores, reforçando sua credibilidade e estabilidade percebida. Tal comportamento é especialmente relevante em períodos eleitorais, nos quais o risco político e a instabilidade institucional elevam a incerteza no mercado de capitais.

Nesse contexto, a política de dividendos adquire um papel estratégico. A política de dividendos pode ainda ser usada como uma estratégia de comunicação com o mercado. Conforme explicam Farooq e Ahmed (2019), empresas que mantêm ou aumentam seus pagamentos durante períodos incertos podem estar tentando sinalizar confiança na sua estabilidade financeira e previsibilidade de lucros.

No cenário brasileiro, o estudo de Martucheli et al. (2021) reforça a aplicabilidade dessa teoria, visto que foi constatado que, em períodos de recessão econômica, as empresas listadas na B3 tendem a aumentar a distribuição de dividendos em comparação aos períodos de expansão. Esse comportamento, aparentemente contraintuitivo sob a ótica da preservação de caixa, valida a premissa da sinalização, mediante a elevação dos proventos em momentos de crise por parte das companhias que buscam se destacar, transmitindo ao mercado uma mensagem robusta de solidez financeira e mitigando a assimetria de informação que se intensifica em conjunturas adversas.

2.3 Ciclo Eleitoral, Incerteza Política e Mercado de Capitais

O ciclo político-eleitoral no Brasil é um processo institucionalmente definido, com sua periodicidade e estrutura estabelecidas pela Constituição Federal de 1988. Em seus artigos 28, 29, 77 e 82, a Constituição determina a realização de eleições periódicas a cada quatro anos para os cargos do Poder Executivo (Presidente, Governadores e Prefeitos) e do Poder Legislativo (Deputados Federais, Estaduais e Vereadores), além de eleições a cada oito anos

para o Senado Federal. Essa regularidade institucionaliza a alternância de poder e a renovação dos mandatos, sendo o pilar do sistema democrático brasileiro.

Embora seja um mecanismo de estabilidade democrática, a proximidade das eleições inaugura um período de elevada incerteza política e econômica. Essa instabilidade decorre de dúvidas sobre a continuidade de políticas fiscais, monetárias e reguladoras, levando os agentes econômicos a reavaliar suas expectativas e estratégias (Silva, 2020). A literatura acadêmica aponta que essa incerteza é um dos determinantes cruciais na tomada de decisão e na alocação de capital das empresas, com efeitos particularmente acentuados em países com histórico de instabilidade institucional (Attig et al., 2021; Farooq; Ahmed, 2019).

Diversos estudos empíricos têm se dedicado a mensurar os efeitos dessa instabilidade no mercado de capitais brasileiro. Silva (2020), em uma análise do período de 2001 a 2018, concluiu que os ciclos eleitorais no Brasil estão associados a aumentos significativos na volatilidade dos índices da B3, sendo o grau de indefinição do resultado um fator decisivo para a intensidade do efeito. De forma similar, Nogueira Ribeiro e Silva Júnior (2024) observaram que o período eleitoral de 2022 foi caracterizado por um elevado nível de volatilidade e pela formação de bolhas racionais em setores estratégicos, reflexo do aumento da especulação e da imprevisibilidade sobre os rumos da política econômica.

Além dos impactos na precificação e no volume de negociações dos ativos, a incerteza eleitoral influencia as decisões corporativas internas. Rodrigues de Souza et al. (2023) identificaram que empresas com maior exposição política tendem a intensificar o gerenciamento de resultados durante anos de eleição, como uma estratégia para mitigar os efeitos da instabilidade sobre seu valor de mercado. Essa constatação sugere que a instabilidade política não afeta apenas as expectativas dos investidores, mas também induz a um comportamento estratégico por parte dos gestores.

Seguindo nessa mesma perspectiva, porém em um contexto europeu, Gonçalves, Barros e Serra (2022) fornecem evidências adicionais de que a incerteza das eleições políticas impulsiona o comportamento de gerenciamento de resultados. Ao analisarem empresas de 15 países, os autores constataram que, em anos eleitorais, as companhias tendem a aumentar o gerenciamento de resultados, geralmente com o objetivo de reduzir os lucros reportados.

No que tange especificamente à política de dividendos, a literatura apresenta diferentes perspectivas. Tran (2020), ao analisar o setor bancário, afirma que a incerteza da política

econômica leva as instituições financeiras a adotarem uma postura mais conservadora, reduzindo a distribuição de lucros para preservar capital.

Por outro lado, Farooq e Ahmed (2019) encontraram evidências de que empresas não financeiras nos Estados Unidos tendem a aumentar o pagamento de dividendos durante anos eleitorais. Segundo os autores, essa prática funciona como um mecanismo de sinalização, buscando assegurar aos investidores a estabilidade financeira e o compromisso com o retorno ao acionista, mesmo diante de um cenário político adverso.

3. METODOLOGIA

3.1 Classificação da pesquisa, amostra e coleta de dados

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa de abordagem quantitativa, de natureza documental e com objetivos descritivos. A abordagem quantitativa é apropriada quando se busca examinar fenômenos mensuráveis por meio de métodos estatísticos, permitindo identificar padrões e realizar comparações objetivas. Segundo Gil (2008), esse tipo de investigação é eficaz para avaliar relações entre variáveis com base em dados concretos e quantificáveis.

A pesquisa também se classifica como descritiva, pois visa compreender e caracterizar o comportamento das empresas brasileiras quanto à distribuição de dividendos em diferentes contextos políticos. Conforme Gil (2008), a pesquisa descritiva tem por finalidade a observação, registro e análise de fenômenos, sem interferência direta do pesquisador.

Por fim, a natureza documental do estudo está relacionada ao uso de informações secundárias extraídas de bases de dados públicas e especializadas. A principal fonte utilizada será a plataforma COMDINHEIRO (<https://www.comdinheiro.com.br/>), que reúne dados financeiros padronizados das empresas listadas na B3. Essa base permite acesso a informações financeiras de diversas empresas e períodos analisados, indispensáveis à realização de análises quantitativas com rigor estatístico.

O período de análise compreende os anos de 2010 a 2023, intervalo que permite observar o comportamento do mercado em quatro ciclos eleitorais presidenciais consecutivos (2010, 2014, 2018 e 2022), bem como os anos anteriores e posteriores a esses eventos. Além disso, esse período também coincide com a obrigatoriedade de divulgação das demonstrações contábeis conforme os padrões internacionais por parte das empresas de capital aberto a partir do ano de 2010, conforme a Lei 11.638. Dessa forma, em 2010 inicia um novo padrão contábil no Brasil e 2023 é o ano mais atual disponível na base de dados analisada. Ademais, foram consideradas apenas as eleições presidenciais, visto que este trabalho foi baseado no estudo de Farooq e Amed (2019) que encontrou que a relação entre dividendos e eleições ocorre somente nas eleições presidenciais, visto que as demais eleições municipais não exercem impacto sobre as políticas de dividendos adotadas pelas empresas.

A coleta dos dados foi realizada por meio da extração de informações diretamente da base COMDINHEIRO, que disponibiliza dados históricos e consolidados sobre os indicadores financeiros das empresas listadas na B3. As informações coletadas foram organizadas em

planilhas eletrônicas, utilizando-se o software Microsoft Excel para a sistematização e o tratamento inicial dos dados. O universo desta pesquisa é constituído pela população de 422 empresas de capital aberto listadas na B3 (B3, 2025). A partir dessa população, definiu-se uma amostra intencional baseada em dois critérios de exclusão: (i) foram excluídas as instituições financeiras, em virtude da adoção de normas e práticas contábeis distintas das demais companhias, o que poderia introduzir assimetrias metodológicas e comprometer a comparabilidade dos resultados; e (ii) foram removidas as empresas que não possuíam dados disponíveis para o período analisado. Após a aplicação desses filtros, a amostra final do estudo totalizou 271 companhias não financeiras.

3.2 Variáveis utilizadas

Para o alcance dos objetivos propostos, adotou-se o modelo econométrico *Generalized Method of Moments* (GMM), tendo em vista a possível presença de endogeneidade associada à variável dependente e às defasagens temporais da distribuição de dividendos. Esse método é amplamente utilizado em pesquisas financeiras por permitir maior robustez na estimação de modelos dinâmicos de dados em painel, controlando os efeitos de correlação serial e heterogeneidade não observada entre as empresas.

A aplicação do GMM possibilita captar os efeitos do ciclo eleitoral sobre a política de dividendos das companhias listadas na B3, considerando que o comportamento de distribuição pode ser influenciado por fatores defasados e por variáveis econômicas estruturais. Para assegurar a consistência e validade dos resultados, serão empregados os testes de Wald, autocorrelação de primeira e segunda ordem [AR(1) e AR(2)], Sargan, Hansen e Dif-Hansen, de forma semelhante à metodologia utilizada por Santos (2024).

Assim, o modelo busca mensurar de forma robusta os efeitos dos ciclos eleitorais sobre as decisões de distribuição de lucros no mercado acionário brasileiro. O modelo econométrico proposto pode ser expresso conforme a equação 1.

$$DY_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEIT_{i,t} + \beta_2 ALAV_{i,t} + \beta_3 CAPEX_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \beta_6 TXREC_{i,t} + \beta_7 FLUXO_{i,t} + \beta_8 CRISE_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

As variáveis da equação 1 são detalhadas no Quadro 1, onde também são apresentados os estudos de referência e a relação esperada com os dividendos.

Quadro 1- Operacionalização das variáveis do estudo

Grupo	Variável	Definição operacional	Sinal esperado	Estudos
Variável Dependente	Dividendo por ações (DIVACOES)	$\frac{\text{Dividendos pagos}}{\text{Quantidade de ações}}$		Malmendier e Tate (2005); Cronqvist, et al. (2012); Bradrania et al. (2016)
Variáveis de Interesse	Eleições (ELEIT)	Assume o valor 1 quando o ano analisado corresponde a eleições gerais (2010, 2014, 2018 ou 2022) e 0 nos demais casos.	?	Silva (2020)
Controle	Financiamento (ALAV)	$\frac{\text{Dívida Total}}{\text{Ativo Total}}$	(-)	Li et al. (2017); Bernardo et al. (2018)
	CAPEX	$\frac{\text{CAPEX}}{\text{Total de Ativo}}$	(-)	Malmendier e Tate (2005); Cronqvist, et al. (2012); Silva e Dantas (2015)
	ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total do Ativo}}$	(+)	Kilincarslan (2021); Benavides et al. (2016); Chen et al. (2017)
	Tamanho (TAM)	LNAtivo	(+)	Frank e Goyal (2003); Zahid et al. (2023)
	Crescimento das receitas (TXREC)	$\frac{\text{Receita}_t - \text{Receita}_{t-1}}{\text{Receita}_{t-1}}$	(+)	Guedes et al. (2019); Salsa (2010)
	Fluxo de caixa (FLUXO)	$\frac{\text{Fluxo de caixa operacional}}{\text{Total do Ativo}}$	(-)	Simon (2018); Benlemlih (2019)
	Recessão Econômica (CRISE)	Valor igual a 1 se os anos analisados correspondem a 2015 e 2016 (recessão econômica brasileira) e 2020 e 2021 (covid), zero caso contrário.	(+)	Cordeiro e Bressan (2023)

Fonte: elaborado pelo autor.

4. RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

A Tabela 1 apresenta a média do dividendo por ação ao longo do período de 2010 a 2023, distinguindo os anos eleitorais dos anos não eleitorais.

Tabela 1- Média do dividendo por ação em anos eleitorais e não eleitorais.

Ano	Média DIVACOES	Ano de Eleições Gerais	Ano sem Eleições Gerais
2010	0,780738	ano eleitoral	
2011	0,720392		ano não eleitoral
2012	0,56176		ano não eleitoral
2013	0,569603		ano não eleitoral
2014	0,582488	ano eleitoral	
2015	0,445618		ano não eleitoral
2016	0,41293		ano não eleitoral
2017	0,399229		ano não eleitoral
2018	0,391732	ano eleitoral	
2019	0,486536		ano não eleitoral
2020	0,586755		ano não eleitoral
2021	0,575743		ano não eleitoral
2022	0,659018	ano eleitoral	
2023	0,320816		ano não eleitoral

Fonte: dados da pesquisa (2025).

A análise da evolução temporal dos dividendos, apresentada na Tabela 1, revela um possível padrão cíclico. Ao observar o comportamento da distribuição de proventos ao longo do período, nota-se que dois dos três maiores picos da série histórica coincidem com anos eleitorais, seguidos por movimentos de ajuste nos períodos subsequentes. Esse comportamento sugere que os ciclos políticos exercem uma pressão positiva sobre a decisão de *payout* das empresas listadas na B3. Este fenômeno encontra respaldo nos estudos de Farooq e Ahmed (2019), que argumentam que empresas utilizam dividendos para reduzir a assimetria de informação em períodos de incerteza eleitoral.

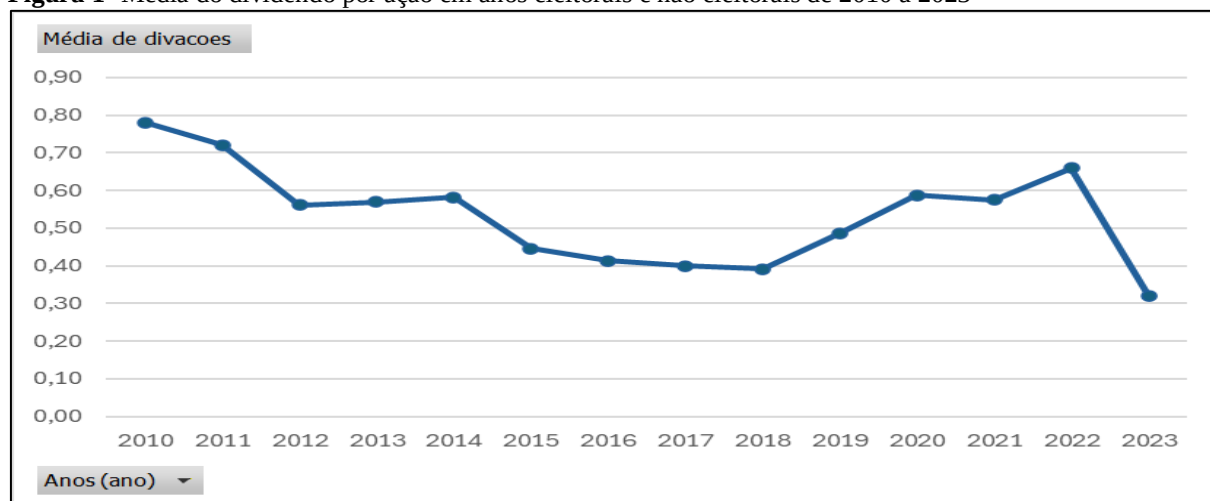
A exceção a esse padrão observa-se no pleito de 2018, único ano eleitoral observado em que a média de distribuição ficou abaixo da média global do período. Esse comportamento atípico pode estar associado às mudanças regulatórias no financiamento de campanhas. Conforme destacam Oliveira, Nascimento e Carvalho Júnior (2022), a proibição de doações de pessoas jurídicas, estabelecida em 2015 se efetiva nas eleições gerais de 2018, alterou significativamente a dinâmica financeira entre empresas e o ambiente político. A impossibilidade de realizar doações legais pode ter levado as empresas a reterem caixa para outras formas de gestão de risco político ou adaptação ao novo cenário regulatório, em vez de distribuí-lo via dividendos.

Além disso, a incerteza quanto à eficácia das novas regras e o impacto no resultado eleitoral podem ter superado os benefícios da sinalização naquele ciclo específico, assim como

Tran (2020) aponta que, em determinados contextos de risco e incerteza econômica, instituições podem apresentar posturas mais conservadoras para preservar capital. Contudo, a tendência geral visualizada nos demais períodos corrobora a premissa de que os anos de eleição atuam, preponderantemente, como catalisadores para o aumento da distribuição de lucros.

Esse mesmo comportamento visto na Tabela 1, pode ser verificado no Gráfico 1, que demonstra a média de dividendos pagos por ação durante o período de 2010 a 2023.

Figura 1- Média do dividendo por ação em anos eleitorais e não eleitorais de 2010 a 2023



Fonte: dados da pesquisa (2025).

Para além dos anos de pleitos presidenciais, a análise do Gráfico 1 permite identificar uma tendência de longo prazo marcada por oscilações que refletem a própria dinâmica da economia nacional entre 2010 e 2023. É possível verificar que, apesar dos picos pontuais, a linha de tendência geral dos dividendos não apresenta um crescimento sustentável e contínuo, mas sim movimentos de "picos e vales" que coincidem com os ciclos macroeconômicos. Os vales observados no gráfico, especialmente em períodos recessivos, há exemplo do biênio de 2015 e 2016, podem ser explicados pela instabilidade estrutural descrita por Martucheli et al. (2021), que caracterizam a economia brasileira pela metáfora do "voo da galinha", alternando breves momentos de expansão com períodos de estagnação ou retrocesso, além de esse vale coincide com o período de impeachment e a proibição de doações de pessoas jurídicas, estabelecida em 2015. Segundo os autores, embora a teoria sugira que empresas possam pagar dividendos para sinalizar força na crise, a realidade de décadas perdidas ou de baixo crescimento sistêmico afeta a capacidade de geração de caixa das companhias, pressionando a distribuição de lucros para patamares inferiores nos momentos de maior deterioração dos fundamentos econômicos, independentemente do ciclo político vigente.

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis, segregando a amostra entre anos eleitorais e não eleitorais.

Tabela 2- Estatística descritiva dividida em anos eleitorais e não eleitorais

Estatística em anos Eleitorais						
Variáveis	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Contagem
ROA	-0,02486	0,03423	0,35297	-2,71758	0,36147	1081
ALAV	0,32534	0,30297	0,20829	0,00053	1,24047	929
TAM	21,25860	21,60068	2,53753	10,87482	25,87190	1085
FLUXO	0,01864	0,05095	0,27016	-1,99982	0,33935	1065
CAPEX	0,04573	0,03283	0,09736	-0,30838	0,35045	876
TXREC	0,20911	0,13002	0,43651	-0,73180	2,70057	992
DIVACOES	0,60185	0,00000	2,87417	0,00000	23,67721	1085
Estatística em anos não Eleitorais						
Variáveis	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Contagem
ROA	-0.0256	0.0307	0.3280	-2.7176	0.3615	2788
ALAV	0.3241	0.3066	0.2153	0.0005	1.2405	2422
TAM	21.2781	21.6146	2.5069	10.8748	25.8719	2795
FLUXO	0.0267	0.0554	0.2453	-1.9998	0.3394	2756
CAPEX	0.0452	0.0322	0.0719	-0.3084	0.3505	2238
TXREC	0.1448	0.0900	0.4345	-0.7318	2.7006	2516
DIVACOES	0.5045	0.0000	2.5335	0.0000	23.6772	2796

Fonte: dados da pesquisa (2025)

Os dados acima revelam que a média de dividendos pagos em anos eleitorais foi de 0,6018, valor superior à média de 0,5045 registrada nos anos não eleitorais. Essa diferença pode indicar que, em média, as empresas brasileiras tendem a ampliar a remuneração aos acionistas durante os períodos de disputa presidencial. Este resultado apresenta aderência à Teoria da Sinalização e aos achados de Farooq e Ahmed (2019). Segundo esses autores, em ambientes de incerteza política, as empresas utilizam o aumento de dividendos como um mecanismo de sinalização para demonstrar solidez financeira aos investidores. Os dados desta pesquisa sugerem que o mercado brasileiro apresenta uma dinâmica parecida, na qual diante do risco político inerente ao ano eleitoral, as companhias optam por uma política de distribuição mais elevada, visando assegurar aos acionistas a capacidade de geração de caixa.

Além da variável dependente, a Tabela 2 detalha o comportamento das variáveis de controle. Ao analisar o Tamanho das companhias, observa-se estabilidade, com médias praticamente idênticas entre anos não eleitorais (21,28) e eleitorais (21,26), indicando que a amostra é homogênea em termos de porte. A variável de Financiamento também demonstra consistência, mantendo-se em torno de 32,5% independentemente do ciclo político. A estabilidade no grau de alavancagem sugere que o aumento na média de dividendos observada nos anos de eleição não está sendo financiado por um aumento desproporcional de dívida, o

que reforça o argumento de decisões gerenciais estratégicas ligadas à sinalização de solidez (Farooq; Ahmed, 2019).

A variável TXREC apresenta um comportamento pró-cíclico em relação ao ano eleitoral, com a média saltando de 0,145 nos períodos regulares para 0,209 nos anos de pleito. Esse incremento de receita sugere que, apesar da incerteza política, as empresas listadas conseguiram manter ou expandir suas atividades comerciais nesses períodos, o que pode ter fornecido o lastro econômico necessário para o aumento dos dividendos observados.

Por outro lado, a variável FLUXO revela um cenário mais complexo. Nota-se uma redução na média de geração de caixa nos anos eleitorais (0,0186) em comparação aos anos não eleitorais (0,0267). Em paralelo com Spence (1973) e Ross (1977), que consideram que o sinal mais forte e crível é aquele que é custoso para o emissor, a diminuição da geração de caixa das empresas analisadas é compreensível e situacional com a distribuição de maiores proventos, justo nos anos eleitorais, reforçando os resultados anteriores.

4.2 Análise do modelo econométrico

A Tabela 3 apresenta os resultados da estimação econométrica realizada por meio do método GMM, com o objetivo de investigar a influência das eleições gerais nos dividendos por ações das empresas analisadas.

Tabela 3- Modelo Econométrico

MODELOS GMM		
Variáveis dependentes	Coefficiente	P-valor
divacoes t-1	0.5699***	0.0000
ROA	1.3681**	0.0280
ALAV	-0.0929	0.6080
TAM	-0.0126	0.6860
Fluxo	1.4005	0.1370
Crise	0.0281	0.6490
CAPEX	-1.3957**	0.0070
TXREC	0.0694	0.6640
Eleições	0.1153*	0.0670
Constante	0.3997	0.5620
ESTATÍSTICAS DE VALIDAÇÃO DA ABORDAGEM ECONOMETRICA		
Wald	59.86***	
AR (1)	-2.32**	
AR (2)	-0.38	
Teste de Sargan	1250.14 ***	
Teste de Hansen	276.18	
Teste Dif- Hansen	3.88	
Número de Observações	2645	
Número de grupos	299	

Nota: As significâncias dos testes são representadas por meio da simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Os testes realizados no modelo estatístico utilizado (GMM) atestam a sua validação estatística. A significância global dos regressores foi comprovada por meio do teste de Wald. No que tange à correlação serial, observou-se significância negativa para a autocorrelação de primeira ordem (AR1), ao passo que a autocorrelação de segunda ordem (AR2) não se mostrou estatisticamente relevante. A ausência de correlação serial em segunda ordem nos resíduos é um requisito fundamental para assegurar a consistência dos estimadores GMM.

Baseando-se nos resultados de Hansen, conclui-se que os instrumentos empregados são válidos e ortogonais ao termo de erro. A opção pelo método GMM Sistemático foi validada pelo teste de Diferenças de Hansen, que não rejeitou a validade dos instrumentos adicionais nas equações em nível. Isso confirma que o GMM Sistemático é superior ao GMM em Diferenças para este caso, sendo a ferramenta mais precisa para estimar os coeficientes de interesse deste trabalho.

A significância estatística e o coeficiente positivo da variável *divacoes t-1* evidenciam a persistência da distribuição de dividendos por parte das empresas listadas na B3, indicando que as distribuições correntes são diretamente influenciadas pela distribuição de proventos anterior. Esse comportamento de inércia reflete a natureza dos dividendos descrita por Farooq e Ahmed (2019), que definem os aumentos de proventos como um "compromisso permanente" assumido pelas organizações para sinalizar boa-fé e mitigar conflitos de agência, diferentemente de recompras de ações que atendem a choques temporários. No contexto nacional, essa prática de manter a regularidade dos pagamentos atua como um mecanismo de proteção da confiança do mercado, conforme destacam Martucheli et al. (2021), ao afirmarem que as empresas buscam oferecer uma garantia de que o investidor terá sua remuneração, independentemente das incertezas momentâneas do ambiente econômico. Desse modo, a dependência da distribuição atual em relação à anterior não é apenas uma característica estatística, mas uma estratégia corporativa para sinalizar estabilidade e solidez financeira contínua aos acionistas.

A variável *ELEIT*, elemento central desta investigação, apresentou um coeficiente positivo e estatisticamente significativo, evidenciando que, no mercado brasileiro, as empresas aumentam a distribuição de dividendos em anos de eleições presidenciais. Este resultado empírico não é isolado, mas sim consistente com a literatura internacional sobre incerteza política e finanças corporativas, permitindo um paralelo direto e robusto com os achados de Farooq e Ahmed (2019) para o mercado norte-americano.

Ao investigar o impacto das eleições presidenciais nos EUA entre 1996 e 2016, Farooq e Ahmed (2019) documentaram que as empresas pagam uma proporção maior de seus lucros em anos eleitorais em comparação aos anos não eleitorais. Os autores argumentam que esse comportamento é uma resposta estratégica à assimetria de informação gerada pelo pleito, uma vez que diante da dúvida sobre as futuras políticas econômicas, as empresas utilizam o aumento dos dividendos para sinalizar estabilidade e reduzir a percepção de risco dos investidores.

Neste sentido, a presente pesquisa demonstra que essa mesma dinâmica opera na B3. O coeficiente positivo da variável ELEIT sugere que, assim como observado nos EUA, os gestores brasileiros recorrem à política de dividendos como um instrumento de "blindagem" da confiança do mercado. No entanto, a robustez dessa comparação vai além da sinalização. Farooq e Ahmed (2019), apoiados em Julio e Yook (2012), explicam que a incerteza eleitoral aumenta o valor da opção de espera, levando as empresas a adiarem investimentos (CAPEX). Esse adiamento libera fluxo de caixa que, se retido, poderia agravar custos de agência.

No que tange às variáveis de controle, os resultados evidenciam que o ROA apresentou um coeficiente positivo e estatisticamente significativo. Esse resultado corrobora a teoria financeira clássica e alinha-se aos achados de Farooq e Ahmed (2019), indicando que empresas mais lucrativas possuem maior capacidade de geração de caixa livre, o que lhes permite distribuir maiores proventos aos seus acionistas sem comprometer suas operações.

A variável CAPEX apresentou um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, confirmando a hipótese de que maiores investimentos em ativos fixos concorrem diretamente com a distribuição de proventos. Esse resultado evidencia o *trade-off* clássico de alocação de recursos corporativos. Conforme destacam Farooq e Ahmed (2019), empresas que incorrem em elevados níveis de CAPEX naturalmente possuem menor disponibilidade de caixa livre para distribuir aos acionistas. Essa relação inversa reforça que diante de oportunidades de crescimento ou necessidades de reposição de ativos, a retenção de lucros se torna a fonte de financiamento preferencial (e menos custosa) em comparação à captação externa ou à emissão de ações. Dessa maneira, em períodos de intensa atividade de investimento, é esperado que o *payout* seja reduzido para preservar a liquidez necessária à execução dos projetos estratégicos da firma.

5. CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo geral identificar a influência das eleições presidenciais sobre a distribuição de dividendos das empresas da bolsa de valores brasileira. Para tanto, foi realizada uma análise quantitativa abrangendo um painel de 271 empresas não financeiras durante o período de 2010 a 2023. A pesquisa utilizou métodos de estatística descritiva e um modelo econométrico de regressão com dados em painel, estimado pelo Método dos Momentos Generalizados (GMM-Sistêmico), para capturar as dinâmicas entre incerteza política e decisões corporativas de payout.

Os resultados obtidos confirmaram a hipótese central da pesquisa, evidenciando que os anos de eleições presidenciais exercem uma pressão positiva e estatisticamente significativa sobre a distribuição de lucros no Brasil. Verificou-se que, em períodos eleitorais, as companhias tendem a aumentar o pagamento de dividendos, comportamento que se alinha à Teoria da Sinalização. Conclui-se que, diante da assimetria de informação e da incerteza gerada pelo pleito, os gestores utilizam os dividendos como um mecanismo para sinalizar solidez financeira e mitigar a percepção de risco por parte dos investidores.

Em relação aos objetivos específicos, a análise das variáveis de controle demonstrou que a rentabilidade (ROA) impulsiona a distribuição, enquanto o investimento em capital fixo (CAPEX) compete com ela, confirmando o trade-off clássico de alocação de recursos. Um achado relevante refere-se ao ciclo de 2018, que apresentou uma divergência do padrão de alta, o que sugere uma influência da Lei nº 13.165/2015. A proibição de doações empresariais para campanhas pode ter alterado a dinâmica de fluxo de caixa e a estratégia política das firmas naquele período específico, levando a uma postura mais conservadora ou de retenção de caixa, diferentemente dos demais ciclos analisados. Além disso, a significância da variável defasada confirmou a existência de inércia na política de dividendos, indicando que as empresas brasileiras buscam manter a regularidade dos pagamentos para fidelizar sua base acionária.

Do ponto de vista teórico, este trabalho contribui para a literatura de finanças em mercados emergentes ao validar a aplicabilidade da Teoria da Sinalização em contextos de alta volatilidade institucional, corroborando evidências internacionais de que o risco político é um determinante chave das decisões financeiras. Em termos práticos, os achados oferecem subsídios para investidores e analistas, que podem incorporar a ciclicidade eleitoral em seus modelos de projeção de fluxo de caixa e valuation, antecipando movimentos de distribuição de proventos em anos de pleito.

Apesar da robustez dos resultados, a pesquisa apresenta limitações. A amostra restringiu-se a empresas listadas e não financeiras, o que impede a generalização dos achados para companhias de capital fechado ou do setor bancário, que possuem regulações específicas. Além disso, o modelo não segregou os diferentes tipos de proventos, como juros sobre capital próprio, o que poderia revelar nuances tributárias nas decisões de distribuição.

Para pesquisas futuras, sugere-se a investigação do impacto de eleições municipais de forma isolada, para verificar se a capilaridade política local exerce influência distinta das eleições gerais. Recomenda-se também a análise setorial, focando em indústrias reguladas (como energia e saneamento), que são historicamente mais sensíveis a intervenções governamentais, para compreender se a magnitude da sinalização via dividendos varia conforme a exposição ao risco regulatório.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

ATTIG, Najah; EL GHOUL, Sadok; GUEDHAMI, Omrane; ZHENG, Xiaolan. Dividends and economic policy uncertainty: international evidence. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 101785, fev. 2021. doi:10.1016/j.jcorpfin.2020.101785. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0929119920302297>. Acesso em: 8 dez.2025.

BENAVIDES, Julian; BERGGRUN, Luis; PERAFAN, Hanna. Dividend payout policies: evidence from Latin America. **Finance Research Letters**, [S. l.], v. 17, p. 197-210, maio 2016. DOI:10.1016/j.frl.2016.03.012. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612316300241>. Acesso em: 8 dez.2025.

BENLEMLIH, Mohammed. The effect of CEO overconfidence on corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 136, n. 4, p. 805-829, 2016.

BERNARDO, Ciro José; ALBANEZ, Tatiana; SECURATO, José Roberto. Fatores macroeconômicos e institucionais, composição do endividamento e estrutura de capital de empresas latino-americanas. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 15, n. 2, p. 152-174, mar./abr. 2018. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/mBYbsKFcpWNNZmVb4yp9qH/?lang=pt>. Acesso em: 8 dez.2025.

BRADRANIA, Reza; PEAT, Maurice; SATCHELL, Stephen. Liquidity costs, idiosyncratic volatility and expected stock returns. **International Review of Financial Analysis**, v. 45, p. 325-334, maio 2016. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521915001520>. Acesso em: 8 dez.2025.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 10 out. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. **Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 dez. 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm. Acesso em: 10 out. 2025.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2013. Acesso em: 8 dez.2025.

CHEN, Jie; LEUNG, Woon Sau; GOERGEN, Marc. The impact of board gender composition on dividend payouts. **Journal of Corporate Finance**, [S. l.], v. 43, p. 86-105, abr. 2017. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119917300020>. Acesso em: 8 dez.2025.

COMDINHEIRO. **Explore o mercado financeiro**. Disponível em: <https://www.comdinheiro.com.br/>. Acesso em: 30 jun. 2025. Acesso em: 8 dez.2025.

CORDEIRO, F. A.; BRESSAN, V. G. F. **Desempenho financeiro e social em cooperativas de crédito: o papel do risco operacional**. In: CONGRESSO ANPCONT, 17., 2023, São Paulo. *Anais[...]* São Paulo: ANPCONT, 2023. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X11001851>. Acesso em: 8 dez.2025.

CRONQVIST, Henrik; MAKHOVINA, Anil; YONKER, Scott E. Behavioral consistency in corporate finance: CEO personal and corporate leverage. **Journal of Financial Economics**, v. 103, n. 1, p. 20-40, jan. 2012. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X11001851>. Acesso em: 8 dez.2025.

FAROOQ, Omar; AHMED, Neveen. Dividend Policy and Political Uncertainty: Evidence from the US Presidential Elections. **Research in International Business and Finance**, v. 48, p. 201–209, jan. 2019. doi:10.1016/j.ribaf.2019.01.003. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0275531918304744>. Acesso em: 8 dez.2025.

FRANK, Murray Z.; GOYAL, Vidhan K. Testing the pecking order theory of capital structure. **Journal of Financial Economics**, v. 67, n. 2, p. 217-248, fev. 2003. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X02002520>. Acesso em: 8 dez.2025.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. Disponível em: https://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v3_artigo01_globalizacao.pdf. Acesso em: 8 dez.2025.

GONÇALVES, Tiago; BARROS, Victor; SERRA, Gonçalo. Political elections uncertainty and earnings management: does firm size really matter? **Economics Letters**, v. 214, p. 110438, maio 2022. doi:10.1016/j.econlet.2022.110438. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165176522000921>. Acesso em: 8 dez.2025.

GUEDES, Ygor; ALVES, Francisco Itamar; SOUZA, Joseilton. Persistência dos dividendos, poder dos acionistas e governança corporativa como influenciadores da política de dividendos em empresas do setor de tecnologia da informação. **Contribuciones a las Ciencias Sociales**, [S. l.], set. 2019. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9648346>. Acesso em: 8 dez.2025.

JULIO, Brandon; YOOK, Youngsuk. Political uncertainty and corporate investment cycles. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 1, p. 45-83, fev. 2012. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>. Acesso em: 8 dez.2025.

KILINCARSLAN, Erkan. Smoothed or not smoothed: the impact of the 2008 global financial crisis on dividend stability in the UK. **Finance Research Letters**, [S. l.], v. 38, art. 101423, jan. 2021. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612319301497>. Acesso em: 8 dez.2025.

LI, Tingting; MUNIR, Qaiser; KARIM, Mohd Rashid Ab. Nonlinear relationship between CEO power and capital structure: evidence from China's listed SMEs. **International Review of Economics & Finance**, [S. l.], v. 47, p. 1-21, jan. 2017. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1059056016301691>. Acesso em: 8 dez.2025.

MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey. CEO overconfidence and corporate investment. **The Journal of Finance**, v. 60, n. 6, p. 2661-2700, dez. 2005. Disponível em:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>. Acesso em: 8 dez.2025.

Martucheli, C. T., Ribeiro, J. E., Silva, E. A., Souza, A. A. de, & Pinheiro, J. L. (2021). Política de Dividendos e Períodos de Recessão: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. **Contabilidade Gestão E Governança**, 24(1), 37–54.

https://doi.org/10.51341/1984-3925_2021v24n1a3. Acesso em: 8 dez.2025.

NOGUEIRA RIBEIRO, T.; SILVA JÚNIOR, G. E. Bolhas racionais na B3 e eleição para presidente do Brasil de 2022. **Revista Paranaense de Desenvolvimento - RPD**, v. 45, n. 146. Disponível em: <https://ipardes.emnuvens.com.br/revistaparanaense/article/view/1336>. Acesso em: 8 dez.2025. Acesso em: 8 dez.2025.

OLIVEIRA, Mário Henrique Gama de; NASCIMENTO, Eduardo Mendes; CARVALHO JÚNIOR, Luiz Ernani de. **Dinheiro na campanha eleitoral: uma análise das relações entre os gastos de campanha e o desempenho eleitoral dos candidatos aos cargos legislativos do estado de Minas Gerais no ano de 2018**. In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 22., 2022, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2022.

ROSS, Stephen A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. **The Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23–40, 1977. Disponível em:

<https://www.jstor.org/stable/3003485>. Acesso em: 8 dez.2025.

SOUZA, Marcus Vinicius Rodrigues et al. Gerenciamento de resultados em períodos de eleições presidenciais no Brasil. **Brazilian Review of Finance**, v. 21, n. 4, p. 39-62, 2023.

<https://periodicos.fgv.br/rbfin/article/view/85693>. Acesso em: 5 dez. 2025. Acesso em: 8 dez.2025.

SALSA, Maria de Lurdes Calisto Requeijo. **Política de dividendos e ciclo de vida das empresas**. Encontros Científicos (Tourism & Management Studies), Faro, n. 6, p. 162-174, 2010. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3888037>. Acesso em: 8 dez.2025.

SILVA, Alexandre Oliveira; DANTAS, José Alves. Impacto da política de dividendos no valor de mercado das instituições financeiras no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, Salvador**, v. 5, n. 4, p. 43-63, set./dez. 2015. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/RGFC/article/view/2579>. Acesso em: 8 dez.2025.

SILVA, Beatriz Domingos da. **Análise dos efeitos da incerteza das eleições presidenciais no mercado de capitais brasileiro: uma análise do período 2001 - 2018**. 2020. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2020. doi:10.11606/D.96.2020.tde-24062020-105522. Acesso em: 5 dez.2025. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-24062020-105522/en.php>. Acesso em: 8 dez.2025.

SIMON, Maria Luísa De Antoni. **Política de dividendos no Brasil: as instituições financeiras são diferentes?** 2018. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2018. Disponível em: <https://repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/7085>. Acesso em: 8 dez.2025.

SPENCE, Michael. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355–374, 1973. Disponível em: https://cies.org.pe/wp-content/uploads/2016/07/spence_1973.pdf. Acesso em: 8 dez.2025.

TRAN, Dung. Economic policy uncertainty and bank dividend policy. **International Review of Economics**, v. 67, n. 3–4, p. 339–361, 2020. doi:10.1007/s12232-020-00344-y. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s12232-020-00344-y>. Acesso em: 8 dez.2025.

ZAHID, Rizwan Ali; TARAN, Alina; KHAN, Moazzam Ali; CHERSAN, Ionela Cristina. ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: empirical evidence from Western Europe. **Borsa Istanbul Review**, [S. l.], v. 23, n. 2, p. 350-367, mar. 2023. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845022000965>. Acesso em: 8 dez.2025.