



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## **Influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no Endividamento das Empresas Brasileiras Não Financeiras Listadas na B3**

**ANA PAULA DA SILVA DE OLIVEIRA**

*Universidade Federal do Pará*

**INAJÁ ALLANE SANTOS GARCIA**

*Universidade Federal do Pará*

### **Resumo**

A Teoria dos Escalões Superiores de Hambrick e Mason (1984) sugere que as características dos CEOs podem influenciar a tomada de decisão e conseqüentemente afetar o desempenho organizacional. Deste modo, o objetivo desta pesquisa é investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. A hipótese de pesquisa proposta é que os traços de personalidade narcisista dos CEOs estão relacionados positivamente ao endividamento das organizações. Para que essa investigação fosse possível, foi utilizada uma amostra composta por 316 empresas não financeiras, as quais foram analisadas no período de 2011 a 2020. Os dados foram coletados na base da ECONOMÁTICA® e também dos Relatórios Anuais, Relatos Integrados, Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios da Administração das próprias empresas. Para mensurar os traços de personalidade narcisista foram utilizadas duas *proxies*, sendo uma com base na assinatura do CEO (CEO\_ASSI) e outra com base na proeminência da fotografia do CEO (CEO\_Foto). O endividamento foi medido utilizando-se de quatro indicadores, sendo: endividamento oneroso (EO), endividamento total (ET), endividamento de curto prazo (ECP) e endividamento de longo prazo (ELP). Os resultados das regressões considerando as duas *proxies* do narcisismo e as variáveis dependentes ET e ELP confirmam a hipótese de pesquisa. Tais achados contribuem com a literatura sobre traços de personalidade dos CEOs, principalmente no que se diz respeito ao narcisismo, uma vez que o associa com o endividamento das empresas, além de alertar sobre os contras de se ter CEOs com elevados traços narcisistas nas organizações.

**Palavras-chave:** Características dos CEOs, Narcisismo, Endividamento, Teoria dos Escalões Superiores, B3.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

## 1 INTRODUÇÃO

A Teoria dos Escalões Superiores (TES), segundo os seus precursores Hambrick e Mason (1984), propaga que as características observáveis e psicológicas dos executivos do alto escalão podem influenciar as decisões estratégicas das organizações, afetando assim o seu desempenho. Tais características dos CEOs podem ser classificadas em observáveis e psicológicas: as 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), para compreender como as empresas funcionam e como alcançam determinado desempenho, é necessário considerar as preferências e disposições de seus atores mais poderosos, ou seja, os *Chiefs Executives Officers* (CEOs). Esse profissional possui algumas atribuições consideradas importantes, as quais podem ser diferentes considerando cada um dos estatutos das empresas, como por exemplo: decidir sobre abertura e fechamento de filiais, elaborar o relatório da administração, expedir normas e regulamentos para o funcionamento da companhia, dentre outros. Além dessas atribuições, os CEOs também 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 com as decisões estratégicas, as quais representam o futuro da companhia com vistas à melhora do seu desempenho. Diante das diversas decisões estratégicas as quais os CEOs estão à frente, pode-se citar o nível de endividamento de uma empresa, a decisão de distribuir dividendos, decisões de investimentos, dentre outras.

O nível de endividamento, por exemplo, o qual faz parte da estrutura de capital da empresa, é uma decisão relevante para a organização, tendo em vista que pode comprometer a situação financeira da organização levando-a a 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 se utilizam da dívida para investir em ativos, garantindo uma geração de recursos capazes de quitá-la; e em segundo há o endividamento realizado a fim de quitar outras dívidas, fazendo com que a organização entre em um ciclo que acarretará falência. Além disso, a estrutura de capital das empresas e as mudanças que ocorrem na mesma ao longo dos anos, transmitem informações importantes aos seus investidores (Myers, 1984).

Devido ao papel que os CEOs exercem nas organizações onde trabalham e a relevância que as decisões de endividamento possuem para as 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 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 que a organização irá realizar, portanto os CEOs narcisistas preocupados com suas próprias reputações irão optar pela captação de recursos que maximizará suas chances de sucesso, sendo que esta decisão poderá incorrer em um alto índice de endividamento 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 estes indivíduos chegam ao cargo principal, como CEO, eles têm grande chance de levar a empresa à falência. Uma outra explicação é que isso pode ocorrer devido ao excesso de confiança, que CEOs com traços



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

narcisistas possuem, pois indivíduos com essa característica tendem a escolher o financiamento por dívidas, especialmente as dívidas de curto prazo (Ting, Azizanb & Kweha, 2015).

Argumentos nesse sentido são observados na pesquisa de Chatterjee e Hambrick (2007), ao constatar que os comportamentos de CEOs narcisistas os levam a tomarem decisões mais ousadas, se comparados a outros CEOs, ocasionando em desempenhos extremos e flutuantes para as organizações. É importante frisar, como Zhang, Ou, Tsui e Wang (2017) apresentam, que o narcisismo extremo é um transtorno psicológico, enquanto o narcisismo subclínico é considerado um traço de personalidade normal, sendo esse último abordado nesta pesquisa.

Os resultados do presente estudo indicam que os endividamentos total e de longo prazo estão de acordo com a hipótese da pesquisa, enquanto os endividamentos oneroso e de curto prazo não atendem a hipótese. Deste modo, os resultados desta pesquisa são importantes para a academia ao demonstrar os impactos que os traços narcisistas dos CEOs podem ocasionar nas decisões de endividamento das empresas. Além disso, é relevante para as empresas, tendo em vista que proporcionam evidências acerca dos efeitos que a contratação de CEOs narcisistas ocasionam em seus níveis de endividamento.

Dentre tais 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), e o *tax avoidance* corporativo (Araújo, Góis, De Luca & Lima, 2021); enquanto as pesquisas internacionais analisam o abuso de poder (Sankowsky, 1995), os efeitos nas estratégias e desempenho das organizações (Chatterjee & Hambrick, 2007), o aumento da vulnerabilidade a processos e a fraude (Rijsenbilt & Commandeur, 2013; O’Reilly, Doerr & Chatman, 2018) a compensação executiva (O’Reilly, Doerr, Caldwell & Charman, 2014), as decisões de internacionalização (Oesterle, Elosge & Elosge, 2016), o desempenho objetivo versus o autorrelatado (Guedes, 2017) e o aprendizado com o fracasso empresarial (Liu, Li, Hao & Zhang, 2019). Adicionalmente, salienta-se que não foi possível encontrar pesquisas relacionando diretamente narcisismos traços de personalidade narcisista com o endividamento das organizações, sendo essa mais uma necessidade de realização deste e de outros trabalhos referentes a essa temática.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria dos Escalões Superiores

De acordo com Hambrick e Mason (1984), a base cognitiva e os valores dos CEOs mudam as suas percepções sobre uma determinada situação, impactando assim nas escolhas estratégicas realizadas por eles e conseqüentemente a influência dessas escolhas no desempenho organizacional, como explica a Teoria dos Escalões Superiores (Hambrick, 2007). Para Crossland e Hambrick (2007), o grau de importância dos CEOs nos resultados das organizações está relacionado à identidade das entidades, a qual é responsável por oferecer condições que podem elevar ou restringir a individualidade dos grandes executivos.

Diante disso, a TES começou a ser amplamente estudada com o objetivo de desvendar a relação das características dos executivos com 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 a TES, percebe-se que há um enfoque nas características observáveis, tal como a posição financeira (Hambrick & Mason, 1984), experiência profissional (Ting et al., 2015), áreas funcionais (Sitthipongpanich & Polsiri, 2015), estado civil (Neyland, 2019), formação acadêmica e gênero (Pacheco, Schmitt, Bortuluzzi e Lunkes, 2019), e a idade (Bassyouny et al., 2020).



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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, Aschauer, Hiebl e Rohatschek (2016) encontram evidências que corroboram com a existência de 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 estudar as empresas brasileiras do setor não cíclico da B3, identificam 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, Abdelfattah e Tao (2020) chegam à conclusão que CEOs do gênero feminino, mais velhas e com mais experiência no setor financeiro tendem a apresentar um tom menos positivo.

Além desses, é possível notar que existem outros estudos com o foco nos aspectos psicológicos dos CEOs, entre eles estão os traços de personalidade como a psicopatia, o maquiavelismo, o narcisismo (Majors, 2016; Armani, Antunes, Reina, Silva & Reina, 2019), e recentemente o sadismo (Góis, 2017). Dentre os traços de personalidade apresentados, aquele que jornalistas, analistas e cidadãos comuns geralmente observam nos executivos mais poderosos é o narcisismo (Chatterjee & Hambrick, 2007). Por consequência, investigar os traços narcisistas dos CEOs é essencial para esclarecer qual 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 por comportamentos exploratórios e manipulativos (Sankowsky, 1995). As relações interpessoais dos narcisistas, segundo Campbell, Hoffman, Campbell e Marchisio (2011) contém baixos níveis de empatia e intimidade emocional, também existem relações superficiais que flutuam entre emocionante e envolvente para manipulação e exploração. Para Kausel, Culbertson, Leiva, Slaughter e Jackson (2015), os narcisistas propendem a exibir-se e dominar as conversas, assim como filiar-se a indivíduos do alto escalão.

Para Lubit (2002), os traços narcisistas despertam nos CEOs uma ambição por poder, capaz de os fazerem determinados a enfrentar obstáculos para alcançar os melhores cargos dentro da empresa. Por natureza, o narcisismo pode estimular os CEOs a tomarem decisões que desafiam as convenções, com o objetivo de ganhar atenção e aplausos, impactando então o desempenho organizacional (Chatterjee & Hambrick, 2007). Por conta de suas características, a sociedade tende a ver os narcisistas como os protótipos de liderança (Nevicka, De Hoogh, Van Vianen, Beersma & McIlwain, 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).

Deste 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). Quanto às tomadas de decisões, Kim Lee e Kang (2018) apontam que os CEOs narcisistas priorizam seus próprios interesses em seu processo decisório, isto é, eles descartam a decisão benéfica para a organização e optam por escolhas baseadas exclusivamente no que querem.

As características narcisistas dos CEOs estão associadas aos seguintes comportamentos: crença que são superiores e incomparáveis (Zhang et al., 2017), constante



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

necessidade de receber feedbacks positivos (Lima, Avelino & Cunha, 2017), sentimentos de grandiosidade, agressividade, amor-próprio (Góis, 2017), senso de direito, vaidade, exploração, exibicionismo, autopromoção, autoridade, autossuficiência (D’Souza, Aragão & De Luca, 2018), auto importância, auto imagem inflada e irreal, necessidade por 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 ao invés de uma doença mental, que é visto como relativamente estável e existindo em todos os indivíduos, porém, variando em graus (Braun, 2017). Logo, nas pesquisas contábeis o narcisismo é considerado um traço de personalidade e não como 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, dado que o CEO com esse traço tem a tendência de promover sua perspectiva sobre uma situação como verdadeira, distorcendo informações e rejeitando feedbacks críticos, fazendo com que seus subordinados acatem suas decisões e até mesmo acreditem nelas. Em relação ao impacto nas organizações, Lubit (2002) concluiu que os comportamentos dos CEOs narcisistas são prejudiciais aos 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 também grandes fracassos.

Outros resultados encontrados são, por exemplo, o de Rijsenbilt e Commandeur (2013), os quais encontraram correlação entre comportamentos antiéticos e os CEOs narcisistas, dado a vontade deles de alcançar seus objetivos e sua necessidade por atenção e elogios. Quanto à compensação executiva, O’Reilly et al. (2014) encontraram que CEOs mais narcisistas reivindicam mais compensação, criando uma grande diferença salarial entre o CEO e outros executivos, podendo criar problemas a longo prazo para as organizações. Oesterle et al. (2016) percebem que o narcisismo nos CEOs está positivamente associado às decisões de internalização das empresas, uma vez que o impulso à internalização oferece variadas oportunidades de satisfazer os interesses narcisistas dos CEOs.

Enquanto, Guedes (2017) identificou que os CEOs narcisistas tendem a acreditar que seu desempenho é melhor do que os índices contábeis realmente indicam, Góis (2017) aponta que o narcisismo nos CEOs afeta negativamente a qualidade das informações contábeis. A inflada visão positiva de si mesmo dos CEOs narcisistas, para Liu et al. (2019) os tornam menos motivados a aprender por conta de fracassos anteriores. Em Araújo et al. (2021) é possível notar que o narcisismo dos CEOs está associado positivamente ao *tax avoidance* corporativo, visto que sua personalidade agressiva os torna mais prováveis de adotar esse tipo de estratégia.

A importância do estudo acerca dos traços de personalidade narcisista nos CEOs está em como ele caracteriza a si mesmo, os outros e o ambiente, assim como sua percepção das situações nas quais está inserido, e como essa percepção e sua forma de processar informações por sua vez influencia a sua tomada de decisão (Al-Shammari, Rasheed & Al-Shammari, 2019). Por isso, o foco dessa pesquisa está no impacto de CEOs narcisistas no endividamento das organizações.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

### **2.3 Endividamento Financeiro das Organizações**

A estrutura de capital das organizações é composta pelas suas formas de financiamento, sendo elas o capital próprio e o capital de terceiros, as quais 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 a sua estrutura de capital dependendo dos prós e contras do financiamento por capital próprio ou capital de terceiros (Titman & Wessels, 1988). Harris e Raviv (1991) observaram que as condições do mercado possuem um papel fundamental na probabilidade das empresas de se endividarem, uma vez que ao notar a intenção de outras organizações de adotarem dívidas, a empresa tem uma probabilidade maior de endividar-se. Em contrapartida, Lopes, Kaveski, Beuren e Theiss (2019) esclarecem que a escolha da empresa pelo financiamento por meio capital de terceiros acontece, em grande parte, por conta dos investidores exigirem retorno maior que o valor da dívida. Sendo assim, para os autores, quanto mais a empresa cresce maior será o seu nível de endividamento, devido a pressão dos seus investidores em relação a obter um retorno maior.

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 prazo quanto de longo prazo (Mogha & Williams, 2020). Sendo assim, as organizações podem conter 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 as suas escolhas (Orlova, Harper, & Sun, 2020).

Por outro lado, considerando o que é disseminado pela Teoria dos Escalões Superiores de Hambrick e 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) argumentam que a captação de recursos por meio do capital de terceiros, acontece em parte pela preocupação dos CEOs com suas próprias reputações. De acordo com esses autores, quando se têm 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, e diante disso as organizações podem incorrer em alto índice de endividamento, pois os CEOs buscam tomar decisões pensando em 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, Olsen e Wright (2019) por exemplo, identificaram que existem cinco maneiras pelas quais os CEOs narcisistas podem afetar significativamente as organizações, sendo: o desempenho organizacional; a inovação e crescimento; as políticas e risco; a alavancagem financeira e o comportamento questionável.

Nesse sentido, Lin et al. (2019) afirmam que os traços narcisistas dos CEOs influenciam diretamente as decisões financeiras. A respeito disso é possível argumentar que



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

ao administrar o capital de terceiros, os indivíduos narcisistas podem tomar decisões mais arriscadas sem nenhum tipo de pudor (D’souza, Oliveira, Almeida & Natividade, 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, o presente estudo desenvolveu a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: Os traços de personalidade narcisistas dos CEOs estão relacionados positivamente ao endividamento das organizações.

Essa hipótese prevê que o traços do narcisismo dos CEOs influenciam positivamente no endividamento das empresas, tendo em vista 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, Lubit (2002) já comentava em seu artigo que líderes mais narcisistas tendem a alcançar rapidamente cargos de poder na empresa, entretanto quando estes 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, por exemplo, antigo chefe da Eastern Airlines, gerou resultados desastrosos que acarretaram na perda de muitos empregos e no 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 dívidas 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, as quais totalizaram 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 316 empresas, o que permitiram um total de 2.299 observações firma-ano em um painel desbalanceado. As empresas financeiras foram excluídas devido a sua peculiaridade quanto às normas contábeis e a própria estrutura de capital, tendo em vista que poderia causar distorções nos resultados.

As 316 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 2010 foi o ano de adoção das *International Financial Standards Board (IFRS)* e que no modelo econométrico são utilizadas algumas variáveis defasadas em um ano. Quanto aos dados, foram coletados na base de dados da Economática® e nos próprios Relatórios Anuais, Formulários de Referência, Relatos Integrados, Relatórios de Sustentabilidade e Relatórios da Administração das empresas.

#### 3.2 Modelo Econométrico

Para que fosse possível atingir o objetivo do estudo, o qual consiste em investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

brasileiras não financeiras listadas na B3, utilizou-se um modelo de estimação de Regressão Múltipla por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), conforme as seguintes Equações:

$$\text{Endiv}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO\_Assi}_{it} + \beta_2 \text{TANG}_{it} + \beta_3 \text{TAM}_{it} + \beta_4 \text{RENT}_{it} + \beta_5 \text{RIS}_{it} \quad (1)$$

$$\text{Endiv}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CEO\_Foto}_{it} + \beta_2 \text{TANG}_{it} + \beta_3 \text{TAM}_{it} + \beta_4 \text{RENT}_{it} + \beta_5 \text{RIS}_{it} \quad (2)$$

Ressalta-se que serão 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, as quais são em virtude do curto prazo, longo prazo, endividamento total e endividamento oneroso, conforme pode ser visto na Tabela 01. Além dessas variáveis, na Tabela 01 estão evidenciadas e explicadas todas as variáveis inseridas nos modelos, além dos autores que utilizaram tais medidas em seus estudos.

**Tabela 01 – Variáveis dependentes, independentes e de controles do modelo**

Variáveis	Sigla	Formas de Cálculo	Autores
<b>Dependentes</b>			
Endividamento de Curto Prazo	ECP	Passivo Circulante / Ativo Total	Avelar 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	Weston e Brigham (2000); Gitman (2002); Welch (2006); Machado, Medeiros e Eid Júnior (2010)
Endividamento Oneroso	EO	Passivo Oneroso / Capital Investido	Welch (2006); Machado et al. (2010); Cavalcanti, Paz, Ferreira, Amaral e Mól (2018)
<b>Independentes</b>			
<i>Proxy</i> para o Narcisismo do CEO, considerando a Assinatura do CEO	CEO_Assi	Área quadrada da assinatura / Número de letras do nome do CEO	Zweigenhaft (1977); Ham, Lang, Seybert e Wang (2017); Ham, Seybert e Wang (2018); O’Reilly et al. (2018); Cragun et al. (2019); Garcia (2021)
<i>Proxy</i> para o Narcisismo do CEO, considerando a proeminência da Fotografia do CEO	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); Kim et al. (2018); Ahn et al. (2019); Araújo et al. (2021); Garcia (2021)
<b>Controles</b>			

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tangibilidade dos Ativos	TANG	Ativo Imobilizado / Ativo Total	Avelar 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 Sonza (2019); Avelar et al. (2020); Do (2020); Mogha e Williams (2020); Moura (2020); Orlova et al. (2020)
Rentabilidade	RENT	$\frac{\text{Lucro Operacional}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t-1}}$	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 Sonza (2019); Avelar et al. (2020);

**Fonte:** Elaboração própria baseada nos artigos de Zweigenhaft (1977), Titman e Wessels (1988), Weston e Brigham (2000), Gitman (2002), Welch (2006), Chatterjee e Hambrick (2007), Machado et al. (2010), Rijsenbilt e Commandeur (2013), Ham et al. (2017), Cavalcanti et al. (2018), Ham et al. (2018), Kim et al. (2018), O’Reilly et al. (2018), Ahn et al. (2019), Avelar et al. (2019), Cragun et al. (2019), Tristão e Sonza (2019), Avelar et al. (2020), Do (2020), Mogha e Williams (2020), Moura (2020), Orlova et al. (2020) e Araújo et al. (2021).

Com base na literatura e conforme pode ser visto na Tabela 01, 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. Espera-se também 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 possui 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 mais devido a 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 Narcicismo

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

A variável CEO\_Assi é formada por meio do cálculo do tamanho da assinatura do CEO, conforme a Equação (3):

$$\text{CEO\_ASSI} = \frac{\text{Área Quadrada da Assinatura}}{\text{Número de letras do nome do CEO}} \quad (3)$$

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

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, a qual foi 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 toca 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 da assinatura, 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 a grande visibilidade que os CEOs possuem 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 quanto a proeminência de sua fotografia nos relatórios, mais narcisista ele pode ser considerado (Araújo et al., 2021). Na Tabela 02 pode-se verificar a proeminência da foto do CEO e suas devidas pontuações para mensuração do narcisismo.

**Tabela 02 – Nível de Narcisismo dos CEOs baseado no tamanho das suas fotografias**

Tamanho da Fotografia	Pontuação
Sem Fotografia do CEO	1
Foto do CEO com um ou mais executivos	2
Fotografia do CEO sozinho, ocupando menos do 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:** Chatterjee e Hambrick (2007), Rijsenbilt e Commandeur (2013), Kim et al. (2018), Ahn et al. (2019), Araújo et al. (2021) e Garcia (2021).

Para que fosse montada uma planilha com as pontuações previstas na Tabela 02 referentes a variável (CEO\_Foto), foram consultados os Relatórios de Sustentabilidade, Relatórios Anuais, Relatórios da Administração e Relatos Integrado das empresas referentes aos anos de 2010 a 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, elas não são universais nem uniformes (Chatterjee & Hambrick, 2007).

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas Descritivas

As estatísticas descritivas são apresentadas com o intuito de evidenciar o comportamento prévio das variáveis utilizadas nas estimações das regressões. Na Tabela 03 são evidenciadas as estatísticas descritivas das variáveis dependentes, independentes e de controle 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 67,5%, o endividamento total (ET) é de 106,8%, o de endividamento de curto prazo (ECP) é de 39,3%

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

e o de endividamento de longo prazo (ELP) é de 67,4%. Pode-se perceber então que os indicadores de endividamento oneroso, de longo prazo e total apontam que geralmente as organizações analisadas apresentam um nível de endividamento elevado, exceto o endividamento de curto prazo, uma vez que é relativamente baixo, em comparação aos outros três indicadores. Os valores máximos dessas variáveis dependentes indicam que as organizações podem chegar a uma situação de endividamento acima da sua capacidade de liquidação.

As variáveis independentes mensuram os traços de personalidade narcisista dos CEOs e para isso utilizou-se como *proxies* a assinatura (CEO\_Assi) e a proeminência das fotos dos CEOs (CEO\_Foto). A média de 0,645 da variável CEO\_Assi indica que o tamanho da assinatura é pequeno em relação a quantidade de letras do nome do CEO, o que remete a um baixo traço narcisista, enquanto o valor máximo de 4,782 indicando um traço mais elevado. É preciso salientar que esse indicador apresenta valores bastante diversificados devido aos seus valores serem obtidos pela Equação 03, presente nos procedimentos metodológicos deste artigo. Com relação a 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 02, sendo que o valor mínimo 1 indicam baixos traços de personalidade narcisista e o valor máximo de 5 indica um nível elevado de traços narcisistas.

**Tabela 03 – Estatísticas descritivas da amostra final do estudo**

Variáveis	Número de observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
EO	2.299	0,675	3,153	0,000	130,519
ET	2.299	1,068	3,631	0,000	70,368
ECP	2.299	0,393	0,766	0,000	18,000
ELP	2.299	0,674	3,282	0,000	69,375
CEO_Assi	2.299	0,645	0,720	0,000	4,782
CEO_Foto	2.299	1,423	0,888	1,000	5,000
TANG	2.299	0,246	0,224	0,000	0,945
TAM	2.299	14,431	2,370	0,693	20,711
RENT	2.299	-0,025	1,329	-41,000	2,987
RISC	2.299	5,231	76,799	0,000	3.208,733

**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).

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), deste modo quanto maior o nível de tangibilidade das organizações maior é a sua capacidade de obtenção de dívidas. Nota-se então que o valor mínimo dessa variável é de 0%, o que indica uma tangibilidade inexistente. Já o valor médio de 24,6% indica uma tangibilidade relativamente baixa, enquanto o valor máximo de 94,5% indica uma alta tangibilidade.

Sobre o tamanho das empresas (TAM), pode-se interpretar que o valor mínimo representa as empresas de pequeno porte e o valor máximo representa as empresas de grande porte, logo o valor médio indica que boa parte das organizações é de grande porte. Os valores da rentabilidade (RENT) indicam que em média as organizações não são capazes de produzir

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

rendimentos suficientes sobre os investimentos realizados no período. Em relação ao risco do negócio (RISC), o qual significa que quanto maior o risco 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 indica um risco inexistente, o valor médio de 5,231 indica que em média as empresas da amostra apresentam um risco baixo, e o valor máximo de 3.208,733 indica um nível elevado de risco do negócio.

Examinando os coeficientes de correlação das variáveis, apresentados na Tabela 04, vê-se que as variáveis dependentes EO, ET, ECP e ELP apresentam correlações significantes de até 5% entre si, isso ocorre porque todas avaliam o mesmo fenômeno sobre perspectivas diferentes. É importante ressaltar que os valores dos coeficientes indicam o percentual de correlação linear das variáveis e o sinal indica se a correlação é positiva ou negativa. Desse modo, quando uma variável tiver correlação positiva com outras, se o seu valor aumentar o valor das outras também aumentarão proporcionalmente. Com relação a estes resultados, esse fenômeno também aplica-se às variáveis independentes CEO\_Assi e CEO\_Foto e as 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 possui relação apenas com as outras variáveis de endividamento ET, ECP e ELP. Sobre o ET, nota-se uma correlação positiva de 5,3% com o CEO\_Assi, já em relação ao CEO\_Foto existe uma correlação negativa de 5,8%. No que se refere ao ECP, existe uma correlação negativa de 6,1% com o CEO\_Assi e de 9,3% com o CEO\_Foto. O ELP apresenta uma correlação positiva de 7,3% com o CEO\_Assi e uma correlação negativa de 4,3% com CEO\_Foto. No que se refere às variáveis do narcisismo, o CEO\_Assi apresenta correlação positiva de 18,1% com o TAM, enquanto apresenta uma relação negativa de 4,5% com a TANG e de 5,6% com a RENT. A variável CEO\_Foto possui uma relação positiva de 35,7% com o TAM e de 4,2% com a RENT, já quanto a TANG demonstra uma relação negativa de 5,5%. Tanto o CEO\_Assi quanto o CEO\_Foto não possuem relação significativa com as variáveis do EO e do RISC.

**Tabela 04 – Matriz de correlação das variáveis**

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
EO (1)	1,000									
ET (2)	<b>0,123</b>	1,000								
ECP (3)	<b>0,048</b>	<b>0,539</b>	1,000							
ELP (4)	<b>0,125</b>	<b>0,981</b>	<b>0,363</b>	1,000						
CEO_Assi (5)	0,030	<b>0,053</b>	<b>-0,061</b>	<b>0,073</b>	1,000					
CEO_Foto (6)	-0,027	<b>-0,058</b>	<b>-0,093</b>	<b>-0,043</b>	<b>0,110</b>	1,000				
TANG (7)	0,008	<b>-0,069</b>	-0,028	<b>-0,070</b>	<b>-0,045</b>	<b>-0,055</b>	1,000			
TAM (8)	-0,036	<b>-0,281</b>	<b>-0,302</b>	<b>-0,241</b>	<b>0,181</b>	<b>0,357</b>	<b>0,100</b>	1,000		
RENT (9)	0,004	<b>-0,288</b>	<b>-0,321</b>	<b>-0,243</b>	<b>-0,056</b>	<b>0,042</b>	<b>0,063</b>	<b>0,307</b>	1,000	
RISC (10)	-0,011	-0,015	-0,028	-0,011	-0,010	<b>-0,022</b>	<b>-0,052</b>	<b>-0,126</b>	<b>-0,112</b>	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%.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Portanto, quando não é possível perceber uma correlação significativa entre as variáveis, torna-se impossível afirmar que há uma relação linear entre o EO e as variáveis CEO\_Assi, CEO\_Foto, TANG, TAM, RENT e RISC. Deste modo, conclui-se que o endividamento oneroso é a variável dependente que menos se mostrou significativa quando correlacionada com o narcisismo da empresa, uma vez que não apresentou correlação significativa. No que se refere às variáveis de controle, a TANG é a variável menos significativa para o EO e o ECP, enquanto o RISC não é significativo com nenhuma das variáveis dependentes e independentes.

#### 4.2 Estatísticas Inferenciais

A Tabela 05 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 da EO1, a qual utiliza a variável CEO\_Assi, aponta que quanto maior os traços de personalidade narcisistas dos CEOs maior será o endividamento das empresas, com significância de 5%. Este resultado está de acordo com o estudo de Chatterjee e Hambrick (2007), o qual concluiu que os traços narcisistas como a ousadia e a necessidade de atenção estão relacionados a desempenhos extremos e irregulares. Com relação às variáveis de controle TAM e RENT, apresentam uma significância de 5% e 10%, respectivamente.

No que se refere aos resultados da equação EO2, a qual utiliza a variável CEO\_Foto, indica que quanto menor forem os traços narcisistas nos CEOs maior será o endividamento das organizações. Estes resultados conflitantes entre os sinais das relações entre as *proxies* de narcisismo e a variável dependente, provavelmente são devidos ao valor baixo do R<sup>2</sup>, o qual indica que ele não possui um poder explicativo similar às outras regressões e pela falta de correlação significativa do EO com as demais variáveis, como visto na Tabela 04 de correlação.

**Tabela 05 – Resultados das regressões considerando as duas proxies para o narcisismo dos CEOs**

	<i>Variáveis dependentes</i>							
	<i>EO1</i>	<i>EO2</i>	<i>ET1</i>	<i>ET2</i>	<i>ECP1</i>	<i>ECP2</i>	<i>ELP1</i>	<i>ELP2</i>
CEO_Assi	0,171** (1,98)		0,537* (2,57)		-0,005 (-0,35)		0,543* (2,66)	
CEO_Foto		-0,052 (-1,07)		0,138* (2,73)		-0,001 (-0,10)		0,139* (3,07)
TANG	0,186 (0,69)	0,156 (0,56)	-0,477** (-2,05)	-0,599** (-2,20)	0,024 (0,43)	0,025 (0,44)	-0,502** (-2,32)	-0,625** (-2,44)
TAM	-0,067** (-2,12)	-0,050 (-1,36)	-0,363* (-4,15)	-0,352* (-4,13)	-0,075* (-4,68)	-0,075* (-4,27)	-0,288* (-3,53)	-0,277* (-3,53)
RENT	0,035** * (1,67)	0,032 (1,46)	-0,620 (-1,45)	-0,612 (-1,44)	-0,150 (-1,19)	-0,150 (-1,19)	-0,470 (-1,50)	-0,462 (-1,48)
RISC	-0,001 (-0,57)	-0,001 (-0,59)	- 0,003** * (-1,82)	-0,003** (-2,03)	-0,001 (-1,61)	-0,001 (-1,60)	- 0,003** * (-1,88)	-0,002** (-2,19)
<b>Constante</b>	1,490* (3,23)	1,433* (3,01)	6,084* (4,82)	6,106* (4,75)	1,479* (5,87)	1,479* (5,71)	4,605* (3,94)	4,626* (3,90)

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

<i>Observações</i>	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299
<i>Prob &gt; F</i>	0,80	0,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>R<sup>2</sup></i>	0,33	0,20	14,07	13,08	15,63	15,63	10,80	9,56

**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 1, 5 e 10%, respectivamente.

Com relação ao endividamento total (ET), na equação ET1, o CEO\_Assi e o TAM apresentam 1% de significância, a TANG tem 5% de significância e o RISC apresenta 10% de significância, enquanto na equação ET2 o CEO\_Foto e o TAM apresentam 1% de significância, a TANG e o RISC apresentam 5% de significância. Ao considerar os valores do R<sup>2</sup> destas equações, nota-se que elas apresentam um alto poder explicativo, se comparados ao R<sup>2</sup> 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 controlam, estes resultados podem ser explicados pelo traço de auto imagem inflada dos narcisistas, a qual Guedes (2017) encontrou ter uma relação na forma que os narcisistas descrevem seu desempenho comparado ao desempenho real da organização reportado pela contabilidade.

Nas equações do endividamento de curto prazo (ECP), o TAM possui 1% de significância, sendo a única variável que apresenta significância. Os valores do R<sup>2</sup> destas equações apontam que elas são as regressões que possuem os maiores poderes explicativos, se comparadas às demais equações expostas na Tabela 05. Os resultados destas regressões indicam que quanto menor os traços narcisistas dos CEOs maior será o endividamento das organizações.

Com relação ao ELP, na equação ELP1, o CEO\_Assi e o TAM apresentam significância de 1%, a TANG tem 5% de significância e o RISC tem 10% de significância, já na equação ELP2, o CEO\_Foto e o TAM possuem 1% de significância, a TANG e o RISC apresentam significância de 5%. Ao analisar o R<sup>2</sup> destas equações, observa-se que elas possuem um alto poder explicativo. Os resultados destas regressões indicam que quanto maior os traços narcisistas nos CEOs maior será o endividamento.

A Tabela 06 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 valor maior que a mediana e 0 (zero) quando o valor apresentado foi menor que a mediana do grupo. Dessa forma, aqueles que foram classificados no grupo 1 foram considerados com altos traços de personalidade narcisista, enquanto que aqueles que foram classificados no grupo 0, considerados como tendo baixos traços de personalidade narcisista.

**Tabela 06 – Resultados das regressões considerando as variáveis *dummies* das *proxies* de narcisismo**

	<i>Variáveis dependentes</i>							
	<i>EO1</i>	<i>EO2</i>	<i>ET1</i>	<i>ET2</i>	<i>ECP1</i>	<i>ECP2</i>	<i>ELP1</i>	<i>ELP2</i>
CEO_Assi	0,134 (1,10)		0,482** (2,51)		0,007 (0,31)		0,475** (2,55)	
CEO_Foto		-0,139 (-1,30)		0,287* (2,56)		-0,010 (-0,37)		0,296* (2,97)
TANG	0,177	0,156	-0,495**	-0,596**	0,026	0,025	-0,522**	-0,622**

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

	(0,67)	(0,55)	(-2,08)	(-2,19)	(0,47)	(0,45)	(-2,35)	(-2,43)
TAM	-0,064**	-0,493	-0,357*	-0,349*	-0,076*	-0,075*	-0,281*	-0,274*
	(-2,04)	(-1,37)	(-4,17)	(-4,13)	(-4,71)	(-4,29)	(-3,53)	(-3,53)
RENT	0,035**	0,032	-0,617	-0,613	-0,150	-0,150	-0,468	-0,463
	*	(1,46)	(-1,45)	(-1,44)	(-1,19)	(-1,19)	(-1,50)	(-1,48)
	(1,72)							
RISC	-0,001	-0,001	0,003**	-0,003**	-0,001	-0,001	-0,002**	-0,002**
	(-0,58)	(-0,59)	*	(-2,03)	(-1,60)	(-1,60)	(-2,06)	(-2,19)
			(-1,94)					
<b>Constante</b>	1,491*	1,375*	6,098*	6,206*	1,480*	1,473*	4,616*	4,732*
	(3,22)	(2,78)	(4,79)	(4,69)	(5,88)	(5,51)	(3,91)	(3,88)
<b>Observações</b>	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299	2.299
<b>Prob &gt; F</b>	5,27	0,26	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>0,23</b>	<b>0,21</b>	<b>13,39</b>	<b>13,06</b>	<b>15,63</b>	<b>15,63</b>	<b>9,93</b>	<b>9,54</b>

**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 1, 5 e 10%, respectivamente.

Quanto ao endividamento total (ET), na equação ET1 o CEO\_Assi e a TANG têm 5% de significância, o TAM apresenta 1% de significância e o RISC 10% de significância. Na equação ET2 o CEO\_Foto e o TAM possui 1% de significância, enquanto a TANG e o RISC apresentam 5% de significância. Os resultados indicam que CEOs com altos traços de personalidade narcisista influenciam positivamente o endividamento das organizações. Percebe-se que tais resultados são relevantes ao considerar os valores dos R<sup>2</sup> destas equações, os quais demonstram ter um alto poder explicativo em relação aos R<sup>2</sup> das equações de EO e ECP, nas quais as variáveis de narcisismo não foram significantes.

Em relação as equações do endividamento de longo prazo (ELP), na equação ELP1 o CEO\_Assi, a TANG e o RISC apresentam 5% de significância, já o TAM tem 1% de significância. Na equação ELP2, o CEO\_Foto e o TAM possuem 1% de significância, a TANG e o RISC apresentam 5% de significância. Os resultados das duas regressões indicam que quanto maior o grau de narcisismo dos CEOs maior será o endividamento.

Os resultados das regressões de EO e ELP confirmam a hipótese do estudo, a qual afirma que os traços de personalidade narcisista dos CEOs estão relacionados positivamente ao endividamento das organizações. Tais achados podem estar conectados com a característica narcisista dos CEOs de assumirem risco.

Porém, nas equações do endividamento oneroso (EO) e endividamento de curto prazo (ECP), as variáveis representativas do narcisismo não foram significantes. Considerando este resultado, pode-se dizer que ele está relacionado à constante necessidade dos narcisistas de elogios e admiração, a qual pode afetar os critérios que os CEOs narcisistas utilizam quando decidem sobre empréstimos e financiamentos.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi investigar a influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no endividamento das empresas brasileiras não financeiras listadas na B3. Para alcançar esse objetivo foram realizadas oito regressões, as quais utilizaram quatro formas de calcular o endividamento, levando em conta as variáveis dependentes: endividamento oneroso (EO), endividamento total (ET), endividamento de curto de prazo (ECP) e endividamento de longo prazo (ELP). Os traços de personalidade narcisista dos



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

CEOs foram medidos por meio de duas *proxies*, sendo elas a assinatura (CEO\_Assi) e a fotografia (CEO\_Foto) dos CEOs.

Os resultados do presente estudo considerando as variáveis de endividamento ET e ELP corroboram com a hipótese de pesquisa que os traços de personalidade narcisista dos CEOs estão relacionados positivamente ao endividamento das organizações, porém ao considerar as variáveis EO e ECP a hipótese de pesquisa não pode ser aceita. A rejeição considerando a variável EO pode ser explicada pela baixa significância com as variáveis de narcisismo e também do poder explicativo. Teoricamente, pode ser explicado pelo fato dos CEOs mais narcisistas não optarem por decisões de endividamento oneroso, não sobrecarregando a empresa com juros. Com relação a não aceitação da hipótese quando analisadas as variáveis ECP e CEO\_Assi e CEO\_Foto, entende-se que os CEOs mais narcisistas de amostra analisada, não possuem foco no endividamento de curto prazo.

Com base nisso, salienta-se que o presente estudo realiza uma importante contribuição à literatura ao investigar a influência do narcisismo no endividamento das empresas, uma vez que a maioria dos estudos sobre o narcisismo foca no impacto dele no desempenho das organizações. Logo, com base nos resultados deste estudo, alerta-se as organizações sobre os contras de ter-se CEOs com elevados traços narcisistas, assim como torna possível a implantação de procedimentos que observam as decisões dos CEOs sobre a estrutura de capital da organização e evitam que tais decisões levem-na a falência.

A principal limitação desse estudo foi com relação a coleta dos dados das *proxies* de narcisismo, uma vez que algumas empresas listadas na B3 não divulgam seus Relatórios de Sustentabilidade, Relatórios Anuais, Relatórios da Administração e Relatos Integrado, principais fontes de dados que esta pesquisa necessitou. Desta maneira, pesquisas futuras poderiam adicionar mais *proxies* de narcisismo e outras formas de cálculo do endividamento, assim como aumentar o número de observações, para chegar a resultados mais detalhados sobre a influência do narcisismo no endividamento das empresas.

## 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.
- 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*.
- 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.
- 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.
- 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.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- 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 UFSM*, 13(4), 808-828.
- 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.
- Bailey, C. D. (2019). The joint effects of narcissism and psychopathy on accounting students' attitudes towards unethical professional practices. *Journal of Accounting Education*.
- Bassyouny, H., Abdelfattah, T., & Tao, L. (2020). Beyond narrative disclosure tone: The upper echelons theory perspective. *International Review of Financial Analysis*.
- 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.
- Cavalcanti, J. M. M., Paz, R. A. L., Ferreira, B. P., Amaral, H. F., & Mól, A. L. R. (2018). Relevância das Características dos CEO's na Estrutura de Capital de Empresas Listadas no IBrX-100 da BM&FBOVESPA. *Revista Pretexto*, 19(1), 25-42
- Campbell, W. C., Hoffman, B. J., Campbell, S. M., & Marchisio, G. (2011). Narcissism in organizational contexts. *Human Resource Management Review*, 21, 268-284.
- 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.
- 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*.
- Do, T. K. (2020). Financial statement comparability and corporate debt maturity. *Finance Research Letters*.
- D'souza, M. F., Aragão, I. R. B. N., & 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.
- 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.
- Fatfouta, R. (2018). Facets of narcissism and leadership: A tale of Dr. Jekyll and Mr. Hyde? *Human Resource Management Review*.
- 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).



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, PB, Brasil.

- Gitman, L. J. (2002). *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Harbra.
- Góis, A. D. (2017). *The dark tetrad of personality and the accounting information quality: The moderating effect of corporate reputation*. (Tese).
- 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.
- Ham, C., Lang, M., Seybert, N., & Wang, S. (2017). CFO Narcissism and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1089–1135.
- 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.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 38(2), 334-343.
- 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.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355.
- Kausel, E. E., Culbertson, S. S., Leiva, P. I., Slaughter, J. E., & Jackson, A. T. (2015). Too arrogant for their own good? Why and when narcissists dismiss advice. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 131, 33–50.
- 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.
- 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.
- 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.
- Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2019). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *The North American Journal of Economics and Finance*.
- Liu, Y., Li, Y., Ling, H., & Zhang, Y. (2019). Narcissism and Learning from Entrepreneurial Failure. *SSRN Electronic Journal*.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- 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.
- Lubit, R. (2002). O impacto dos gestores narcisistas nas organizações. *Revista de Administração de Empresas*, 42(3), 66-77.
- 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.
- Majors, T. M. (2016). The interaction of communicating measurement uncertainty and the dark triad on managers’ reporting decisions. *The Accounting Review*, 91(3), 973-992.
- Marion, J. C. (2008). *Análise das Demonstrações Contábeis: contabilidade empresarial*. São Paulo: Atlas.
- Mogha, V., & Williams, B. (2020). Culture and capital structure: What else to the puzzle? *International Review of Financial Analysis*.
- 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.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Neyland, J. (2019). Love or money: The effect of CEO divorce on firm risk and compensation. *Journal of Corporate Finance*.
- 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.
- Oesterle, M.-J., Elosge, C., & Elosge, L. (2016). Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions. *International Business Review*, 25(5), 1114–1123.
- Orlova, S., Harper, J. T., & Sun, L. (2020). Determinants of Capital Structure Complexity. *Journal of Economics and Business*.
- 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.
- 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.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- 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.
- 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.
- Reina, C. S., Zhang, Z., & Peterson, S. J. (2014). CEO grandiose narcissism and firm performance: The role of organizational identification. *The Leadership Quarterly*, 25(5), 958–971.
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413–429.
- Sankowsky, D. (1995). The charismatic leader as narcissist: Understanding the abuse of power. *Organizational Dynamics*, 23(4), 57–71.
- Sitthipongpanich, T., & Polsiri, P. (2015). Do CEO and board characteristics matter? A study of Thai family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 6(2), 119–129.
- 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.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Tristão, P., & Souza, I. (2019). A Estrutura de Capital no Brasil é Estável?. *Revista de Administração Mackenzie*, 20(4), 1-30.
- Vieira, K., Valcanover, V., Potrich, A., & Cavalheiro, E. (2020). Minha Empresa e Eu: Traços de Personalidade do Empreendedor e Escolha da Estrutura de Capital. *Revista de Administração Mackenzie*, 21(6), 1-34.
- Vries, M. F. K. (1990). Narcisismo e liderança uma perspectiva de relações de objetos. *Revista de Administração de Empresas*, 30(3), 5-16.
- 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.
- Welch, I. (2006). Common Flaws in Empirical Capital Structure Research.
- Weston, J. F.; Brigham, E. (2000). *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books.