

Influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas da B3

Ana Paula da Silva de Oliveira¹

 <https://orcid.org/0000-0002-3171-3447>

E-mail: apoliveira53@gmail.com

Inajá Allane Santos Garcia²

 <https://orcid.org/0000-0002-7844-9743>

E-mail: inaja.garcia@santana.ufal.br

¹ Pesquisadora independente não afiliada atualmente, Belém, PA, Brasil

² Universidade Federal de Alagoas, Departamento de Ciências Contábeis, Santana do Ipanema, AL, Brasil

Recebido em 12/01/2023 – Desk aceite em 27/02/2023 – 3ª versão aprovada em 20/10/2023

Editor-Chefe: Andson Braga de Aguiar

Editores Associados: Márcia Martins Mendes De Luca e Eduardo da Silva Flores

RESUMO

O objetivo deste artigo é investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Pesquisas sobre os traços narcisistas têm como temática principal o impacto na rentabilidade das organizações. Desse modo, este trabalho visa preencher a lacuna da compreensão das implicações dos traços narcisistas dos CEOs nas decisões de endividamento das empresas e dos seus determinantes ao inserir uma característica psicológica. Esta pesquisa se torna relevante pois ajuda acadêmicos, profissionais de negócios e formuladores de políticas a identificarem padrões e tendências que possam alertar para possíveis crises financeiras. O impacto causado por este artigo está relacionado às evidências acerca dos efeitos que a contratação de CEOs narcisistas ocasionam no endividamento, pois compreender a interação entre o perfil do CEO e as escolhas financeiras da empresa pode fornecer orientações práticas para a gestão de riscos e tomadas de decisão informadas, contribuindo assim para o campo da estratégia empresarial e finanças corporativas. Foi utilizada uma amostra de 299 empresas não financeiras, analisadas de 2011 a 2020, com dados da base da Economatica, Relatórios Anuais, Relatos Integrados, Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios da Administração. Para mensurar os traços de personalidade narcisista utilizou-se duas *proxies*, baseadas na assinatura e na proeminência da fotografia do CEO. O endividamento foi medido pelos indicadores: endividamento oneroso, total, de curto e longo prazo. Os resultados apontam que quanto maior os traços narcisistas dos CEOs maior será o endividamento das organizações, contribuindo para compreensão aprofundada dos fatores que influenciam as decisões financeiras das empresas, uma vez que identificar os fatores que levam a decisões arriscadas de endividamento pode permitir a implementação de medidas preventivas e estratégias de gestão de risco mais eficazes.

Palavras-chave: características dos CEOs, narcisismo, endividamento, Teoria dos Escalões Superiores.

Endereço para correspondência

Inajá Allane Santos Garcia

Universidade Federal de Alagoas, Departamento de Ciências Contábeis

Campus Sertão/Unidade Santana do Ipanema

Avenida João Agostinho, s/n – CEP: 57500-00

Santo Antônio – Santana do Ipanema – AL – Brasil

Este é um texto bilíngue. Este artigo também foi traduzido para o idioma inglês, publicado sob o DOI <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231834.en>

Este artigo deriva de um trabalho de conclusão de curso defendido pela autora Ana Paula da Silva de Oliveira e orientado pela autora Inajá Allane Santos Garcia, em 2022.

Trabalho apresentado na 22ª USP International Conference in Accounting, julho de 2022.



The influence of CEO narcissistic personality traits on the indebtedness of B3 companies

ABSTRACT

The objective of this article is to investigate the influence of CEO narcissistic personality traits on the indebtedness of Brazilian non-financial companies listed on the B3. Other research on narcissistic traits has focused on their impact on the profitability of organizations. Thus, this study aims to fill the gap in understanding the impact of CEO narcissistic traits on companies' debt decisions and their determinants by including a psychological characteristic. This research is relevant because it helps academics, business professionals and policymakers to identify patterns and trends that could warn of possible financial crises. The impact of this article is related to the evidence on the effects of hiring narcissistic CEOs on indebtedness, since understanding the interaction between the CEO's profile and the company's financial decisions can provide practical guidelines for risk management and informed decision making, thus contributing to the field of business strategy and corporate finance. A sample of 299 non-financial companies was analyzed from 2011 to 2020, using data from the Economática database, annual reports, integrated reports, sustainability reports and management reports. Two proxies were used to measure narcissistic personality traits, based on the CEO's signature and the prominence of his or her photo. Indebtedness was measured by the following indicators: onerous, total, short-term and long-term debt. The results show that the greater the narcissistic traits of the CEOs, the greater the indebtedness of the organizations. This contributes to a deeper understanding of the factors that influence companies' financial decisions, since identifying the factors that lead to risky debt decisions can enable the implementation of preventive measures and more effective risk management strategies.

Keywords: CEO characteristics, narcissism, indebtedness, upper echelons theory.

1. INTRODUÇÃO

A Teoria dos Escalões Superiores (TES), segundo os seus precursores Hambrick e Mason (1984), defende que as características observáveis e psicológicas dos executivos do alto escalão podem influenciar as decisões estratégicas das organizações, afetando assim o desempenho destas. As características observáveis estariam relacionadas à idade, formação acadêmica, anos de experiência e histórico socioeconômico, enquanto as psicológicas seriam o narcisismo, maquiavelismo, psicopatia e sadismo (Góis, 2017).

De acordo com Hambrick (2007), a compreensão das operações e do desempenho das empresas requer consideração das preferências e disposições de seus atores mais poderosos, ou seja, os Chiefs Executives Officers (CEOs). Esses profissionais têm atribuições variadas, dependendo dos estatutos das empresas, como decidir sobre filiais, elaborar relatórios da administração e estabelecer regulamentos. Além disso, os CEOs são considerados líderes das organizações e responsáveis por comandar a equipe que forma o alto escalão (Li & Jones, 2019).

Percebe-se, então, que as atividades desempenhadas pelos CEOs nas empresas estão relacionadas com o funcionamento global das companhias e, principalmente, visando aprimorar o desempenho, com as decisões estratégicas que moldam o futuro delas. Diante das diversas decisões estratégicas de que os CEOs estão

à frente, pode-se citar o nível de endividamento de uma empresa, a distribuição de dividendos, decisões de investimentos, dentre outras.

O nível de endividamento, por exemplo, que faz parte da estrutura de capital da empresa, é uma decisão relevante, tendo em vista que pode comprometer a situação financeira da organização levando-a à falência. Na visão de Marion (2008), há duas maneiras de encarar um alto índice de endividamento nas organizações: primeiro existe o endividamento sadio, no qual as organizações usam a dívida para investir em ativos, garantindo recursos para quitá-la; e há o endividamento para quitar outras dívidas, levando a organização a um ciclo que acarretará falência. Além disso, a estrutura de capital das empresas e suas mudanças ao longo dos anos transmitem informações importantes aos seus investidores (Myers, 1984).

Devido ao papel dos CEOs nas organizações onde trabalham e à relevância das decisões de endividamento para essas organizações, optou-se neste estudo por investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Portanto, sob a luz da Teoria dos Escalões Superiores, argumenta-se que traços psicológicos, como é o caso do narcisismo, podem influenciar no endividamento das organizações.

A relação entre o endividamento e o narcisismo pode ser explicada pela influência dos CEOs na escolha da captação

de recursos pela organização. Portanto, os CEOs narcisistas, preocupados com suas reputações, tenderão a optar por recursos que maximizem suas chances de sucesso, mesmo que isso resulte em alto índice de endividamento para a organização (Harris & Raviv, 1991).

Lubit (2002) já comentava que indivíduos com traços narcisistas tendem a alcançar rapidamente cargos de poder na empresa, entretanto, quando esses indivíduos chegam ao cargo principal, como CEO, eles têm grande chance de levar a empresa à falência. Uma outra explicação é que isso pode decorrer do excesso de confiança que CEOs narcisistas têm, já que indivíduos com essa característica tendem a escolher o financiamento por dívidas, especialmente as de curto prazo (Ting et al., 2015). Argumentos nesse sentido são observados na pesquisa de Chatterjee e Hambrick (2007), que constataram que os comportamentos de CEOs narcisistas os levam a tomarem decisões mais ousadas se comparados a outros CEOs, ocasionando desempenhos extremos e flutuantes para as organizações.

Os resultados deste estudo indicam que os endividamentos totais, de curto prazo e de longo prazo, estão de acordo com a hipótese da pesquisa, enquanto o endividamento oneroso não atende à hipótese. Desse modo, os resultados desta pesquisa são importantes para acadêmicos, profissionais de negócios e formuladores de políticas, além de contribuir para a identificação de padrões e tendências que sinalizem possíveis crises financeiras, permitindo assim o desenvolvimento de medidas preventivas e estratégias de gestão de risco mais eficazes.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos Escalões Superiores

De acordo com Hambrick e Mason (1984), as bases cognitivas e os valores dos CEOs moldam suas percepções de situações específicas, influenciando as escolhas estratégicas que fazem e, conseqüentemente, o impacto dessas escolhas no desempenho organizacional, conforme a Teoria dos Escalões Superiores (Hambrick, 2007). Para Crossland e Hambrick (2007), a relevância dos CEOs nos resultados das organizações está ligada à identidade das entidades, que pode ampliar ou restringir a individualidade dos altos executivos.

Diante disso, a TES tem sido amplamente estudada com o objetivo de desvendar a relação das características dos executivos e o seu processo decisório. O primeiro modelo proposto por Hambrick e Mason (1984) dividia as características dos CEOs em observáveis e psicológicas. Baseando-se nessa divisão, ao analisar os estudos referentes à TES percebe-se que há um enfoque nas

Dentre as pesquisas que abordam o comportamento narcisista, é possível destacar os trabalhos nacionais que analisam o impacto nas organizações (Lubit, 2002), a qualidade da informação contábil (Góis, 2017), a desonestidade acadêmica (Avelino & Lima, 2017), a implicação no desempenho acadêmico (Lima et al., 2017), risco e incertezas (D'Souza & Lima, 2021) e o *tax avoidance* corporativo (Araújo et al., 2021). Já as pesquisas internacionais analisam os efeitos nas estratégias e desempenho das organizações (Chatterjee & Hambrick, 2007), o aumento da vulnerabilidade a processos e a fraude (O'Reilly et al., 2018; Rijsenbilt & Commandeur, 2013), a compensação executiva (O'Reilly et al., 2014) e o aprendizado com o fracasso empresarial (Liu et al., 2019).

Adicionalmente, salienta-se que existe uma escassez de pesquisas no cenário nacional e internacional sobre os traços de personalidade narcisistas e seu impacto nas escolhas financeiras das empresas, principalmente aquelas que tratam do endividamento. Por esses motivos, esta pesquisa busca preencher a lacuna dos determinantes do endividamento ao inserir uma característica psicológica.

A estrutura do artigo é organizada em seções distintas, tratando do referencial teórico, discutindo a Teoria dos Escalões Superiores, traços de personalidade narcisista em CEOs, endividamento financeiro e as implicações do narcisismo dos CEOs no endividamento organizacional. Posteriormente, são apresentados os procedimentos metodológicos, seguidos pela exposição e discussão dos resultados e, por fim, as considerações finais.

características observáveis, tal como posição financeira (Hambrick & Mason, 1984), experiência profissional (Ting et al., 2015), estado civil (Neyland, 2019), formação acadêmica e gênero (Pacheco et al., 2019), e a idade (Bassyouny et al., 2020).

Ting et al. (2015) constataram que o excesso de confiança, a idade e as experiências anteriores dos CEOs estão negativamente relacionadas à alavancagem financeira, enquanto Plöckinger et al. (2016) encontraram evidências que sustentam a influência das características dos CEOs nas irregularidades da contabilidade financeira, no gerenciamento de resultados, no conservadorismo contábil, na qualidade da divulgação e nas decisões corporativas específicas relacionadas à contabilidade financeira. Pacheco et al. (2019), ao estudarem as empresas brasileiras do setor não cíclico da B3, identificaram que somente o gênero e a formação dos CEOs estão diretamente ligados ao desempenho das empresas. Em relação ao tom narrativo dos relatórios financeiros,

Bassyouny et al. (2020) concluíram que CEOs do gênero feminino, mais velhas e com mais experiência no setor financeiro tendem a apresentar um tom menos positivo.

Além desses, é notável a presença de outros estudos voltados para os aspectos psicológicos dos CEOs. Entre eles encontram-se os traços de personalidade como psicopatia, maquiavelismo e narcisismo (Armani et al., 2019), bem como o sadismo (Góis, 2017). Dentre esses, o que frequentemente chama a atenção de jornalistas, analistas e cidadãos comuns nos executivos mais poderosos é o narcisismo (Chatterjee & Hambrick, 2007). Por consequência, investigar os traços narcisistas dos CEOs é essencial para esclarecer o seu real impacto nas organizações (Abatecola & Cristofaro, 2020).

2.2 Traços de Personalidade Narcisista nos CEOs

O narcisismo pode ser manifestado nos indivíduos por meio de diversos sentimentos e comportamentos, como a sua disposição agressiva para alcançar cargos de poder (Vries, 1990), o sentimento de que os outros precisam servi-lo e sua tendência a comportamentos exploratórios e manipulativos (Sankowsky, 1995). As relações interpessoais dos narcisistas, segundo Campbell, Hoffman, Campbell e Marchisio (2011), contêm baixos níveis de empatia e intimidade emocional, além de serem relações superficiais que flutuam de emocionantes e envolventes a manipuladores e exploradoras.

Para Lubit (2002), os traços narcisistas despertam nos CEOs uma ambição por poder, levando-os a enfrentar obstáculos para alcançar posições privilegiadas dentro da empresa. Por natureza, o narcisismo pode estimular os CEOs a tomarem decisões que desafiam as convenções, visando ganhar atenção e aplausos, impactando então o desempenho organizacional (Chatterjee & Hambrick, 2007). Devido às suas características, a sociedade tende a ver os narcisistas como os protótipos de liderança (Nevicka et al., 2011). Entretanto, nas organizações as avaliações objetivas dos funcionários indicam que o narcisismo está negativamente associado ao desempenho da liderança (O'Reilly et al., 2018).

Desse modo, o narcisismo nos CEOs tem o potencial de gerar consequências prejudiciais para organização (Rijsenbilt & Commandeur, 2013), visto que os CEOs narcisistas tomam decisões impulsivas (O'Reilly et al., 2014), preferem estratégias dinâmicas e investimentos extremamente arriscados (Zhang, et al., 2017).

O Inventário de Personalidade Narcisista foi estudado por Raskin e Terry (1988), que identificaram seus principais componentes, sendo utilizado como base para calcular o narcisismo dos gestores. Levando isso em consideração, as características narcisistas dos CEOs estão associadas

aos seguintes comportamentos: crença de que são superiores e incomparáveis (Zhang et al., 2017), constante necessidade de receber *feedbacks* positivos (Lima et al., 2017), sentimentos de grandiosidade, agressividade, amor-próprio (Góis, 2017), senso de direito, vaidade, exploração, exibicionismo, autopromoção, autoridade, autossuficiência (D'Souza et al., 2018), autoimportância, autoimagem inflada e irreal, necessidade de *status* e reconhecimento, arrogância, autoconfiança, carisma e persuasão (Araújo et al., 2021).

A contabilidade dispõe de uma literatura relacionada ao narcisismo; sendo assim, é possível identificar exemplos e resultados reais dos danos causados por esse traço de personalidade nas organizações (Bailey, 2019). Conforme a psicologia organizacional, o narcisismo é considerado um traço de personalidade em vez de uma doença mental, que é visto como relativamente estável, manifestando-se em diferentes graus em todos os indivíduos (Braun, 2017). Logo, nas pesquisas contábeis o narcisismo é considerado um traço de personalidade, não um diagnóstico clínico, tendo em vista que a prerrogativa para realização de avaliação clínica desse distúrbio recai apenas aos profissionais de saúde mental, como psicólogos e psiquiatras.

De acordo com Sankowsky (1995), o narcisismo está associado ao abuso de poder, já que CEOs com esse traço tendem a impor sua perspectiva sobre uma situação como verdadeira, distorcendo informações e rejeitando *feedbacks* críticos, fazendo com que seus subordinados acatem suas decisões e acreditem nelas. Em relação ao impacto nas organizações, Lubit (2002) concluiu que os comportamentos dos CEOs narcisistas prejudicam seus funcionários, tirando sua moral, motivação e energia, chegando a afastar talentos da organização. Na pesquisa de Chatterjee e Hambrick (2007) constata-se que as decisões ousadas dos CEOs narcisistas resultam em um desempenho flutuante, marcado por grandes vitórias e grandes fracassos.

Guedes (2017) identificou que os CEOs narcisistas tendem a crer que seu desempenho é superior ao indicado pelos índices contábeis, enquanto Góis (2017) aponta que o narcisismo nos CEOs prejudica a qualidade das informações contábeis. Já Lima et al. (2017) destacam que comportamentos antiéticos no ambiente de trabalho podem dar origem a atitudes semelhantes no ambiente acadêmico. A visão inflada e positiva que os CEOs narcisistas têm de si mesmos, conforme Liu et al. (2019), os torna menos propensos a aprender com os fracassos anteriores. Em Araújo et al. (2021) é perceptível que o narcisismo dos CEOs está associado positivamente ao *tax avoidance* corporativo, visto que sua personalidade agressiva os torna mais suscetíveis a adotarem esse tipo de estratégia.

A importância do estudo dos traços de personalidade narcisista nos CEOs reside na forma que eles se

autodefinem, percebem os outros e o ambiente, e essa percepção e processamento de informações influenciam suas decisões (Al-Shammari et al., 2019). Por isso, o foco desta pesquisa está no impacto de CEOs narcisistas no endividamento das organizações.

2.3 Endividamento Financeiro das Organizações

A estrutura de capital das organizações é composta pelas suas formas de financiamento, o capital próprio e o capital de terceiros, que ocasionam variações no índice de dívida das empresas que buscam atingir uma estrutura ótima (Tristão & Souza, 2019).

Em vista disso, teorias surgiram a fim de explicar a variação de índices de endividamento entre organizações, sugerindo que as organizações escolhem sua estrutura de capital com base nos prós e contras do financiamento por capital próprio ou de terceiros (Titman & Wessels, 1988). Condições de mercado desempenham um papel fundamental na probabilidade das empresas se endividarem: quando observam outras organizações buscando dívidas, aumenta a probabilidade de que também se endividem (Harris & Raviv, 1991). Em contrapartida, Lopes et al. (2019) esclarecem que a escolha da empresa pelo financiamento por terceiros acontece, em grande parte, por conta de os investidores exigirem retorno maior que o valor da dívida. Consequentemente, esses autores argumentam que o crescimento da empresa está associado a um aumento no endividamento, devido à pressão dos investidores por um retorno mais substancial. Apesar disso, Myers (1984) já explicava que as organizações deveriam analisar e balancear os benefícios fiscais decorrentes do endividamento, tendo em vista que ao aumentar o endividamento com o intuito de maximizar o valor da organização também estarão sujeitas aos vários riscos de falência e constrangimento financeiro.

Com relação ao tempo de vigência, as dívidas adquiridas pelas organizações podem ser tanto de curto quanto de longo prazo (Mogha & Williams, 2020). Sendo assim, as organizações podem ter vários tipos de dívidas em sua estrutura de capital simultaneamente e não necessariamente precisam escolher apenas um tipo, pois algumas organizações não têm acesso a todos os tipos de capital, restringindo, assim, suas escolhas (Orlova et al., 2020).

Por outro lado, considerando o que é disseminado pela Teoria dos Escalões Superiores (Hambrick & Mason, 1984), as decisões de endividamento também podem ser influenciadas por características e aspectos relacionados aos CEOs, que são os responsáveis por tomar as principais decisões organizacionais. Nesse sentido, Harris e Raviv (1991) indicam que a captação de recursos

por meio do capital de terceiros ocorre em parte devido à preocupação dos CEOs com suas próprias reputações. De acordo com esses autores, quando há dois projetos diferentes, os investidores preferem o projeto com o maior retorno, enquanto os CEOs vão preferir o projeto que maximizará suas chances de sucesso. Consequentemente, as organizações podem acabar com altos índices de endividamento, pois os CEOs tomam decisões visando suas reputações individuais. Dessa forma, Mogha e Williams (2020) acreditam que tanto o capital financeiro quanto o capital humano influenciam na escolha da estrutura de capital das organizações.

2.4 Implicações dos Traços de Personalidade Narcisista dos CEOs no Endividamento das Organizações

Segundo Campbell et al. (2011), o narcisismo tem implicações significativas para o julgamento e a tomada de decisão. Tais implicações são a temática central das pesquisas sobre o narcisismo dos CEOs. Cragun et al. (2019), por exemplo, identificaram que existem cinco maneiras por meio das quais os CEOs narcisistas podem afetar significativamente as organizações: o desempenho organizacional; a inovação e o crescimento; as políticas e o risco; a alavancagem financeira e o comportamento questionável.

Nesse sentido, Lin et al. (2019) afirmam que os traços narcisistas dos CEOs influenciam diretamente nas decisões financeiras. A respeito disso é possível argumentar que, ao administrar o capital de terceiros, os indivíduos narcisistas podem tomar decisões mais arriscadas sem nenhum tipo de pudor (D'Souza et al., 2019), ou seja, empresas lideradas por narcisistas enfrentam um comportamento de alto risco (O'Reilly et al., 2018). Com base na premissa de que as características dos CEOs influenciam nas decisões estratégicas das empresas, como preconiza a TES, este estudo desenvolveu a seguinte hipótese de pesquisa: os traços de personalidade narcisistas dos CEOs estão relacionados positivamente ao endividamento das organizações.

Essa hipótese considera que indivíduos com tais traços de personalidade tendem a optar por decisões mais arriscadas (Zhang et al., 2017), que podem causar desempenhos extremos às organizações (Chatterjee & Hambrick, 2007). Segundo Vries (1990), a alta confiança do CEO narcisista em seu poder de manipulação faz com que ele não analise profundamente as características do meio ambiente interno e externo da organização, as quais fornecem informações essenciais para a tomada de decisão, surgindo, assim, falhas no processo decisório, quando o CEO escolhe projetos fadados ao fracasso.

Corroborando essa tese, Lubit (2002) já comentava em seu artigo que líderes mais narcisistas tendem a alcançar rapidamente cargos de poder na empresa. Entretanto, quando esses indivíduos chegam ao cargo principal, como CEO, têm grande chance de levar a empresa à falência. O estilo de liderança narcisista, como o de Frank Lorenzo, antigo chefe da Eastern Airlines, gerou resultados desastrosos que acarretaram a perda

de muitos empregos e o fechamento da companhia aérea (Sankowsky, 1995).

Por fim, espera-se que quanto maiores os traços de personalidade narcisistas do CEO maior será o endividamento da empresa, tendo em vista que CEOs com excesso de confiança, como no caso dos narcisistas, tendem a escolher o financiamento por dívidas, especialmente as de curto prazo (Ting et al., 2015).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Amostra e Coleta dos Dados

A amostra inicial desta pesquisa inclui todas as empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) com ações ativas em julho de 2021, totalizando 412 empresas. Após a tabulação dos dados, foram excluídas da amostra as empresas financeiras e as observações para as quais não continham todos os dados necessários para as análises, restando assim 299 empresas, o que permitiu um total de 2.007 observações firma-ano em um painel desbalanceado. As empresas financeiras foram excluídas devido à sua peculiaridade quanto às normas contábeis e à própria estrutura de capital, tendo em vista que poderiam causar distorções nos resultados.

As 299 empresas foram analisadas no período de 2011 a 2020. O ano de 2011 foi escolhido como o ano inicial da análise tendo em vista que, em 2010, foram adotadas as International Financial Standards Board (IFRS) e que no modelo econométrico são usadas algumas

variáveis defasadas em um ano. Quanto aos dados, foram coletados na base de dados da Economatica e nos próprios Relatórios Anuais, Formulários de Referência, Relatos Integrados, Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios da Administração das empresas.

Cabe ainda ressaltar que se trata de uma pesquisa com abordagem quantitativa, tendo em vista a utilização de modelos econométricos para analisar as relações esperadas. No que se refere ao objetivo, pode-se caracterizá-la como sendo descritiva, uma vez que busca descrever a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas da B3.

3.2 Modelo Econométrico

Para que fosse possível atingir o objetivo do estudo, utilizou-se um modelo de estimação de regressão múltipla por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), conforme as seguintes Equações:

$$Endiv_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Assi_{it} + \beta_2 TANG_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 RENT_{it} + \beta_5 RIS_{it} \quad \boxed{1}$$

$$Endiv_{it} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Foto_{it} + \beta_2 TANG_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 RENT_{it} + \beta_5 RIS_{it} \quad \boxed{2}$$

Ressalta-se que foram estimadas oito regressões, tendo em vista que existem duas *proxies* para as variáveis de narcisismo e quatro formas de cálculo para a variável dependente de endividamento, em virtude do curto prazo, longo prazo, endividamento total e endividamento oneroso, conforme pode ser visto na Tabela 1.

Conforme pode ser visto na Tabela 1, foram inseridas as seguintes variáveis de controle: tangibilidade dos

ativos, tamanho da empresa, rentabilidade e risco do negócio. A tangibilidade dos ativos, de acordo com Cavalcanti et al. (2018), é uma variável utilizada pelas organizações como uma garantia para a obtenção de empréstimos e financiamentos, portanto presume-se que a tangibilidade tenha uma relação positiva com o endividamento.

Tabela 1*Variáveis dependentes, independentes e de controles do modelo*

Variáveis	Sigla	Formas de Cálculo	Autores
Dependentes			
Endividamento de curto prazo	ECP	Passivo Circulante/Ativo Total	Avelare et al. (2020); Do (2020); Mogha e Williams (2020)
Endividamento de longo prazo	ELP	Passivo Não Circulante/Ativo Total	Avelar et al. (2020); Mogha e Williams (2020); Moura (2020)
Endividamento total	ET	Passivo Circulante + Passivo não Circulante/Ativo Total	Gitman (2002); Welch (2006); Machado et al. (2010)
Endividamento oneroso	EO	Passivo Oneroso/Capital Investido	Welch (2006); Machado et al. (2010); Cavalcanti et al. (2018)
Independentes			
Proxy para o narcisismo do CEO, considerando sua assinatura	CEO_Assi	Área quadrada da assinatura/Número de letras do nome do CEO	Zweigenhaft (1977); Ham et al. (2017); Ham et al. (2018); O'Reilly et al. (2018); Cragun et al. (2019); Garcia (2021)
Proxy para o narcisismo do CEO, considerando a proeminência de sua fotografia	CEO_Foto	Foi atribuído o valor: 1 quando não há fotografia; 2 quando há um ou mais executivos na foto; 3 quando a foto do CEO ocupa menos de meia página; 4 quando ocupa meia página; e 5 quando ocupa uma página.	Chatterjee e Hambrick (2007); Rijsenbilt e Commandeur (2013); Kime et al. (2018); Ahn et al. (2019); Araújo et al. (2021); Garcia (2021)
Controles			
Tangibilidade dos ativos	TANG	Ativo Imobilizado/Ativo Total	Avelare et al. (2019); Avelar et al. (2020); Orlova et al. (2020)
Tamanho da empresa	TAM	Ln(Ativo Total)	Avelar et al. (2019); Cragun et al. (2019); Tristão e Souza (2019); Avelar et al. (2020); Do (2020); Mogha e Williams (2020); Moura (2020); Orlova et al. (2020)
Rentabilidade	RENT	Lucro Operacional _{i,t} /Ativo Total _{i,t-1}	Titman e Wessels (1988); Avelar et al. (2019); Mogha e Williams (2020); Orlova et al. (2020)
Risco do negócio	RISC	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Avelar et al. (2019); Cragun et al. (2019); Tristão e Souza (2019); Avelar et al. (2020).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Espera-se que o tamanho da empresa esteja positivamente relacionado ao endividamento, uma vez que quanto maior a empresa maior será sua reputação com o mercado credor, facilitando assim a obtenção de capital de terceiros (Avelar et al., 2019).

Segundo Mogha e Williams (2020), a rentabilidade mantém uma correlação significativa tanto com o endividamento de curto prazo quanto com o de longo prazo, tendo em vista que as organizações mais rentáveis se endividam principalmente devido à sua alta capacidade de gerar lucros para liquidar suas dívidas (Avelar et al., 2019). E, por fim, o risco do negócio influencia em seu grau de endividamento, tanto que quanto maior o risco,

menor será o nível de endividamento da organização (Machado et al., 2010).

3.2.1 Definição das variáveis de narcisismo

Para mensurar os traços de personalidade narcisista do CEO, com base nos estudos de Ahn et al. (2019), Araújo et al. (2021), Chatterjee e Hambrick (2007), Garcia (2021), Ham et al. (2018), Kim et al. (2018), Rijsenbilt e Commandeur (2013) e Zweigenhaft (1977), foram utilizadas as variáveis referentes à assinatura do CEO e à proeminência de sua foto nos relatórios das empresas, as quais são explicadas nos tópicos a seguir.

A variável CEO_Assi é formada pelo cálculo do tamanho da assinatura do CEO, conforme a Equação (3):

$$CEO_Assi = \frac{\text{Área Quadrada da Assinatura}}{\text{Número de letras do nome do CEO}}$$

3

Para se chegar ao valor da área quadrada da assinatura, foram utilizados os mesmos parâmetros de Zweigenhaft (1977) e Ham et al. (2018), os quais consistem em desenhar um retângulo em torno da assinatura mais recente do CEO – captada no Relatório Anual, Formulário de Referência,

Relato Integrado, Relatório de Sustentabilidade ou Relatório da Administração das empresas –, de forma que cada lado do retângulo toque um ponto final mais extremo da assinatura. Após a captura de cada assinatura, elas foram transferidas ao software CorelDRAW para que fosse possível

fazer a medição da área de cada uma com a utilização da ferramenta de um retângulo. Assim, foi possível medir, em centímetros, a área quadrada de cada assinatura e calcular a variável CEO_Assi, conforme a Equação 3.

A variável Proeminência da Foto do CEO nos relatórios das empresas (CEO_Foto) foi selecionada devido à grande visibilidade que os CEOs têm a partir dos relatórios das empresas. De acordo com Rijsenbilt e

Commandeur (2013), uma fotografia grande do CEO pode ser considerada uma prova de que o CEO é a pessoa mais importante da organização. Sendo assim, quanto maior for a pontuação do CEO em decorrência da proeminência de sua fotografia nos relatórios, mais narcisista ele pode ser considerado (Araújo et al., 2021). Na Tabela 2 pode-se verificar a proeminência da foto do CEO e suas devidas pontuações para mensuração do narcisismo.

Tabela 2

Nível de Narcisismo dos CEOs baseado no tamanho das suas fotografias

Tamanho da Fotografia	Pontuação
Sem fotografia do CEO	1
Fotografia do CEO com um ou mais executivos	2
Fotografia do CEO sozinho, ocupando menos que meia página	3
Fotografia do CEO sozinho, ocupando mais que meia página, sendo o restante ocupado por texto	4
Fotografia do CEO sozinho, ocupando uma página inteira	5

Fonte: Adaptado de Ahn et al. (2019), Araújo et al. (2021), Chatterjee e Hambrick (2007), Garcia (2021), Kim et al. (2018), e Rijsenbilt e Commandeur (2013).

Para que fosse montada a planilha com as pontuações previstas na Tabela 2, referentes à variável CEO_Foto, foram consultados os Relatórios de Sustentabilidade, Relatórios Anuais, Relatórios da Administração e Relatos Integrado emitidos pelas empresas entre 2010 e 2020. Ressalta-se que o Relatório Anual das organizações fornece a oportunidade de informar os progressos e as perspectivas da organização, bom como a oportunidade

do CEO se apresentar como o líder da empresa por meio de sua fotografia, que apesar de serem características padrões dos relatórios anuais, não são universais nem uniformes (Chatterjee & Hambrick, 2007). Salienta-se que tais métricas utilizadas neste estudo são adotadas para demonstrar indícios da caracterização do traço de personalidade narcisista, não se tratando, portanto, do resultado de uma análise clínica.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico serão apresentados os resultados encontrados, assim como a análise detalhada das estatísticas descritivas e inferenciais. Ao final, haverá uma discussão sobre resultados anteriores e sua relação com os resultados desta pesquisa.

4.1 Estatísticas Descritivas

As estatísticas descritivas são apresentadas a fim de evidenciar o comportamento prévio das variáveis utilizadas nas estimações das regressões. Na Tabela 3 são evidenciadas as estatísticas descritivas das variáveis escolhidas para este estudo.

Sobre as variáveis de endividamento, que são as variáveis dependentes do estudo, observa-se que em média o endividamento oneroso (EO) das organizações é de 69,9%, o endividamento total (ET) é de 79,4%, o endividamento de curto prazo (ECP) é de 36,9%, e o de endividamento de longo prazo (ELP) é de 42,5%.

Por outro lado, os valores máximos dessas variáveis dependentes indicam que as organizações podem chegar a uma situação de endividamento acima da sua capacidade de liquidação. Diferentemente deste resultado, Araújo et al. (2021) encontraram empresas com menor média de endividamento total, cerca de 26,7%, talvez pelo fato de trabalharem com dados apenas até 2017, diferenciando-se deste, que se estende até 2020.

As variáveis independentes medem os traços de personalidade narcisista dos CEOs. A média da variável CEO_Assi é 0,655, indicando que o tamanho da assinatura é pequeno em relação à quantidade de letras do nome do CEO, o que é semelhante à média encontrada no estudo internacional de Ham et al. (2017), que foi de 0,78 para essa variável, remetendo a um baixo traço narcisista. Por outro lado, o valor máximo, de 4,782, indica um traço mais elevado de narcisismo. Quanto à variável CEO_Foto, desconsidera-se a média e o desvio padrão, uma vez que os valores atribuídos a esse indicador só podem ser números

inteiros, como exemplificado na Tabela 2. Apenas para fins de conhecimento, no estudo de Araújo et al. (2021), com

apenas 382 observações, a média foi de 0,528, enquanto neste estudo foi de 1,451.

Tabela 3

Estatísticas descritivas da amostra final do estudo

Variáveis	Número de observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
EO	2.007	0,699	3,299	0,001	130,519
ET	2.007	0,794	0,786	0,026	9,548
ECP	2.007	0,369	0,441	0,022	6,715
ELP	2.007	0,425	0,503	0,001	6,369
CEO_Assi	2.007	0,655	0,728	0,000	4,782
CEO_Foto	2.007	1,451	0,905	1,000	5,000
TANG	2.007	0,269	0,219	0,001	0,945
TAM	2.007	14,783	1,874	3,424	20,711
RENT	2.007	0,063	0,165	-1,579	2,987
RISC	2.007	1,741	1,472	0,007	27,457

Nota: *Endividamento Oneroso (EO), Endividamento Total (ET), Endividamento de Curto Prazo (ECP), Endividamento de Longo Prazo (ELP), Assinatura do CEO (CEO_Assi), Fotografia do CEO (CEO_Foto), Tangibilidade dos Ativos (TANG), Tamanho da Empresa (TAM), Rentabilidade (RENT), e Risco do Negócio (RISC).*

Fonte: *Elaborada pelos autores.*

No que diz respeito às variáveis de controle, a tangibilidade dos ativos (TANG) é o indicador usado pelas organizações como garantia para obter empréstimos e financiamentos (Cavalcanti et al., 2018). Desse modo, quanto maior o nível de tangibilidade das organizações, maior será sua capacidade de obtenção de dívidas. O valor mínimo de TANG é 0,1%, o que indica uma baixa tangibilidade, em virtude do imobilizado ser pequeno diante do ativo total das empresas.

Sobre o tamanho das empresas (TAM), o valor médio de 14,78 indica que boa parte das organizações é de grande porte, assim como no estudo de Araújo et al. (2021), que apresentou uma média de 8,27. Os valores da rentabilidade (RENT) indicam que, em média, as organizações não são capazes de produzir rendimentos suficientes sobre os investimentos realizados no período. Quanto maior o risco do negócio (RISC) menor será o endividamento, uma vez que evidencia a terceiros os riscos das operações da empresa (Machado et al., 2010). Percebe-se que o valor mínimo de 0,7%, indica um risco relativamente baixo, o que persiste em toda amostra, tendo em vista que o valor médio é de 1,741. Por outro lado, o valor máximo,

de 27,457, indica um nível elevado de risco do negócio, podendo existir algumas poucas empresas nessa situação.

Os coeficientes de correlação das variáveis, listados na Tabela 4, indicam que as variáveis dependentes EO, ET, ECP e ELP têm correlações significativas de até 5% entre si. Isso acontece porque todas elas abordam o mesmo fenômeno, mas de perspectivas diferentes. Os coeficientes representam a intensidade da correlação linear, e o sinal mostra se ela é positiva ou negativa. Com relação a esses resultados, esse fenômeno também se aplica às variáveis independentes CEO_Assi e CEO_Foto, e às de controle TANG, TAM, RENT e RISC.

Percebe-se então que o EO não apresenta correlação significativa com as variáveis do narcisismo CEO_Assi e CEO_Foto, demonstrando que o EO mantém relação apenas com as variáveis ET, ECP, ELP, TAM, RENT e RISC. Sobre o ET, nota-se uma correlação negativa de 14% com CEO_Assi, e de 10,6% com CEO_Foto. No que se refere ao ECP, existe uma correlação negativa de 9,6% com CEO_Assi, e de 14,3% com CEO_Foto. O ELP apresenta uma correlação negativa de 13,7% com CEO_Assi, e de 4,1% com CEO_Foto.

Tabela 4

Matriz de correlação das variáveis

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
EO (1)	1,000									
ET (2)	0,085	1,000								
ECP (3)	0,070	0,807	1,000							
ELP (4)	0,071	0,855	0,385	1,000						
CEO_Assi (5)	0,002	-0,143	-0,096	-0,137	1,000					
CEO_Foto (6)	-0,029	-0,106	-0,143	-0,041	0,099	1,000				
TANG (7)	0,011	0,095	0,031	0,120	-0,061	0,042	1,000			
TAM (8)	-0,060	-0,319	-0,360	-0,182	0,171	0,399	-0,036	1,000		
RENT (9)	-0,068	-0,266	-0,210	-0,232	0,089	0,073	-0,070	0,085	1,000	
RISC (10)	-0,085	-0,298	-0,366	-0,144	0,002	0,001	-0,159	0,015	0,066	1,000

Nota: Endividamento Oneroso (EO), Endividamento Total (ET), Endividamento de Curto Prazo (ECP), Endividamento de Longo Prazo (ELP), Assinatura do CEO (CEO_Assi), Fotografia do CEO (CEO_Foto), Tangibilidade dos Ativos (TANG), Tamanho da Empresa (TAM), Rentabilidade (RENT), e Risco do Negócio (RISC). Os números que estão em negrito são significantes em até 5%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Portanto, nota-se que entre as variáveis de endividamento o EO é a única que não tem uma correlação significativa com as variáveis independentes, enquanto as variáveis ET, ECP e ELP apresentam uma correlação negativa com as variáveis de traços de personalidade narcisista.

4.2 Estatísticas Inferenciais

Anteriormente às estimações dos modelos em OLS foram realizados testes para escolha do painel de dados, tendo em vista que a amostra é composta por dados de 2011 a 2020. Os testes foram para análise entre *pooled* e efeitos fixos (Teste de Chow), análise entre efeitos aleatórios e efeitos fixos (Teste de Hausman), e ainda, para confirmar os resultados, o teste de análise entre *pooled* e efeitos aleatórios (Teste LM de Breusch-Pagan). Os resultados apontaram que os modelos ideais para o conjunto de dados são aqueles com dados em painel e efeitos fixos. Além destes, realizou-se o teste *variance inflation factor* (VIF) entre as variáveis de cada modelo, o qual indicou ausência

de problemas com multicolinearidade, tendo em vista que a média e o maior VIF foi de 1,03 e 1,04, respectivamente. Para testar a heterocedasticidade realizou-se o teste de Breusch-Pagan (Cook-Weisberg), que resultou em erros heterocedásticos, e, em virtude disso, para controlar a heterocedasticidade, utilizou-se erros-padrão que são robustos à heterocedasticidade nos painéis com efeitos fixos.

A Tabela 5 apresenta os resultados das oito regressões realizadas considerando as duas *proxies* do narcisismo dos CEOs e as quatro variáveis dependentes que representam o endividamento das empresas.

Com relação ao endividamento oneroso, pode-se verificar que os resultados de EO1 e EO2 apontam que quanto maior os traços de personalidade narcisistas dos CEOs maior será o endividamento. Entretanto, essas equações não apresentam significância para as variáveis que remetem ao narcisismo. Além disso, as equações EO1 e EO2 têm um valor baixo do R², indicando que não há poder explicativo suficiente, o que já era esperado desde a falta de correlação significativa do EO com as variáveis CEO_Assi e CEO_Foto, expostos na Tabela 4.

Tabela 5Resultados das regressões considerando as duas *proxies* para o narcisismo dos CEOs

	Variáveis dependentes							
	EO1	EO2	ET1	ET2	ECP1	ECP2	ELP1	ELP2
CEO_Assi	0,213 (1,36)		0,042** (2,34)		0,027* (1,83)		0,015 (1,51)	
CEO_Foto		0,047 (1,59)		0,022** (2,15)		0,007 (0,96)		0,014** (2,55)

Tabela 5
Cont.

	Variáveis dependentes							
	EO1	EO2	ET1	ET2	ECP1	ECP2	ELP1	ELP2
TANG	-1,615*	-1,679*	0,081	0,068**	-0,130	-0,138	0,214	0,209
	(-1,70)	(-1,77)	(0,40)	(0,34)	(-0,52)	(-0,55)	(0,99)	(0,97)
TAM	-0,677**	-0,661**	-0,251***	-0,250***	-0,075**	-0,171**	-0,079**	-0,079**
	(-2,33)	(-2,28)	(-2,76)	(-2,76)	(-2,19)	(-2,17)	(-2,18)	(-2,20)
RENT	-1,324**	-1,322**	-0,440**	-0,439**	-0,129	-0,129	-0,311*	-0,311*
	(-2,00)	(-2,00)	(-2,07)	(2,06)	(-1,23)	(-1,22)	(-1,71)	(-1,70)
RISC	-0,115***	-0,117**	-0,078***	-0,078***	-0,068***	-0,069***	-0,009***	-0,009
	(-3,41)	(-3,45)	(-4,14)	(-4,13)	(-3,63)	(-3,62)	(-1,04)	(-1,07)
Constante	11,291*	11,141**	4,616***	4,602***	3,064**	3,047**	1,553***	1,556***
	(2,53)	(2,50)	(3,38)	(3,38)	(2,59)	(2,58)	(2,89)	(2,90)
Obs.	2.007	2.007	2.007	2.007	2.007	2.2007	2.007	2.007
Prob>F	0,0163	0,0162	0,0009	0,0010	0,0004	0,0002	0,1185	0,0484
R ²	2,13	2,21	16,43	17,00	20,92	21,22	7,03	7,52

Nota: Assinatura do CEO (CEO_Assi), Fotografia do CEO (CEO_Foto), Tangibilidade dos Ativos (TANG), Tamanho da Empresa (TAM), Rentabilidade (RENT), Risco de Negócio (RISC), Endividamento Oneroso (EO), Endividamento Total (ET), Endividamento de Curto Prazo (ECP), e Endividamento de Longo Prazo (ELP).

*, **, *** = significativo em 10, 5 e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com relação ao endividamento total (ET), na equação ET1, CEO_Assi e RENT apresentam 5% de significância, já TAM e RISC apresentam 1%, enquanto na equação ET2, CEO_Foto, TANG e RENT apresentam 5% de significância, e TAM e RISC apresentam 1%. Ao considerar os valores do R² dessas equações, nota-se que eles apresentam um alto poder explicativo, se comparados aos R² das equações EO1 e EO2. Os resultados das equações ET1 e ET2 indicam que quanto maior os traços narcisistas nos CEOs maior será o endividamento das empresas que eles comandam. Tais resultados podem ser explicados pelo traço de autoimagem inflada dos narcisistas, os quais, segundo Guedes (2017), descrevem seu desempenho comparado ao desempenho real da organização reportado pela contabilidade.

Na equação do endividamento ECP1, o TAM apresenta 5% de significância, e o RISC 1%. O valor do R² dessa equação aponta que ela é uma das regressões que tem um dos maiores poderes explicativos, se comparadas às demais equações expostas na Tabela 5. O resultado dessa regressão indica que quanto maiores são os traços narcisistas dos CEOs maior será o endividamento das organizações. Já na equação ECP2 o endividamento não tem significância com as variáveis CEO_Foto, TANG e RENT, apesar de apresentar o maior valor de R².

Com relação à equação ELP1, não apresenta significância entre o endividamento e a variável de narcisismo CEO_Assi; já na equação ELP2 há 5% de significância com CEO_Foto e TAM, e 1% de significância com RISC. Os resultados dessas regressões indicam que quanto maiores os traços narcisistas nos CEOs maior será o endividamento, porém apenas para as equações relativas ao endividamento total e de longo prazo, ET1, ET2 e ELP2, as duas medidas de traços narcisistas se mostraram significantes.

A Tabela 6 apresenta os resultados das oito regressões considerando as variáveis *dummies* das *proxies* de narcisismo, e as quatro variáveis dependentes que representam o endividamento das empresas. Para a formação das variáveis *dummies*, as variáveis de narcisismo CEO_Assi e CEO_Foto foram transformadas em variáveis que assumem valor 1 (um) quando o CEO apresentou índice maior que a mediana, e 0 (zero) quando o índice apresentado foi menor que a mediana do grupo. Dessa forma, considerou-se que aqueles que foram classificados no grupo 1 apresentam muitos traços de personalidade narcisista, enquanto aqueles que foram classificados no grupo 0 têm poucos traços de personalidade narcisista.

Tabela 6

Resultados das regressões considerando as variáveis dummies das proxies de narcisismo

	Variáveis dependentes							
	EO1	EO2	ET1	ET2	ECP1	ECP2	ELP1	ELP2
CEO_Assi	0,215 (1,03)		0,071** (2,11)		0,054* (1,92)		0,017 (1,19)	
CEO_Foto		0,085 (1,39)		0,047** (2,05)		0,013 (0,79)		0,034*** (2,65)
TANG	-1,650* (-1,74)	-1,674* (-1,77)	0,078** (0,39)	0,071** (0,35)	-0,131 (0,53)	-0,137 (-0,55)	0,212** (0,98)	0,211 (0,98)
TAM	-0,667** (-2,29)	-0,659** (-2,27)	-0,251*** (-2,78)	-0,249*** (-2,76)	-0,173** (-2,21)	-0,170** (-2,17)	-0,078** (-2,17)	-0,079** (-2,20)
RENT	-1,321** (-2,00)	-1,323** (-2,00)	-0,439** (-2,06)	-0,439** (-2,06)	-0,129 (-1,23)	-0,129 (-1,22)	-0,311* (-1,71)	-0,311* (-1,70)
RISC	-0,115*** (-3,42)	-0,116*** (-3,44)	-0,077*** (-4,15)	-0,078*** (-4,13)	-0,068*** (-3,64)	-0,069** (-3,62)	-0,009 (-1,03)	-0,009 (-1,06)
Constante	11,171** (2,50)	11,155** (2,49)	4,604*** (3,41)	4,614*** (3,38)	3,060*** (2,62)	3,050** (2,58)	1,545*** (2,89)	1,567*** (2,91)
Obs.	2.007	2.007	2.007	2.2007	2.007	2.007	2.007	2.007
Prob>F	0,0166	0,0163	0,0009	0,0010	0,0002	0,0002	0,1278	0,0421
R ²	2,17	2,21	16,39	16,98	21,07	21,21	7,07	7,50

Nota: Assinatura do CEO (CEO_Assi), Fotografia do CEO (CEO_Foto), Tangibilidade dos Ativos (TANG), Tamanho da Empresa (TAM), Rentabilidade (RENT), Risco de Negócio (RISC), Endividamento Oneroso (EO), Endividamento Total (ET), Endividamento de Curto Prazo (ECP) e Endividamento de Longo Prazo (ELP).

*, **, *** = significativo em 10, 5 e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

É possível perceber que os resultados encontrados na Tabela 5 repetem-se na Tabela 6, ou seja, todas as regressões indicam que CEOs com altos traços de personalidade narcisista influenciam positivamente o endividamento das organizações. Entretanto, as equações EO1, EO2, ECP2 e ELP1 não apresentaram significância com as variáveis de traços narcisistas; logo, não são capazes de corroborar a hipótese da pesquisa.

Em relação às equações ET1, ET2, ECP1 e ELP2, por apresentarem significância com as variáveis independentes, elas confirmam a hipótese do estudo e fornecem evidências sugerindo que CEOs com maiores traços de narcisismo estão associados a um aumento no endividamento total, de curto e de longo prazo das empresas. Coerente com tais achados, Lubit (2002) ressalta que as características de CEOs com traços narcisistas podem levar as organizações à falência. Em outro estudo, realizado com empresas norte-americanas, Góis (2017) encontrou evidências semelhantes, que mostram que o narcisismo está positivamente associado com a fraude e o gerenciamento de resultados, além de confirmar que a reputação corporativa inibe os traços que causam a redução na qualidade de informação.

Nesse sentido, percebe-se que existem indícios de tomadas de decisões dos CEOs com maiores traços narcisistas no sentido de não beneficiar os interesses das organizações, aumentando o endividamento, gerenciando resultados e diminuindo a qualidade da informação, seja no Brasil ou nos Estados Unidos, corroborando o que é preconizado pela Teoria dos Escalões Superiores. Conforme Hambrick e Mason (1984), essa teoria serve como base para estudos que analisam a influência das características observáveis e psicológicas dos CEOs nos resultados organizacionais. A partir disso, percebe-se que os CEOs com traços narcisistas tomam decisões arriscadas e ousadas, o que justifica o fato de as empresas que comandam serem suscetíveis a um nível de endividamento elevado. Portanto, os resultados desta pesquisa confirmam isso, pois indicam que quanto mais alto os traços de narcisismo dos CEOs maior é o endividamento das organizações, estando também de acordo com as demais pesquisas sobre narcisismo. Inclusive, Patel e Cooper (2014) comentam que empresas geridas por CEOs mais narcisistas assumem maiores riscos, principalmente em crises, porque estes têm menos medo de serem punidos ou demitidos.

A melhor forma de resolver o problema que esse traço de personalidade causa à estrutura de capital das organizações está na implementação da governança corporativa (Rijsenbilt & Commandeur, 2013). A governança será

responsável por monitorar o comportamento do CEO a fim de observar suas ações, e assim intervir quando necessário para evitar que seu traço de personalidade traga prejuízos à organização.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo é investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Na literatura, é comum encontrar discussões acerca do comportamento de CEOs narcisistas, que agem em benefício próprio e tomam decisões arriscadas que podem comprometer os resultados das organizações.

Os resultados deste estudo fornecem evidências empíricas que sugerem que CEOs com maiores traços de narcisismo estão associados a um aumento no endividamento total, de curto e de longo prazo das empresas. No entanto, não parece haver um impacto significativo dos traços narcisistas dos CEOs no endividamento oneroso das empresas, não proporcionando, assim, um benefício fiscal para as organizações.

Essas descobertas têm relevância ao ampliarem nosso entendimento sobre como os traços de personalidade narcisista dos líderes podem afetar a saúde financeira das empresas. Isso pode ser valioso para acadêmicos, profissionais de negócios e formuladores de políticas, pois proporciona uma visão mais completa dos fatores que moldam as escolhas financeiras corporativas. Decisões de endividamento mal fundamentadas podem resultar em problemas de fluxo de caixa, perda de confiança por parte dos investidores e até mesmo falência da empresa. Portanto, a pesquisa nessa área pode ajudar a identificar padrões e tendências que alertem para possíveis crises financeiras, além de possibilitar a implementação de medidas preventivas e estratégias de gestão de risco mais eficazes.

No momento, poucos estudos exploraram detalhadamente como os traços de personalidade dos líderes podem afetar as escolhas financeiras das organizações. Ao investigar essa relação, este estudo preenche uma carência de conhecimento sobre como os traços de personalidade, principalmente o narcisismo, desempenham um papel crucial na formação da estrutura de capital das empresas.

Uma sugestão para futuras pesquisas está na investigação do porquê a variável do Endividamento de Curto Prazo (ECP) na presente pesquisa rejeitou a hipótese de pesquisa, apesar de demonstrar o maior poder explicativo entre as variáveis de endividamento, além de considerar os resultados de Ting et. al. (2015), que indicam que os CEOs com excesso de confiança, tem a tendência de escolher o endividamento de curto prazo.

Uma limitação deste estudo foi a coleta dos dados das *proxies* de narcisismo, uma vez que algumas empresas listadas na B3 não divulgam relatórios relevantes. Dessa maneira, pesquisas futuras podem adicionar mais *proxies* de narcisismo e outras formas de cálculo do endividamento, bem como aprofundar a investigação dos mecanismos psicológicos subjacentes que conectam os traços narcisistas aos padrões de endividamento. Um aumento no número de observações também poderia fornecer resultados mais detalhados sobre a influência do narcisismo no endividamento das empresas. Além disso, compreender como o narcisismo afeta a tomada de decisões financeiras dos CEOs e como isso varia em diferentes situações pode enriquecer a análise.

REFERÊNCIAS

Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2020). Hambrick and Mason's "Upper Echelons Theory": evolution and open avenues. *Journal of Management History*, 16(1), 116-136. <https://doi.org/10.1108/JMH-02-2018-0016>

Ahn, J. S., Assaf, A. G., Josiassen, A., Baker, M. A., Lee, S., Kock, F., & Tsionas, M. G. (2019). Narcissistic CEOs and corporate social responsibility: Does the role of an outside board of directors matter? *International Journal of Hospitality Management*, 85. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2019.102350>

Al-Shammari, M., Rasheed, A., & Al-Shammari, H. A. (2019). CEO narcissism and corporate social responsibility:

Does CEO narcissism affect CSR focus? *Journal of Business Research*, 104, 106-117. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.005>

Araújo, V. C., Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & Lima, G. A. S. F. (2021). Narcisismo do CEO e o tax avoidance corporativo. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(85), 80-94. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202009800>

Armani, B. D., Antunes, B. R. S., Reina, D. R. M., Silva, W. A. M., & Reina, D. (2019). Os Traços de Personalidade do Dark Triad dos Acadêmicos do Curso de Ciências Contábeis na Qualidade das Notas Explicativas. *GESTÃO.Org – Revista*

- Eletrônica de Gestão Organizacional*, 17(1), 88-101. <https://doi.org/10.21714/1679-18272017v15n2.p576-588>
- Avelar, E. A., Souza, A. A., Amaral, H. F., & Reyes, S. T. (2019). Endividamento de Operadoras de Planos de Saúde da Modalidade Autogestão e Regulação da Saúde Suplementar. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 25(3), 124-152. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.271.96907>
- Avelar, E. A., Souza, A. A., Amaral, H. F., Orefici, J. B. P., & Cailleau, R. (2020). Determinants of Leverage and Regulation An Analysis in Dental Health Plan Operators. *Revista de Administração da UFPM*, 13(4), 808-828. <https://doi.org/10.5902/1983465940116>
- Avelino, B. C., & Lima, G. A. S. F. (2017). Narcisismo e desonestidade acadêmica. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 70-89. <https://www.redalyc.org/pdf/1170/117054197005.pdf>
- Bailey, C. D. (2019). The joint effects of narcissism and psychopathy on accounting students' attitudes towards unethical professional practices. *Journal of Accounting Education*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.jaccedu.2019.08.001>
- Bassouly, H., Abdelfattah, T., & Tao, L. (2020). Beyond narrative disclosure tone: The upper echelons theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101499>
- Braun, S. (2017). Leader narcissism and outcomes in organizations: a review at multiple levels of analysis and implications for future research. *Frontiers in Psychology*, 8(773), 1-22. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2017.00773>
- Campbell, W. C., Hoffman, B. J., Campbell, S. M., & Marchisio, G. (2011). Narcissism in organizational contexts. *Human Resource Management Review*, 21(4), 268-284. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2010.10.007>
- Cavalcanti, J. M. M., Paz, R. A. L., Ferreira, B. P., Amaral, H. F., & Mól, A. L. R. (2018). Relevância das Características dos CEOs na Estrutura de Capital de Empresas Listadas no IBRX-100 da BM&FBOVESPA. *Revista Pretexto*, 19(1), 25-42. <https://doi.org/10.21714/pretexto.v19i1.3638>
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: narcissistic Chief Executive Officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*, 52(3), 351-386. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351>
- Cragun, O. R., Olsen, K. J., & Wright, P. M. (2019). Making CEO Narcissism Research Great: A Review and Meta-Analysis of CEO Narcissism. *Journal of Management*, 46(6). <https://doi.org/10.1177/0149206319892678>
- Crossland, C., & Hambrick, D. C. (2007). How national systems differ in their constraints on corporate executives: A study of CEO effects in three countries. *Strategic Management Journal*, 28(8), 767-789. <https://doi.org/10.1002/smj.610>
- Do, T. K. (2020). Financial statement comparability and corporate debt maturity. *Finance Research Letters*, 40. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101693>
- D'Souza, M. F., & Lima, G. A. S. F. (2021). Narcissism, risk and uncertainties: analysis in the light of prospect and fuzzy-trace theories. *RAUSP Management Journal*, 56(1), 129-147. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-10-2019-0226>
- D'Souza, M. F., Aragão, I. R. B. N., & De Luca, M. M. M. (2018). Análise da Ocorrência de Maquiavelismo e Narcisismo no Discurso nos Relatórios Administrativos de Empresas Envolvidas em Escândalos Financeiros. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 12(3), 402-420. <https://doi.org/10.17524/repec.v12i3.1899>
- D'Souza, M. F., Oliveira, M. L. S., Almeida, J. S. C., & Natividade, D. S. (2019). Eu Posso, Você Pode, Eu Posso Mais: Narcisismo e Poder. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 13(2), 162-179. <https://doi.org/10.17524/repec.v13i2.2103>
- Garcia, I. A. S. (2021). *Performance financeira das firmas lideradas por CEOs narcisistas: Um antes e depois da cadeira do poder* (Tese de doutorado em Ciências Contábeis). Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/22529>
- Gitman, L. J. (2002). *Princípios de administração financeira*. Harbra.
- Gois, A. D. (2017). *The dark tetrad of personality and the accounting information quality: The moderating effect of corporate reputation* (Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade). Universidade de São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/T.12.2018.tde-22022018-171814>
- Guedes, M. J. C. (2017). Mirror, mirror on the wall, am I the greatest performer of all? Narcissism and self-reported and objective performance. *Personality and Individual Differences*, 108, 182-185. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2016.12.030>
- Ham, C., Lang, M., Seybert, N., & Wang, S. (2017). CFO Narcissism and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1089-1135. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2581157
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. *Review of Accounting Studies*, 23(1), 234-264. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. <https://www.jstor.org/stable/20159303>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Kim, B., Lee, S., & Kang, K. H. (2018). The moderating role of CEO narcissism on the relationship between uncertainty avoidance and CSR. *Tourism Management*, 67, 203-213. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.01.018>
- Li, M., & Jones, C. D. (2019). The effects of TMT faultlines and CEO-TMT power disparity on competitive behavior and firm performance. *Group & Organization Management*, 44(5), 874-914. <http://dx.doi.org/10.1177/1059601118813790>
- Lima, G. A. S. F., Avelino, B. C., & Cunha, J. V. A. (2017). Narcissism: Are Accounting Students Using their Personality Traits to Perform Better? *Revista de Contabilidade e*

- Organizações*, 11(31), 59-74. <https://doi.org/10.11606/rco.v11i31.137775>
- Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2019). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101080>
- Liu, Y., Li, Y., Hao, X., & Zhang, Y. (2019). Narcissism and Learning from Entrepreneurial Failure. *Journal of Business Venturing*, 34(3), 496-512. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.01.003>
- Lopes, I. F., Kaveski, I. D. S., Beuren, I. M., & Theiss, V. (2019). Relação entre a Remuneração dos Executivos e a Estrutura de Endividamento de Empresas Listadas na [B]³ – Brasil, Bolsa, Balcão. *Gestão & Regionalidade*, 35(106), 177-196. <https://doi.org/10.13037/gr.vol35n106.5342>
- Lubit, R. (2002). O impacto dos gestores narcisistas nas organizações. *Revista de Administração de Empresas*, 42(3), 66-77. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902002000300007>
- Machado, M. A. V., Medeiros, O. R., & Eid Junior, W. (2010). Problemas na mensuração da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. *Brazilian Business Review*, 7(1), 24-47. <https://doi.org/10.15728/bbr.2010.7.1.2>
- Marion, J. C. (2008). *Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial*. Atlas.
- Mogha, V., & Williams, B. (2020). Culture and capital structure: What else to the puzzle? *International Review of Financial Analysis*, 73. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101614>
- Moura, F. V. (2020). Decisões sobre o Prazo de Endividamento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto – Um Modelo Ajustado com Base em Teorias de Imperfeições do Mercado e Ambiente Macroeconômico (2000-2011). *Revista Organizações em Contexto*, 16(31), 267-288. <https://doi.org/10.15603/1982-8756/roc.v16n31p267-288>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Neyland, J. (2019). Love or money: The effect of CEO divorce on firm risk and compensation. *Journal of Corporate Finance*, 60. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.101507>
- Nevicka, B., De Hoogh, A. H. B., Van Vianen, A. E. M., Beersma, B., & McIlwain, D. (2011). All I need is a stage to shine: Narcissists' leader emergence and performance. *The Leadership Quarterly*, 22(5), 910-925. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2011.07.011>
- Orlova, S., Harper, J. T., & Sun, L. (2020). Determinants of Capital Structure Complexity. *Journal of Economics and Business*, 110. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105905>
- O'Reilly, C. A., Doerr, B., & Chatman, J. A. (2018). "See You in Court": How CEO narcissism increases firms' vulnerability to lawsuits. *The Leadership Quarterly*, 29(3), 365-378. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.08.001>
- O'Reilly, C. A., Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. *The Leadership Quarterly*, 25(2), 218-231. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2013.08.002>
- Pacheco, J., Schmitt, M., Bortoluzzi, D. A., & Lunkes, R. J. (2019). Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 16(1), 59-83. Recuperado de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337260223004>
- Patel, P. C., & Cooper, D. (2014). The harder they fall, the faster they rise: Approach and avoidance focus in narcissistic CEOs. *Strategic Management Journal*, 35, 1528-1540. <https://doi.org/10.1002/smj.2162>
- Plöckinger, M., Aschauer, E., Hiebl, M. R. W., & Rohatschek, R. (2016). The influence of individual executives on corporate financial reporting: A review and outlook from the perspective of upper echelons theory. *Journal of Accounting Literature*, 37, 55-75. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2016.09.002>
- Raskin, R., & Terry, H. (1988). A Principal-Components analysis of the Narcissistic Personality Inventory (NPI) and further evidence of its construct validity. *Journal of Personality and Social Psychology*, 54(5), 890-902. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.54.5.890>
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413-429. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1528-7>
- Sankowsky, D. (1995). The charismatic leader as narcissist: Understanding the abuse of power. *Organizational Dynamics*, 23(4), 57-71. Recuperado de [https://psycnet.apa.org/doi/10.1016/0090-2616\(95\)90017-9](https://psycnet.apa.org/doi/10.1016/0090-2616(95)90017-9)
- Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., & Kweh, Q. L. (2015). Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 195, 686-694. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.06.276>
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19. <https://doi.org/10.2307/2328319>
- Tristão, P., & Sonza, I. (2019). A Estrutura de Capital no Brasil é Estável? *Revista de Administração Mackenzie*, 20(4), 1-30. <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMF190154>
- Vries, M. F. R. K., Miller, D., Betiol, M. I. S., & Girard, O. (1990). Narcisismo e liderança: uma perspectiva de relações de objetos. *Revista de Administração de Empresas*, 30(3), 5-16. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901990000300002>
- Welch, I. (2006). *Common Flaws in Empirical Capital Structure Research*. Recuperado de <https://www.semanticscholar.org/paper/Common-Flaws-in-Empirical-Capital-Structure-Welch/c9ec1eeda0ce01e800d2e64dcdaf489d61d066a4>
- Zhang, H., Ou, A. Y., Tsui, A. S., & Wang, H. (2017). CEO humility, narcissism and firm innovation: A paradox perspective on CEO traits. *The Leadership Quarterly*, 28(5), 585-604. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2017.01.003>
- Zweigenhaft, R. L. (1977). The empirical study of signature size. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 5(1), 177-186. <https://psycnet.apa.org/doi/10.2224/sbp.1977.5.1.177>