



## Narcisismo do CEO e Gerenciamento por Atividades Reais

Doutor/Ph.D. Niara Gonçalves da Cruz [ORCID iD](#)<sup>1,2</sup>, Doutor/Ph.D. Renata Turola Takamatsu [ORCID iD](#)<sup>1</sup>,  
Doutor/Ph.D. Fernanda Alves Cordeiro [ORCID iD](#)<sup>1</sup>

<sup>1</sup>UFMG, Belo Horizonte, MG, Brazil. <sup>2</sup>UFMA, São Luis, MA, Brazil

**Doutor/Ph.D. Niara Gonçalves da Cruz**

[0000-0003-1559-1686](#) Programa de Pós-Graduação/Course CEPCON - Centro de Pós-Graduação em Controladoria, Finanças e Contabilidade

**Doutor/Ph.D. Renata Turola Takamatsu**

[0000-0003-4423-9024](#) Programa de Pós-Graduação/Course CEPCON - Centro de Pós-Graduação em Controladoria, Finanças e Contabilidade

**Doutor/Ph.D. Fernanda Alves Cordeiro**

[0000-0003-4206-9447](#) Programa de Pós-Graduação/Course CEPCON - Centro de Pós-Graduação em Controladoria, Finanças e Contabilidade

### Resumo/Abstract

O estudo objetiva investigar a influência dos CEOs narcisistas sobre o gerenciamento de resultado, por meio de atividades reais. Adicionalmente, também é analisado o papel do conselho de administração em relação a mitigação de tais práticas. A amostra foi composta por 543 observações de empresas listadas na B3, durante os anos de 2010 a 2019. O narcisismo é captado através de falas dos CEOs em teleconferências trimestrais e o gerenciamento de resultados real é mensurado através dos três modelos de Roychowdhury (2006): (i) Fluxo de caixa operacional anormal; (ii) despesas discricionárias anormais; e (iii) Custos de produção anormais. Este estudo não encontrou associação significativa do narcisismo do CEO em relação ao gerenciamento de resultados real mensurados pelos modelos de Fluxo de caixa operacional e Custos de produção anormais. Não foi encontrado uma relação negativa do narcisismo e gerenciamento através das despesas discricionárias anormais. No entanto, os CEOs com alto nível de narcisismo, quando possuem oportunidade, ou seja, quando participam do conselho da administração, tendem a realizar gerenciamento de resultados por fluxo de caixa e despesas discricionárias. Os resultados, apresenta papel relevante, pois ressaltam a interrelação entre a governança corporativa e a contabilidade, uma vez que evidencia a primeira é capaz de assegurar a qualidade das informações contábeis. Este estudo auxilia para que as companhias possuam maior cautela em relação ao processo de contratação de executivos e implementação de mecanismos de governança que mitiguem possíveis atitudes antiéticas, visto que narcisistas estão mais propensos a manipularem resultados na organização.

### Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

### Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



## Narcisismo do CEO e Gerenciamento por Atividades Reais

### RESUMO

O estudo objetiva investigar a influência dos CEOs narcisistas sobre o gerenciamento de resultado, por meio de atividades reais. Adicionalmente, também é analisado o papel do conselho de administração em relação a mitigação de tais práticas. A amostra foi composta por 543 observações de empresas listadas na B3, durante os anos de 2010 a 2019. O narcisismo é captado através de falas dos CEOs em teleconferências trimestrais e o gerenciamento de resultados real é mensurado através dos três modelos de Roychowdhury (2006): (i) Fluxo de caixa operacional anormal; (ii) despesas discricionárias anormais; e (iii) Custos de produção anormais. Este estudo não encontrou associação significativa do narcisismo do CEO em relação ao gerenciamento de resultados real mensurados pelos modelos de Fluxo de caixa operacional e Custos de produção anormais. Não foi encontrada uma relação negativa do narcisismo e gerenciamento através das despesas discricionárias anormais. No entanto, os CEOs com alto nível de narcisismo, quando possuem oportunidade, ou seja, quando participam do conselho da administração, tendem a realizar gerenciamento de resultados por fluxo de caixa e despesas discricionárias. Os resultados, apresenta papel relevante, pois ressaltam a interrelação entre a governança corporativa e a contabilidade, uma vez que evidencia a primeira é capaz de assegurar a qualidade das informações contábeis. Este estudo auxilia para que as companhias possuam maior cautela em relação ao processo de contratação de executivos e implementação de mecanismos de governança que mitiguem possíveis atitudes antiéticas, visto que narcisistas estão mais propensos a manipular resultados na organização.

**Palavras-chave:** Narcisismo, *Chief Executive Officer (CEO)*, Gerenciamento de resultado por atividades reais.

### 1 Introdução

As práticas de gerenciamento de resultados ocorrer não apenas através de políticas contábeis (*accruals*), mas também por meio de atividades reais ( Gao, Gao & Wang, 2017). O gerenciamento de resultados real representa decisões gerenciais que se desviam das práticas comerciais normais, tais como: fornecimento de descontos para aumentar temporariamente as vendas; redução de gastos com despesas discricionárias a fim de melhorar as margens relatadas; e superprodução para reduzir o custo dos produtos vendidos (Roychowdhury, 2006).

Graham, Harvey e Rajgopal (2005) fornecem evidências acerca da preferência dos gestores em utilizarem o gerenciamento de resultados real pelo fato de este ser menos propenso à detecção dos auditores e órgãos reguladores. De acordo com os autores, trata-se de decisões que podem ser mascaradas apenas como uma estratégia ruim feita pela gestão.

Todavia, o gerenciamento real traz consequências mais graves quando comparado ao gerenciamento baseado em *accruals*, pois as ações tomadas no período atual para aumentarem os lucros podem ter um efeito negativo nos fluxos de caixa em períodos futuros (Roychowdhury, 2006). Sendo assim, o gerenciamento por *accruals* influencia apenas a qualidade da informação contábil, já o gerenciamento por meios reais possui efeito no valor da empresa no longo prazo.

Diante deste risco, a prática de gerenciamento de resultados real remete à decisão tomada por indivíduos, que não se preocupam com possíveis prejuízos causados às empresas e partes interessadas. Aktas *et al.* (2016) e Capalbo *et al.* (2018), sugerem que tal comportamento é típico de narcisistas, uma vez que estão dispostos a fazer grandes esforços para melhorar sua imagem e atrair atenção, mesmo que seja necessário um comportamento imoral.



O narcisismo é um traço de personalidade que inclui um senso excessivo de auto direito, domínio dos processos de decisão, falha em receber *feedback*, carência de empatia e uma necessidade de reconhecimento constantes. Ademais, indivíduos com esse traço de personalidade acreditam que as regras não se aplicam a eles, e por consequência estão mais dispostos a violar regras explícitas ou normas sociais para se beneficiarem (Rhodewalt & Morf, 1995).

A fim de proteger-se de críticas e para satisfazer a necessidade de admiração externa, CEOs narcisistas, podem estar mais propensos a apresentarem comportamento antiético, como o gerenciamento de resultados reais. Assim, o desenvolvimento de trabalhos sobre essa temática apresenta papel relevante, pois é capaz de fornecer informações úteis sobre como a personalidade do CEO pode afetar os resultados, ou a reputação das empresas.

De acordo com Nuanpradit (2019), é necessário que exista uma estrutura do conselho de administração que evite que gestores possam priorizar estratégias de lucros a curto prazo, em detrimento de crescimento e competitividade a longo prazo. Assim, de acordo com Daily e Dalton (1997), o fato de o CEO ser também membro do conselho da administração pode diminuir a eficácia do monitoramento e aumentar o seu poder discricionário.

A literatura envolvendo este tema é recente e retrata a realidade de empresas inseridas nos mercados de capitais dos Estados Unidos, Indonésia e Taiwan (Olsen *et al.*, 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019). Os países, em geral, possuem contextos socioculturais únicos, o que pode influenciar no estilo de liderança dos gestores. Assim, as características do mercado brasileiros, bem como a personalidade e cultura dos indivíduos, podem influenciar no modo como o CEO narcisista se comporta em relação ao gerenciamento de resultados real (Freitas *et al.*, 2020).

Outra lacuna existente está atrelada à não verificação da interação entre o narcisismo do CEO e a moderação do conselho da administração no gerenciamento de resultados reais. Dessa forma, este artigo visa contribuir para a literatura, evidenciando o modo como o CEO narcisista se comporta em relação ao gerenciamento real no mercado brasileiro.

Nesse contexto, o objetivo do presente estudo é examinar a influência dos CEOs narcisistas sobre o gerenciamento de resultados real. Adicionalmente, busca-se analisar se a participação de CEOs narcisistas no conselho da administração intensifica a prática de gerenciamento.

Os principais achados encontrados demonstram que apenas o fato de o CEO ser altamente narcisista não afeta a prática de gerenciamento de resultados real. É necessário que o CEO narcisista possua também cargo no conselho de administração para afetar positivamente o gerenciamento. Dessa forma, quando o narcisista possui poder discricionário junto a organização influencia a manipulação dos resultados da empresa e prejudica o papel moderador do conselho.

Não obstante, quando o CEO possui baixos níveis de narcisismo, a participação no conselho da administração se mostra benéfica, visto que diminui os níveis de gerenciamento real.

Corroborando com a literatura sobre a teoria dos escalões superiores, este estudo fornece evidências de que os CEOs narcisistas aproveitam do poder discricionários, adquirido pela dualidade de suas funções, para modificar estratégias operacionais no intuito de manipular os números contábeis das empresas nas quais são gestores, e consequentemente, gerar benefícios próprios.

## 2 Revisão de Literatura

### 2.1 Narcisismo

O narcisismo é um conceito retratado em diversas esferas ao longo do tempo, incluindo mitologia grega, psiquiatria, psicologia e pesquisas que abordam a temática de personalidades. Cada uma dessas esferas citadas conceituam o narcisismo de maneira distinta, sendo identificado como uma construção heterogênea (Houlcroft, Bore & Munro, 2012). De acordo com Miller e Campbell (2008), o narcisismo pode ser classificado em duas principais dimensões: uma usada em ambientes clínicos, relacionada ao transtorno de personalidades (*American Psychiatric Association*, 1994); e a outra



usada em pesquisas de personalidade social, referindo-se a um traço subclínico de indivíduos que não necessariamente possuem patologias (Raskin & Terry, 1988). Esta pesquisa concentra-se exclusivamente no traço subclínico.

Para Amernic e Craig (2010), o narcisismo subclínico é uma característica da personalidade que pode estar presente, em determinado grau, em qualquer indivíduo. Sendo caracterizado como um extremo desligamento de relações empáticas para com os outros, de forma que o sujeito não consegue diferenciar a sua individualidade da dos demais e trata a realidade como uma projeção de si mesmo. Assim, sua visão de mundo funciona como um espelho de si, no qual somente as suas próprias necessidades são projetadas (Sennett, 1977).

As características associadas a esta personalidade referem-se a um conjunto de traços de caráter como amor-próprio excessivo, preocupação em ser o centro das atenções, falta de compaixão com os outros, arrogância, excesso de confiança e alto grau de sensibilidade às críticas (*American Psychiatric Association*, 2001; Amernic & Craig, 2010).

De acordo com Judge, Piccolo e Kosalka (2009), este traço também está altamente correlacionado com a autoestima frágil, uma vez que para reafirmar a crença grandiosa em si mesmo, constantemente exigem admiração do outro. E para satisfazer a necessidade constante de aprovação, os narcisistas buscam posições de poder, *status*, prestígio e superioridade (Kets de Vries, 2004). Consequentemente, é comum que ocupem cargos de liderança em empresas.

Para Khoo e Burch (2008) e Galvin, Waldman, Balthazard (2010), as características do narcisismo subclínico podem produzir resultados produtivos, visto que devido a confiança em suas habilidades, os líderes narcisistas, conseguem lidar melhor com o estresse diário, além de estarem dispostos a assumir riscos, fazer investimentos ousados e persistir na busca de metas (Chatterjee & Hambrick, 2007; Aktas, Bodt, Bollaert & Roll, 2016; Oesterle, Elosge & Elosge, 2016). Outro elemento positivo dos narcisistas como líderes atrela-se ao fato de serem frequentemente uma fonte de criatividade e estão associados à inovação empresarial e uso de tecnologias radicais (Gerstner, König, Enders & Hambrick, 2013; Kashmiri, Nicol, & Arora, 2017).

Não obstante, a visão exagerada de si mesmo, o senso de direito, a arrogância e a carência de empatia, (Judge *et al.*, 2009), fazem com que os narcisistas também sejam associados à liderança destrutiva (Padilla, Hogan & Kaiser, 2007). O excesso de confiança pode levá-los a tomar decisões incorretas, que acarretem na destruição de valor da empresa (Campbell, Goodie, & Foster, 2004). O senso de direito faz com que coloquem as suas necessidades individuais antes das organizacionais (Maccoby, 2000). Por fim, a arrogância e a carência de empatia está associada ao baixo nível de trocas de informação com os funcionários e excesso de cobrança, prejudicando o desempenho da equipe (Nevicka, De Hoogh, Van Vianen, Beersma, McIlwain, 2011).

De acordo com os estudos de Duchon e Drake (2009) e Amernic e Craig (2010), indivíduos narcisistas definem seus objetivos de forma irrealista, devido ao fato de precisarem de um fluxo constante de autoafirmação. O desejo por reputação pode ser um fator determinante para que se comportem de forma antiética para obter tais objetivos.

Assim, as demonstrações financeiras publicadas trimestralmente, provenientes das organizações as quais estejam atrelados, são um mecanismo ideal para diretores executivos (*Chief Executive Officer* - CEO) narcisistas satisfazerem as necessidades de elogios e admiração frequentes (Chatterjee & Hambrick, 2007). Neste sentido, Anderson





e Tirrell (2004) e Amernic e Craig (2010) sugerem que CEOs narcisistas fazem escolhas de políticas contábeis e decisões de gerenciamento de resultados para manterem um senso positivo de si mesmos e preservarem a sua autoestima.

## 2.2 Gerenciamento de Resultados por meio de atividades Reais

Geralmente a literatura utiliza duas maneiras de operacionalizar um gerenciamento de resultado, por decisões operacionais (atividades reais) ou por *accruals* (Gao *et al.*, 2017). O gerenciamento baseado em *accruals* envolve o uso de manobras contábeis para gerenciar os lucros, enquanto o gerenciamento real representa ações reais que alteram o tempo ou a estruturação de uma operação, investimento ou financiamento (Zang, 2012).

Roychowdhury (2006) concentrou-se em três atividades anormais envolvidas no gerenciamento real: (i) fluxo de caixa anormal; (ii) diminuição das despesas discricionárias (pesquisa e desenvolvimento, publicidade, vendas, gerais e administrativas); e (iii) aumento exacerbado no custo da produção.

O fluxo de caixa anormal das operações está relacionado com a manipulação das vendas. Em tal atividade, a gestão fornece promoção anormal e/ou “afrouxamento” na política de crédito para obter vendas adicionais, ou para adiantar vendas que ocorreriam em períodos subsequentes (Olsen *et al.*, 2014). Essa manobra é capaz de aumentar os lucros do período atual, mas, em longo prazo, pode trazer malefícios para a entidade. Isso pois, quando os preços voltarem à normalidade, as vendas nos períodos seguintes tenderão a diminuir, ocasionando, assim, um resultado operacional desconexo com o ano anterior (Lin *et al.*, 2020). Ademais, o afrouxamento da política de crédito pode aumentar os recursos em contas a receber e, conseqüentemente, aumentar as perdas com devedores duvidosos.

De acordo com Kothari *et al.*, (2015), quando a gestão de uma empresa não consegue evidenciar resultados satisfatórios, existe uma tendência em cortar as despesas discricionárias para aumentar os lucros relatados no curto prazo. Esse tipo de gerenciamento real, para Graham *et al.* (2005), é um dos métodos que corresponde a uma escolha de lucros atuais em detrimento da competitividade futura.

A terceira atividade de manipulação de resultado real é a produção anormal, a qual pode aumentar os resultados reportados reduzindo o custo de produto vendido unitário (Lin *et al.*, 2020). Esse gerenciamento aumenta o lucro bruto do período, porém, a superprodução gera estoques excedentes e impõe maiores custos de retenção de estoque para a empresa e aumenta a necessidade de capital de giro (Olsen *et al.*, 2014). Nesse sentido, Roychowdhury (2006) afirma que os gestores só irão se envolver com a superprodução se a redução dos custos compensar os custos de retenção de estoque.

Todas essas atividades supracitadas podem ser decisões tomadas no curso habitual de uma empresa. No entanto, a sua utilização acima dos limites normais e com intuito de atingir certa meta de resultado é considerado um gerenciamento real (Roychowdhury, 2006). Sendo assim, para Ipino e Parbonetti (2017), os gestores tendem a preferir o gerenciamento real, pois esta prática não deixa clara a distinção entre o gerenciamento de resultados e um legítimo remanejamento de recursos empresariais. Dessa maneira, torna-se mais fácil aos gestores enganarem a auditoria e os órgãos reguladores (Commerford, Hermanson, Houston & Peters, 2016).

## 2.3 Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipóteses

Na Tabela 1, são apresentados os estudos anteriores envolvendo os temas gerenciamento de resultados, por meio de atividades reais e narcisismo do CEO. São evidenciados também a amostra e os principais resultados encontrados.

Tabela 1: Estudos sobre narcisismo e gerenciamento de resultados real

Autores	Amostra	Resultados
---------	---------	------------



Olsen <i>et al.</i> (2014)	A amostra é composta pelas maiores empresas abertas dos EUA, conforme a Fortune 500 de 2010, totalizando 1.118 observações durante o período de 1992 a 2009.	Os autores verificaram uma relação significativa estatisticamente entre Fluxo de Caixa Anormal das Operações e Produção Anormal e uma relação não significativa estatisticamente com as Despesas Discricionárias Anormais. O estudo não encontrou evidências de que o narcisismo dos CEOs esteja relacionado à gestão de resultado por <i>accruals</i> .
Jasman e Murwaningsari (2018)	Empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia durante os anos de 2013 a 2015, totalizando 348 observações.	Foi evidenciado que CEOs narcisistas possuem um efeito positivo e significativo no gerenciamento de resultados real para o padrão de fluxo de caixa da operação e despesas discricionárias. Já para o padrão de superprodução a relação apresentou-se negativa e significativa. Em relação aos papéis da qualidade da auditoria interna, os resultados sugerem a mitigação da influência do CEO narcisista sobre o fluxo de caixa da operação na condução gerenciamento de resultados reais.
Phillips (2019)	A amostra foi retirada da base de dados Compustat e contém 4.725 observações entre os anos de 1995 a 2014.	O estudo encontra uma relação positiva e significativa entre narcisismo do CEO e o gerenciamento de resultados real. Descobre-se que, em períodos de crise, as manipulações de reais são maiores. Porém, quando os CEOs são narcisistas, realizam menos gerenciamento real em anos de crise. Dessa forma, o estudo demonstra que o estado da economia pode afetar a forma como os CEOs narcisistas utilizam do gerenciamento de resultados.
Lin <i>et al.</i> (2020)	A amostra compreende empresas do setor eletrônico de capital aberto de Taiwan entre os anos de 2015 a 2017.	Descobriu-se que os CEOs, mais narcisistas, não supervalorizavam os lucros através do fluxo de caixa operacional anormal, mas sim por meio de custos de produção anormais. Já em relação às despesas discricionárias, os resultados demonstraram que CEOs mais narcisistas são menos propensos a se envolverem em gerenciamento de resultados usando despesas discricionárias anormais para cumprir um limite de resultados positivo. Os resultados encontrados demonstraram que o narcisismo do CEO é um fator crucial para as decisões financeiras quando a organização enfrenta uma pressão para cumprir limites de lucros.

Fonte: Elaborado pela autora

Com base nos resultados dos estudos anteriores, o presente estudo apresenta como escopo testar a seguinte hipótese:

**Hipótese 1 (H1):** CEOs narcisistas evidenciam um efeito positivo sobre o gerenciamento de resultados por meio de atividades reais.

O conselho de administração pode impor restrições importantes em relação a tomada de decisão dos altos executivos, pois possui duas funções principais. A primeira função é a de contratar, demitir e compensar financeiramente os CEOs. E, a segunda é consultiva, referente ao monitoramento e ao aconselhamento dos CEOs sobre importantes decisões estratégicas (Masulis, Wang & Xie 2012). No conselho de administração em que é realizado o monitoramento dos executivos de forma eficiente, os CEOs precisam, constantemente, justificar que suas estratégias propostas estão alinhadas aos interesses dos acionistas (McNulty & Pettigrew, 1999). Dessa forma, torna-se menos provável que o CEO tenha poder discricionário para decidir as estratégias e exercer sua vontade sem que exista interferência (Finkelstein, 1992).

A literatura evidencia que os CEOs possuem maior poder discricionário por meio da dualidade do CEO (Finkelstein & D'Aveni, 1994; Hayward & Hambrick, 1997; Nuanpradit, 2019; Alhmood *et al.*, 2020). Para Hayward & Hambrick (1997), o monitoramento do conselho



da administração enfraquece quando um CEO participa do conselho da administração, pois, como o CEO faz parte do conselho, cabe a ele analisar o seu desempenho, autorizar certas decisões e se compensar financeiramente. Além disso, outros membros do conselho de administração podem não se sentir à vontade para expor suas opiniões sobre as decisões do executivo principal e seu desempenho (Finkelstein & D'Aveni, 1994).

Nuanpradit (2019) realizou uma pesquisa que teve como objetivo investigar os efeitos da dualidade dos CEOs e do tempo de posse sobre o gerenciamento real de empresas listadas na Bolsa de Valores da Tailândia, entre os anos de 2001 a 2015. Esse estudo possui uma amostra composta por 3.825 observações. Os achados revelam uma relação positiva entre a dualidade do CEO, sugerindo que ela leva à manipulação das atividades reais. Portanto, o estudo evidencia que o aumento no poder discricionário do CEO pode exacerbar problemas de agências ao aumentar a capacidade gerencial de extrair benefícios pessoais à custa dos acionistas.

Alhmood *et al.* (2020) analisaram os efeitos das características pessoais dos CEOs sobre o gerenciamento de resultados real na Jordânia. A amostra desse estudo é composta por 58 empresas listadas na Bolsa de Valores de Amã, referente aos anos de 2013 a 2018. Os resultados desse estudo revelaram uma associação significativamente negativa entre a dualidade do CEO e o gerenciamento de resultados real. Para os autores, a dualidade do CEO tem capacidade de melhorar a gestão da empresa, diminuindo o conflito de interesse entre o conselho da administração e os executivos.

Apesar da existência de contraditórios resultados sobre a dualidade do CEO e da escassez de estudos que analisam a interação do executivo narcisista e a dualidade, espera-se encontrar, neste estudo, que CEOs narcisistas, quando possuem poder dentro da organização, tenderam a usá-lo em benefício próprio.

A teoria do triângulo da fraude desenvolvida por Cressey (1953) pode oferecer reflexões interessantes sobre as oportunidades e incentivos que os gestores podem sofrer para a tomada de decisões oportunistas. Essa teoria postula que as atitudes antiéticas dentro de uma organização ocorrem em decorrência da disponibilidade de três elementos: (i) um incentivo ou pressão que motiva a atitude, muitas vezes sob a forma da necessidade de cumprir metas ou ocultar perdas; (ii) uma oportunidade como, por exemplo, a ausência de controles internos ou controles ineficazes; e (iii) a capacidade dos indivíduos de racionalizarem e justificarem seus comportamentos antiéticos como apropriado em uma dada situação (Murphy, 2012).

Nesse sentido, indivíduos narcisistas que ocupam cargos no conselho completam os três elementos, pois possuem: (i) o incentivo de ter a apreciação do público, a pressão de evitar críticas e a dificuldade de assumir erros; (ii) a oportunidade de interferir no monitoramento do conselho da administração, visto que diminuiu a independência deste; e (iii) o sentimento de deter direitos.

Cabe aqui destacar que, o gerenciamento de resultados não se configura como fraude, porém pode ser considerado uma antecâmara da fraude, oferecendo condições propícias para atitudes que ultrapassem o limite da legalidade. Diante do exposto, testa-se a seguinte hipótese:

**Hipótese 2 (H2):** A ocorrência conjunta de narcisismo de CEO e dualidade possui um efeito positivo no gerenciamento de resultados por meio de atividades reais.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Descrição da Amostra

A população desta pesquisa foi composta por empresas de capital aberto listadas na B3. O período de coleta dos dados ocorreu entre os anos de 2010 e 2019. Inicialmente, foram enumeradas todas as empresas de capital aberto e seus referidos CEOs, compreendendo 367 empresas, conforme informações obtidas na base de dados Economatica em 5 de janeiro de 2020. Da população alvo foram excluídas as empresas do setor financeiro devido a distorções causadas pelo cumprimento da regulamentação (Capalbo *et al.*, 2018). Ademais, também foram excluídas as empresas que tiveram mais de um CEO durante um período, ou seja, que tiveram “rotação” de CEO.



Posteriormente, foram baixados todos os áudios e transcrições provenientes das teleconferências disponíveis vinculadas às empresas analisadas. Foram excluídas as observações em que os CEOs não participaram das teleconferências. Os áudios que não tiveram as transcrições divulgadas pelas empresas foram transcritos. Após o atendimento dos requisitos, anteriormente descritos, para a obtenção da amostra do estudo, obteve-se o conjunto de dados analisado no estudo composto por 111 empresas e 543 observações.

### 3.3 Definição operacional das variáveis

#### 3.3.1 Variáveis Dependentes – Gerenciamento de Resultados Real

Em conformidade com o estudo de Roychowdhury (2006), esta pesquisa utilizou três tipos de gerenciamento de resultados real: (i) fluxo de caixa anormal das operações (GRCFO); (ii) despesas discricionárias anormais (GRSG&A); e custos de produção anormais (GRPROD). Para medir o GRCFO, foi estimada a seguinte regressão:

$$\frac{CFQ_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{-1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\tilde{S}_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que:  $CFQ_t$  é o fluxo de caixa operacional;  $A_{t-1}$  é o ativo total no início do período  $t$ ;  $S_t$  são as receitas de vendas durante o período  $t$ ;  $\Delta S_t = S_t - S_{t-1}$ ; e  $\varepsilon_t$  é o termo de erro da regressão.

O GRCFO é obtido por meio da multiplicação do erro desta regressão ( $\varepsilon_t$ ) por -1 (um). Isso porque, de acordo com Roychowdhury (2006), níveis mais baixos de GRCFO sugerem níveis mais elevados de manipulação de resultado real. Assim, essa multiplicação foi realizada no intuito de se obter uma variável contínua que aumente com um nível crescente de gerenciamento de resultados (Olsen *et al.*, 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019; Lin *et al.*, 2020). Para medir o GRSG&A, foi estimada a regressão evidenciada pela equação 5:

$$\frac{SG\&A_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{-1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (5)$$

Em que:

- $SG\&A_t$  é o somatório das despesas de venda, geral e administrativa no período  $t$ .

O GRSG&A foi obtido através da multiplicação do resíduo da equação por -1, pois níveis mais baixos de GRSG&A representam níveis mais elevados de gerenciamento de resultados real (Olsen *et al.*, 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019; Lin *et al.*, 2020).

O estudo de Roychowdhury (2006) considera como despesas discricionárias o somatório das despesas de pesquisa e desenvolvimento, propaganda, venda, geral e administrativa. No entanto, dada a indisponibilidade de dados sobre gastos de pesquisa, desenvolvimento e propaganda, estes foram excluídos do cálculo. A indisponibilidade desses dados ocorre pelo fato de as normas contábeis possibilitarem a discricionariedade dos gestores quanto à classificação e divulgação desses gastos, o que determina que, em muitos casos, sejam classificadas na rubrica outras despesas, sem quaisquer detalhamentos (Adriano, Medeiros, Vasconcelos & De Luca, 2020). Por fim, para mensurar o GRPROD foi estimada a regressão a seguir:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{-1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_4 \left( \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que:

- $PROD_t$  é igual ao somatório dos Custo dos produtos vendidos e a variação do estoque no período  $t$ , ou seja:

$$PROD_t = \text{Custo mercadoria vendida} + (\text{Estoque}_t - \text{Estoque}_{t-1})$$

- $\Delta S_{t-1} = S_{t-1} - S_{t-2}$ .

O GRPROD refere-se ao erro da regressão 3, sendo que um nível mais alto pode indicar elevado gerenciamento de resultados real.

Os *outliers* evidenciados pels *proxies* de gerenciamento de resultados GRCFO, GRSG&A e GRPROD receberam tratamento por meio da técnica de winsorização a 1% e 99%, e os setores que evidenciaram menos de 10 (dez) observações foram retirados da amostra analisada, em conformidade com o estudo de Gounopoulos e Pham (2018).





### 3.3.2 Variáveis independentes de interesse

A variável independente de interesse desta pesquisa é o narcisismo e a dualidade do CEO. Optou-se por utilizar *proxies* de narcisismo observáveis que serão “captadas” pelas falas do CEO, conforme o estudo de Chatterjee e Hambrick (2007) e Rijsenbilt e Commandeur (2013). De acordo com Fast e Funder (2008), o uso das palavras possui relação com os traços de personalidade dos indivíduos. Assim, o padrão linguístico empregado pelos CEOs pode fornecer importante fonte para a compreensão de suas formas de pensar e das suas características psicológicas (Craig & Amernic, 2004).

A *proxy* utilizada para captar o narcisismo foi o uso de pronomes pessoais e possessivos da primeira pessoa. A referida variável é mensurada pela proporção do número de vezes em que o CEO falou os pronomes (pessoais e possessivos) em primeira pessoa do singular (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus, minhas, *i, me, mine, my, myself*) sobre o total de pronomes da primeira pessoa (eu, me, mim, comigo, meu, minha, meus, minhas, nos, nós, conosco, nosso, nossa, nossos, nossas, *i, me, mine, my, myself, we, us, our, ours, ourselves*) (Chatterjee & Hambrick, 2007). Neste estudo, a análise de conteúdo foi utilizada para contar os pronomes (pessoais e possessivos) em primeira pessoa do singular e totais de pronomes (singulares e plurais). O *software* utilizado para realizar esta análise foi o ATLAS.ti.

No que se refere a *proxy* dualidade, esta evidencia valor igual a 1 (um), caso o CEO seja também membro do conselho de administração e 0 (zero) caso contrário (Olsen *et al.*, 2014; Alhmod *et al.*, 2020; Lin *et al.*, 2020). Para testar a hipótese 2 foi realizado a interação do narcisismo do CEO e da dualidade ( multiplicou-se ambas as variáveis).

### 3.3.3 Variável Controle

As variáveis de controles utilizadas no presente estudos, bem como as métricas para sua mensuração e os sinais esperados em relação ao gerenciamento de resultados real são descritas na Tabela 2.

Tabela 2 - Variáveis controles da pesquisa de gerenciamento de resultados real

Variável	Métricas	Sinal Esperado e Estudos
Tempo de Posse	Tempo que ocupa o cargo de CEO.	Espera-se uma relação negativa em relação ao gerenciamento real, visto que CEO a mais tempo no cargo evitam atitudes antiéticas que comprometerão sua reputação construída (Jasman & Murwaningsari, 2018).
QuantCA	Logaritmo Natural (LN) do número total de membros no conselho.	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Talbi <i>et al.</i> , 2015).
(QuantCA) <sup>2</sup>	LN do número total de membros no conselho ao quadrado.	Para identificar a existência de um tamanho ótimo do conselho de administração eleva-se a variável QuantCA ao quadrado. Caso esta variável possua um coeficiente com sinal contrário a QuantCA significa que a partir de um determinado número de membros a efetividade do conselho de administração aumenta, ou diminui – existência de um ponto ótimo (Júnior Mellone & Saito, 2004).
Nível Governança	Evidencia valor igual a 1 (um), caso a empresa pertença ao segmento novo mercado da B3 e 0 (zero) caso contrário.	Espera-se uma relação negativa com o gerenciamento de resultados real, visto que a governança corporativa é uma forma de mitigar práticas oportunistas dos gestores (Almeida-Santos <i>et al.</i> , 2011).
GRA	Gerenciamento por <i>accruals</i> calculo pelo modelo de Collins <i>et al.</i> (2017)	Quando os custos do gerenciamento por <i>accruals</i> são elevados, as empresas estão mais dispostas a se envolver em gerenciamento real por meio de fluxo de caixa operacional anormal (Zang, 2012).



MTB	$\frac{\text{Valor de Mercado}_{i,t}}{\text{Patrimônio Líquido}_{i,t}}$	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Sun, Lan & Liu, 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019).
Alavancagem	$\frac{\text{Dívida Total}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	Espera-se que a alavancagem tenha um sinal positivo em relação ao gerenciamento de resultado, visto que para Watts e Zimmerman (1985), os gerentes de empresas altamente alavancadas podem aumentar artificialmente os lucros reportados para melhorar o poder de negociação da empresa durante a contratação das dívidas. Ademais, a práticas de gerenciamento pode ser utilizada para evitar a violação de <i>covenants</i> das dívidas.
ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}_{i,t}}{\text{Total do Ativo}_{i,t}}$	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Sun <i>et al.</i> , 2014; Olsen <i>et al.</i> , 2014; Talbi <i>et al.</i> , 2015; Jasman & Murwaningsari, 2018).
Tamanho	LN do $\text{Total do Ativo}_{i,t}$	A literatura não apresenta conformidade de sinais para esta variável (Kang & Kim, 2012; Sun <i>et al.</i> , 2014; Olsen <i>et al.</i> , 2014; Jasman & Murwaningsari, 2018; Phillips, 2019).
Recessão Econômica	Evidencia valor igual a 1 (um) nos anos 2015 e 2016 e 0 (zero) caso contrário.	Os gerentes podem ter menos incentivos para manipular os resultados, durante a recessão econômica, devido a maior tolerância dos acionistas (Phillips, 2019).

Fonte: Dados da pesquisa.

Para testar as hipóteses 1 e 2, fez-se necessária a utilização de modelagem em painel para que se alcançasse os objetivos propostos. Nesse contexto, com vistas a responder aos objetivos deste estudo, considerou-se o modelo econométrico de dados em painel, apresentado pela equação 7.

$$GRR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Narc_{i,t} + \beta_2 Narc_{i,t} * Dua_{i,t} + \beta_3 Dua_{i,t} + \beta_{4-11} Controles_{i,t} + \varepsilon_t + v_t \quad (7)$$

Onde:  $GRR_{i,t}$  é a variável de gerenciamento de resultados (GRCFO, GRS&A e GRPROD);  $Narc_{i,t}$  é o nível de narcisismo do CEO;  $Dua_{i,t}$  é a variável Dualidade;  $Narc_{i,t} * Dua_{i,t}$  é a interação entre as variáveis nível de narcisismo e dualidade;  $Controles_{i,t}$  são as variáveis controle evidenciadas na Tabela 2;  $\varepsilon_t$  é o termo de erro comum; e  $v_i$  é um componente do termo de erro que representa a heterogeneidade não observada.

#### 4 Análise dos Resultados

As estatísticas descritivas da amostra são apresentadas na Tabela 3. No painel A, são exibidas as estatísticas das variáveis contínuas e, no painel B, são evidenciadas as frequências das variáveis dicotômicas.

Tabela 3: Estatística descritiva da pesquisa de gerenciamento real

Painel A: Estatísticas Descritivas das Variáveis Contínuas						
Variáveis	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	CV
Tempo de Posse	4,7993	3,6660	40,0657	0,4381	4,6541	96,97%
Narcisismo	0,2098	0,1928	0,8333	0,0000	0,1279	60,95%
QuantCA	9,9374	9,0000	24,0000	4,0000	3,8863	39,11%
Tamanho	22,2427	22,1386	27,5542	18,9716	1,3238	5,95%
Alavancagem	0,3143	0,3110	1,1007	0,0000	0,1912	60,85%
ROA	0,0341	0,0379	0,3619	-0,5178	0,0918	269,53%
MTB	2,4160	1,6037	33,0569	-18,2550	3,3728	139,61%
GRR&A	-0,0106	-0,0016	0,4188	-0,3972	0,1023	961,07%
GRRPROD	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	122,36%
GRSG&A	-0,0040	-0,0169	0,3453	-0,3067	0,0790	1961,32%
GRA	0,0367	0,0245	0,3769	0,0000	0,0425	115,97%



<b>Painel B: Estatísticas de Variáveis Dicotômicas</b>			
<b>Variáveis</b>	<b>Modalidade</b>	<b>Frequência</b>	<b>(%)</b>
Dualidade	0	298	54,88%
	1	245	45,12%
Gênero	0	3	0,55%
	1	540	99,45%
Nível de Governança	0	129	23,76%
	1	414	76,24%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: CV = Coeficiente de Variação

Observa-se que as variáveis que integram o conjunto de dados da pesquisa apresentam valores discrepantes, no que tange seus valores médios. A variabilidade foi percebida, por meio do valor do coeficiente de variação que apresenta, na maioria das variáveis analisadas, dispersões consideráveis em relação à média, ou seja, coeficientes de variação superiores a 30%. Tal achado permite inferir a respeito da heterogeneidade da amostra estudada, o que pode estar atrelado aos diferentes portes e setores das instituições que integram os dados em análise.

A maior parte da amostra possui uma pontuação do narcisismo baixa, uma vez que a mediana do narcisismo possui uma pontuação de 0,1928 e o terceiro quartil possui o valor de 0,2812. Esse resultado permite inferir que os CEOs amostrados, de forma geral, não evidenciam altos índices de narcisismo. Entretanto, o último quartil apresenta discrepância, chegando à pontuação máxima de 0,8333.

O tempo em que os executivos ficam no cargo de CEO (Posse) apresentou uma variação relevante entre as empresas. Visto que o coeficiente de variação é de 96,97%, o valor mínimo é de 0,4381 anos e o máximo foi de 40 anos. Apesar da discrepância, percebe-se que a mediana é de 3,67 anos, evidenciando que a maior parte da amostra não possui um longo mandato. Sendo que apenas 7,73% dos indivíduos da amostra ultrapassaram 10 anos ocupando o cargo de CEO.

Em relação ao gênero, percebe-se que a amostra é majoritariamente composta por homens (99,54%). A variável dualidade é dicotômica, sendo 45,12% da amostra representada por CEOs que possuem participação no conselho da administração. Assim, a maior parte das empresas não possui representação do CEOs no conselho da administração, evidenciando uma independência do conselho em 54,88% empresas analisadas. No que tange ao tamanho do conselho de administração, a amostra apresenta uma variação de quatro (4) a vinte e quatro (24) membros.

Dentre as empresas analisadas, 76,24% estão inseridas na categoria de governança corporativa novo mercado, enquanto 24,76% constam em outros níveis de governança e no mercado tradicional. Este achado evidencia que a maior parte das empresas se adequam a um conjunto de regras para fornecer maior transparência e segurança aos investidores.

As variáveis Tamanho e QuantCA foram logaritimizadas, com vistas a mitigar possíveis discrepâncias relacionadas ao porte das empresas que integram a amostra deste estudo. No que tange à alavancagem, os resultados mostram valores baixos para o referido índice de endividamento, o que remete ao fato de que, em média, as empresas dependem mais do patrimônio do que da dívida de terceiros.

Em relação à rentabilidade, verifica-se que as empresas da amostra, de modo geral, parecem ser lucrativas, o que se deve ao valor médio de ROA positivo. O MTB apresenta mediana de 1,6037, evidenciando que a valorização média, em relação as empresas da amostra, feita pelo mercado é maior quando comparada àquela feita a partir das demonstrações contábeis. Indicando assim, que na média, as empresas da amostra possuem oportunidade de crescimento positiva, de acordo com o mercado.

A variável gerenciamento de resultados por *accrual* (GRA) apresenta uma variabilidade significativa em relação aos seus valores medianos, o que pode ser explicado pelas diferentes práticas de gerenciamento das empresas analisadas. Por fim, o gerenciamento de resultado, medido pelas variáveis GRCFO, GRPROD e GRSG&A, apresentou uma mediana de -0,0064, -



1,9E-09 e -0,0162, respectivamente. Os valores baixos dessas variáveis decorrem do fato de que a soma dos resíduos de uma regressão é igual a zero.

No que tange a validação dos modelos propostos, neste estudo, a análise das Tabelas 4, 5 e 6 apresentadas a seguir, verifica-se, por meio do teste de Chow e de Breusch-Pagan, a inadequação do modelo Pooled para estimação dos parâmetros desejados, o que se percebe pela rejeição das hipóteses nulas de ambos os testes citados que assumem a viabilidade do Pooled para tratamento dos dados em análise.

O teste de Hausman aponta a adequabilidade da abordagem de Efeitos Fixo para a estimação dos parâmetros dos modelos propostos neste estudo. A existência de heterocedasticidade e autocorrelação no modelo de Efeitos Fixos é percebida, respectivamente pelos testes de Wald Modificado e Wooldridge, que evidenciaram a rejeição de suas hipóteses nulas, que assumem respectivamente a homoscedasticidade e inexistência de autocorrelação dos resíduos dos modelos propostos.

Devido à existência de heterocedasticidade e autocorrelação no modelo de Efeitos Fixos, estima-se o modelo de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS) com correção de heterocedasticidade e autocorrelação. Por fim, o teste de significância global dos modelos propostos, obtida por meio do teste de Wald, aponta a significância global dos modelos propostos para tratamento dos dados que integram a presente pesquisa. Na Tabela 4, é apresentado os resultados do modelo que apresenta o GRCFO como variável dependente.

Tabela 4: Estimação dos modelos econométricos do GRCFO

<b>GRCFO</b>		
<b>Variáveis</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>
Narcisismo	-0,0094	0,0151
Narcisismo*Dualidade	<b>0,1102 ***</b>	0,0275
Dualidade	<b>-0,0143 **</b>	0,0064
Tempo de Posse	<b>0,0016 **</b>	0,0007
Nível Governança	<b>-0,0147 **</b>	0,0064
QuantCA	<b>0,1630 ***</b>	0,0329
(QuantCA) <sup>2</sup>	<b>-0,0464 ***</b>	0,0079
GRA	<b>-0,2440 ***</b>	0,0399
Tamanho	<b>0,0071 ***</b>	0,0023
Alavancagem	<b>0,0624 ***</b>	0,0114
ROA	<b>-0,4235 ***</b>	0,0343
MTB	<b>-0,0053 ***</b>	0,0006
Recessão Econômica	<b>-0,0232 ***</b>	0,0024
Constante	<b>-0,2665 ***</b>	0,0641
<b>Chow</b>		<b>3,53***</b>
<b>Breusch-Pagan</b>		<b>94,94***</b>
<b>Hausman</b>		<b>82,44***</b>
<b>Wooldridge</b>		<b>15,549***</b>
<b>Wald Modificado</b>		<b>1,1e+32 ***</b>
<b>Wald</b>		<b>15482,43 ***</b>

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

Fonte: Dados da pesquisa.

O primeiro modelo considera como variável dependente o gerenciamento de resultados medido por meio do fluxo de caixa operacional anormal. No referido modelo, a variável de interesse narcisismo do CEO não é estatisticamente significativa, divergindo dos resultados evidenciados nos estudos de Olsen *et al.* (2014), Jasman e Murwaningsari (2018) e Phillips (2019).





No que tange à variável dualidade, percebe-se a sua significância negativa, demonstrando que, quando o CEO faz parte do conselho da administração, as práticas de gerenciamento de resultados por meios de atividades reais são reduzidas. Este resultado corrobora com o estudo de Alhmoed *et al.* (2020) o qual sugere que a dualidade pode melhorar o processo da tomada de decisão operacional, pois permite ao CEO interferir no conselho de forma mais eficiente, na busca dos objetivos da organização, além de diminuir as chances do desalinhamento de metas entre o conselho e o CEO.

De forma contrária aos achados anteriormente citados, a variável referente à interação da *proxy* denarcisismo com a *proxy* de dualidade é significativa e positiva. Isso implica que, para os dados em análise, CEOs mais narcisistas, que ocupam cargos no conselho de administração, exibem maior tendência em manipular resultados por meio do aumento anormal das vendas. Esses achados são consistentes com a teoria do triângulo da fraude desenvolvidas por Cressey (1953). Assim, independentemente do quão forte é a motivação do CEO narcisista para manipular os resultados por meio do fluxo de caixa anormal, não é possível fazê-lo sem oportunidade, ou seja, sem que possua influência direta no conselho de administração.

A variável tempo de posse do executivo no cargo de CEO apresentou-se estatisticamente significativa e positiva em relação ao gerenciamento de resultados por fluxo de caixa. Isso indica que empresas com maior tempo de permanência do CEO possuem um nível mais alto de gerenciamento de resultados real. Esse achado não é consistente com os encontrados em Jasman e Murwaningsari (2018), Phillips (2019) e Alhmoed *et al.* (2020). Esta divergência apresentada em relação ao cenário brasileiro pode estar relacionada à percepção, com o tempo de cargo, de que as atitudes antiéticas não serão captadas, ou punidas. Outra explicação pode estar relacionada ao fato de que executivos que ocupam o cargo há anos possuem maior conhecimento das operações da empresa, bem como as suas fragilidades de controle interno, tornando-se mais propensos a realizarem gerenciamento de resultado.

O nível de governança apresenta-se com significância estatística negativa, indicando que empresas que pertencem ao segmento novo mercado na B3 possuem menor gerenciamento de resultados real. Este resultado está em conformidade com Almeida-Santos *et al.* (2011), os quais afirmam que as organizações que possuem um elevado padrão de governança corporativa podem ter maiores dificuldades na prática de gerenciamento de resultados.

O tamanho do conselho de administração (QuantCA) apresenta significância estatística positiva, sugerindo que empresas com conselho de administração com maior número de membros apresentam altos níveis de gerenciamento de resultados real. No entanto, a variável referente ao tamanho do conselho ao quadrado, (QuantCA)<sup>2</sup>, apresenta sinal contrário. Este resultado sugere a existência de um nível ótimo, ou seja, a partir de um determinado número de membros o monitoramento se torna mais efetivo fazendo com que o nível de gerenciamento de resultados seja menor. Logo, abaixo desse número ideal de membros o monitoramento se torna frágil. Este resultado pode estar em conformidade com Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o qual recomenda que o conselho de administração tenha uma composição entre 5 a 11 membros (IBGC, 2009). Um conselho maior pode resultar em níveis mais baixos de gerenciamento de resultados real pelo fato de ser provável que inclua um número maior de conselheiros independentes e experientes que possuam maior capacidade de monitorar as atividades de gerenciamento (Peasnell *et al.*, 2005)

A variável gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) se mostrou significativa com coeficiente negativo. Indicando que as empresas que realizam gerenciamento de resultados por *accruals* estão associadas a menores níveis de gerenciamento por meio de atividades reais. Assim, existe um equilíbrio na prática de gerenciamento de resultados dentro de uma empresa. Sabe-se, no entanto, que devido as normas contábeis, existe uma limitação dos *accruals* utilizados para manipulações contábeis. E que, esses *accruals* serão revertidos em anos subsequentes. Logo, os achados dessa pesquisa podem sugerir que quando a empresa não evidencie mais possibilidade



de usar os *accruals*, ou no momento da reversão destes, os gestores optam pelo gerenciamento por fluxo de caixa operacional.

A variável Tamanho é estatisticamente significativa e positiva em relação à *proxy* GRCFO, podendo evidenciar que, quanto maior é o tamanho da empresa, maior é o gerenciamento de resultados real. Esses resultados podem indicar que para realizar este tipo de gerenciamento as empresas necessitam de uma estrutura maior atrelada ao aumento do estoque e a prestação de serviço de forma anormal. Ademais, gestores de grandes empresas podem sofrer maiores pressões dos usuários externos para cumprimento de metas de lucros. Os estudos de Kang e Kim (2012), Sun *et al.* (2014) e Phillips (2019) também encontraram uma relação positiva e significativa entre as variáveis tamanho e gerenciamento por GRCFO.

A variável alavancagem apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e positivo em relação à variável dependente GRCFO, indicando, assim, que as empresas podem utilizar o gerenciamento de resultados com o intuito de reduzir a probabilidade de violação dos *covenants* e melhorar as negociações das dívidas. Esse resultado está em conformidade com os estudos de Phillips (2019) e Talbi *et al.* (2015).

No que se refere a variável desempenho, foi evidenciada uma relação significativa e negativa. Esse resultado aponta que empresas com maior desempenho tendem a possuírem níveis mais baixos de gerenciamento de resultados por fluxo de caixa operacional, conforme encontrado por Jasman e Murwaningsari (2018), Olsen *et al.* (2014), Sun *et al.* (2014) e Talbi *et al.* (2015).

A variável MTB apresentou uma relação negativa com o gerenciamento de resultados. Pode-se inferir que, quando os investidores avaliam que determinada empresa vale mais do que está registrado nas demonstrações contábeis, existe um baixo nível de gerenciamento de resultados real. Assim a oportunidade de crescimento da empresa pode diminuir a prática de GRCFO. Este resultado está de acordo com os achados de Roychowdhury (2006) e Talbi *et al.* (2015).

No tocante a recessão econômica brasileira, os resultados apontam um coeficiente negativo e significativo. Este resultado é divergente do estudo de Phillips (2019), e pode indicar que, em períodos de crises, os gestores tendem a evitar manipular os lucros através do aumento de vendas. Para Jenkins *et al.* (2009), esse tipo de escolha pode estar relacionada ao fato de que, em períodos de crises, os investidores não possuem expectativa de vendas elevadas. E por conta disso, os gestores não possuem estímulo de realizar este tipo de gerenciamento de resultado. Ademais, o aumento das vendas possui um custo para a empresa, e em recessões econômicas pode existir limitação dos recursos para aumentar as vendas, ou até mesmo uma diminuição da demanda dos clientes.

Tabela 5: Estimação dos modelos econométricos do GRPROD

<b>GRPROD</b>		
<b>Variáveis</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>
Narcisismo	3,26E-10	6,50E-10
Narcisismo*Dualidade	-4,73E-10	1,10E-09
Dualidade	3,71E-10	2,83E-10
Tempo de Posse	2,88E-11	2,42E-11
Nível Governança	9,49E-11	2,58E-10
QuantCA	-2,02E-09	1,75E-09
(QuantCA) <sup>2</sup>	3,87E-10	3,90E-10
GRA	-1,43E-09	1,55E-09
Tamanho	<b>5,43E-10 ***</b>	9,10E-11
Alavancagem	<b>-9,83E-10 **</b>	5,32E-10
ROA	1,76E-09	1,19E-09
MTB	-6,30E-11	3,85E-11
Recessão Econômica	-5,61E-11	1,27E-10
Constante	<b>-1,17E-08 ***</b>	2,80E-09



<i>Chow</i>	<b>9,15***</b>
<i>Breusch-Pagan</i>	<b>573,35***</b>
<i>Hausman</i>	<b>20,69*</b>
<i>Wooldridge</i>	<b>14,838***</b>
<i>Wald Modificado</i>	<b>1,4e+06***</b>
<i>Wald</i>	<b>12,25*</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

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

O segundo modelo, apresentado na Tabela 5, possui como variável dependente o gerenciamento de resultados medido pelo custo de produção anormal. Observa-se que as variáveis de interesse, narcisismo do CEO e a interação do narcisismo com a dualidade, não apresentaram significância estatística neste modelo.

A variável Tamanho apresentou uma associação significativa e positiva com a variável GRPROD, assim como os estudos de Kang e Kim (2012) e Olsen *et al.* (2014). Nesse sentido, empresas maiores estão relacionadas a níveis maiores de gerenciamento de resultado. Esse achado pode estar relacionado ao fato de que, para aumentar a produção de forma significativa, é necessário que a empresa possua capacidade para tal.

Percebe-se, também, uma relação negativa entre gerenciamento de resultados (GRPROD) e alavancagem. Esse achado sugere que a alavancagem pode mitigar o gerenciamento de resultados real através de aumento da produção anormal, visto que, quanto maior a dívida, menor o nível de GRPROD. Esse resultado também foi encontrado por Olsen *et al.* (2014) e pode sugerir que empresas endividadas possuem maiores dificuldades na obtenção de recursos para custear o aumento anormal da produção e armazenamento dos estoques.

Na Tabela 6 é evidenciado o terceiro modelo, o qual utiliza como variável dependente o gerenciamento de resultados medido por meio de despesas discricionárias anormais.

Tabela 6 Estimação dos modelos econométricos do GRSG&A

<b>GRSG&amp;A</b>		
<b>Variáveis</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>
Narcisismo	<b>-0,0225 **</b>	0,0090
Narcisismo*Dualidade	<b>0,0256 ***</b>	0,0093
Dualidade	<b>-0,0081 ***</b>	0,0030
Tempo de Posse	<b>0,0003 *</b>	0,0002
Nível Governança	<b>-0,0075 ***</b>	0,0029
QuantCA	-0,0379	0,0274
(QuantCA) <sup>2</sup>	0,0045	0,0054
GRA	0,0152	0,0101
Tamanho	0,0000	0,0013
Alavancagem	-0,0046	0,0058
ROA	<b>-0,0251 **</b>	0,0118
MTB	0,0004	0,0004
Recessão Econômica	<b>0,0030 ***</b>	0,0005
Constante	0,0496	0,0430
<i>Chow</i>	<b>9,15***</b>	
<i>Breusch-Pagan</i>	<b>573,35***</b>	
<i>Hausman</i>	<b>20,69*</b>	
<i>Wooldridge</i>	<b>14,838***</b>	
<i>Wald Modificado</i>	<b>1,4e+06***</b>	
<i>Wald</i>	<b>12,25*</b>	



Fonte: Dados da pesquisa.

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

Neste modelo, a variável de interesse narcisismo do CEO é estatisticamente significativa e negativa, sugerindo que as empresas que possuem CEOs mais narcisistas apresentam níveis mais baixos de gerenciamento. O resultado diverge do estudo de Jasman e Murwaningsari (2018).

Não obstante, conforme o primeiro modelo, a interação do narcisismo com a dualidade apresenta-se significativa e positiva. O que demonstra que a participação do CEO narcisista no conselho de administração motiva a prática de gerenciamento de resultados. Infere-se que os CEOs narcisistas possuem maior probabilidade de gerenciar resultados, através da diminuição das despesas discricionárias, se tiverem poder discricionário.

A variável dualidade e o nível de governança possuem significância estatística e coeficiente negativo, demonstrando que estas formas de governança corporativas parecem ser capazes de mitigar atitudes oportunistas de gestores. No entanto, cabe reforçar que CEOs narcisistas que são membros do conselho podem prejudicar o monitoramento deste.

Conforme o estudo de Jasman e Murwaningsari (2018), a variável tempo de posse se mostrou positiva estatisticamente, evidenciando que o maior tempo no cargo implica em maiores níveis de GRSG&A. Já a *proxy* de desempenho ROA apresenta-se com coeficiente negativo para gerenciamento mensurado por GRSG&A., conforme o estudo de Kang e Kim (2012) e Talbi *et al.* (2015).

A variável Recessão Econômica evidenciou resultados divergentes do primeiro modelo. O coeficiente positivo indica que, em tempos de recessão econômica, a empresa apresenta maiores níveis de GRSG&A. Em períodos recessivos, pode ser difícil detectar qual seria um padrão de normalidade, uma vez que existe uma maior pressão para que os gestores tomem atitudes extremas para cortar despesas e custos. Dessa forma, o resultado encontrado não necessariamente representa que, durante esse período, existiu o gerenciamento de resultado. Pode representar, na realidade, uma necessidade do gestor de tomar atitudes extremas diante da recessão. Não obstante, os cortes exacerbados de despesas discricionárias podem ser determinantes para a sobrevivência da organização.

Por fim, em relação às hipóteses testadas, observa-se que a hipótese 1 foi rejeitada o que se evidencia a partir dos três modelos propostos neste estudo. Altos níveis de narcisismo do CEO não possuem efeitos sobre o gerenciamento de resultados real, no primeiro e no segundo modelo, e apresenta efeito negativo no terceiro modelo. Em relação à hipótese 2, verifica-se a sua não rejeição, visto que a interação entre narcisismo do CEO e dualidade possui um efeito positivo sobre o gerenciamento de resultados real das variáveis dependentes GRCFO e GRSG&A.

## 5 Conclusão

Recentemente, o Brasil evidenciou acentuada notoriedade com diversos casos de corrupção envolvendo empresas de variados setores e políticos brasileiros. Este contexto, no qual o país se encontra, ganha, a partir de então, interesse por parte de pesquisadores que tentam explicar possíveis fatores políticos, culturais e sociais atrelados a este cenário. A força motriz que impele tais pesquisas se fundamenta na premissa de que em um ambiente, marcado por práticas ilícitas, faz-se necessário pesquisar formas que possam reduzir tais possíveis práticas.

Visando contribuir com a literatura sobre esta temática, o presente estudo, a partir de uma amostra composta por 111 empresas listadas na B3, objetiva investigar a influência dos CEOs narcisistas no gerenciamento de resultado, por meio de atividades reais, e estudar o papel do conselho de administração na mitigação dessas práticas.

O estudo evidencia a personalidade narcisista como cerne de sua temática devido a este traço de personalidade poder ser fator influenciador das práticas gerenciais dos CEOs. O que se deve ao fato de que indivíduos narcisistas apresentam a tendência de ser autocentrados, arrogantes, com pouca empatia em relação ao próximo, o que determina, que quando, ocupantes





de cargos de liderança, possam utilizar das prerrogativas inerentes à função para atingir suas satisfações pessoais.

Apesar de não encontrar relação direta entre a personalidade de CEOs narcisistas e o gerenciamento de real, esta pesquisa sinaliza que a presença do CEOs narcisistas no conselho de administração determina o aumento de gerenciamento de resultados por meios de vendas anormais e despesas discricionárias. Nesse sentido, percebe-se que a existência de CEOs narcisistas, integrantes do conselho de administração, fornece a tais indivíduos a possibilidade de manipulação de resultados em benefício próprio.

Corroborando com o achado anterior, este estudo evidencia que a presença de CEOs, com baixos níveis de narcisismo no conselho de administração, pode ser benéfica em relação a prática de gerenciamento de resultados. Favorecendo, assim, a tomada de decisão direcionada para lucros futuros.

Nesse contexto, esta pesquisa atenta para a importância do monitoramento do processo de escolha dos indivíduos que irão integrar o conselho de administração. Faz-se importante a determinação do nível de narcisismo do CEOs, sendo satisfatório um ambiente no qual este tipo de gestor não integre o conselho, visto que sua presença pode aumentar o nível de gerenciamento de resultados.

Em relação ao gerenciamento de resultados por meio dos custos de produção, verifica-se que tal manipulação de resultado está associada ao fato de empresa possuir um parque tecnológico capaz de aumentar de forma anormal sua produção. Trata-se, portanto, de um tipo de gerenciamento que demanda recursos financeiros para a produção e retenção do estoque, o que determina que os gestores só irão realizar tal manipulação se a redução do custo unitário na demonstração de resultados compensar os custos de produção. A referida limitação pode ser o motivo pelo qual o presente estudo não evidencia influência do narcisismo dos CEOs em relação ao gerenciamento de custos de produção anormal.

No que tange ao tempo de ocupação do cargo de CEO, esta pesquisa mostra que CEOs mais velhos no cargo estão mais propensos a realização de gerenciamento real. Faz-se importante ressaltar que há uma dicotomia inerente ao tempo de permanência do CEO a frente de uma determinada instituição. Sabe-se que gestores com maior tempo na empresa possuem maior conhecimento técnico, porém, por outro lado, este tempo pode determinar a diminuição de independência, pois este tipo de CEO conhece as falhas da empresa e as formas de se manipular os resultados. Neste sentido, esta pesquisa aponta para a necessidade de que o conselho de administração reflita sobre um tempo ótimo que o CEO deva permanecer à frente de uma determinada empresa.

O presente estudo oferece indícios de que as empresas, pertencentes ao novo mercado, possuem maior controle interno. Evidenciando, assim, que maiores níveis de governança corporativa está diretamente relacionado a uma maior possibilidade de mitigação do gerenciamento de resultados real.

A presente pesquisa verifica ainda a existência de uma alternância entre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e por fluxo de caixa operacional, o que sugere que tais meios de gerenciamento sejam substitutos. Pode-se, então, inferir sobre a possibilidade de uma tendência de que as empresas mesquem os tipos de gerenciamento que realiza.

Por fim, no que tange aos fatores exógenos e a prática de gerenciamento, este estudo verifica que, em período de instabilidade econômica, há uma preferência pela utilização de gerenciamento por meio de diminuições das despesas discricionárias; já em períodos de não crise, o gerenciamento através do aumento anormal das vendas parece ser mais favorável a prática de manipulação de resultados.

## Referências

Adriano, N. de A., Medeiros, J. T., Vasconcelos, A. C. de, & De Luca, M. M. M. (2020).  
Divulgação de Despesas Com P&D Versus Inovação: um estudo nas empresas



- listadas na B3. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 13(2), 193–209.
- Aktas, N., de Bodt, E., Bollaert, H., & Roll, R. (2016). CEO Narcissism and the Takeover Process: From Private Initiation to Deal Completion. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(1), 113–137.
- Alhmoode, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO Characteristics and Real Earnings Management in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 255. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p255>
- Almeida-Santos, P. S., Verhagem, J. A., & Bezerra, F. A. (2011). Gerenciamento de resultados por meio de decisoes operacionais e a governança corporativa: analise das industrias siderurgicas e metalurgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(13). <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34804>
- American Psychiatric Association. (1994). DSM-IV: Diagnostic and Statistical Manual of Mental Disorders. *JAMA: The Journal of the American Medical Association*, 272(10), 828. <https://doi.org/10.1001/jama.1994.03520100096046>
- American Psychiatric Association. (2001). The character of self-enhancers: Implications for organizations. In *Personality psychology in the workplace*. (pp. 193–219). American Psychological Association. <https://doi.org/10.1037/10434-008>
- Amernic, J. H., & Craig, R. J. (2010). Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism. *Journal of Business Ethics*, 96(1), 79–93.
- Anderson, J. R., & Tirrell, M. E. (2004). Too Good to Be True CEOs and Financial Reporting Fraud. *Consulting Psychology Journal: Practice and Research*, 56(1), 35–43. <https://doi.org/10.1037/1061-4087.56.1.35>
- Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2018). The Impact of CEO Narcissism on Earnings Management. *Abacus*, 54(2), 210–226.
- 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>
- Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijn, A. M. (2017). The Effects of Firm Growth and Model Specification Choices on Tests of Earnings Management in Quarterly Settings. *The Accounting Review*, 92(2), 69–100. <https://doi.org/10.2308/accr-51551>
- Commerford, B. P., Hermanson, D. R., Houston, R. W., & Peters, M. F. (2016). Real Earnings Management: A Threat to Auditor Comfort? *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 39–56. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51405>
- Craig, R. ., & Amernic, J. . (2004). Enron discourse: the rhetoric of a resilient capitalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 15(6–7), 813–852.
- Cressey, D. (1953). *Other people's Money: A study of the social psychology of embezzlement*. Free Press.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1997). CEO and Board Chair Roles Held Jointly or Separately: Much Ado About Nothing? *Academy of Management Perspectives*, 11(3), 11–20. <https://doi.org/10.5465/ame.1997.9709231660>
- Duchon, D., & Drake, B. (2009). Organizational Narcissism and Virtuous Behavior. *Journal of Business Ethics*, 85(3), 301–308.
- Fast, L. A., & Funder, D. C. (2008). Personality as manifest in word use: Correlations with self-report, acquaintance report, and behavior. *Journal of Personality and Social Psychology*, 94(2), 334–346. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.94.2.334>
- Finkelstein, S. (1992). POWER IN TOP MANAGEMENT TEAMS: DIMENSIONS, MEASUREMENT, AND VALIDATION. *Academy of Management Journal*, 35(3),



- 505–538. <https://doi.org/10.2307/256485>
- Finkelstein, S., & D'Aveni, R. A. (1994). ceo duality as a double-edged sword: how boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management Journal*, 37(5), 1079–1108.
- Freitas, M. R. D. O., Pereiras, G. M., Vasconcelos, A. C. De, & Luca, M. M. M. De. (2020). Concentração Acionária, Conselho de Administração e Remuneração de Executivos. *Revista de Administração de Empresas*, 60(5), 322–335.
- Galvin, B. M., Waldman, D. A., & Balthazard, P. (2010). Visionary Communication Qualities As Mediators Of The Relationship Between Narcissism And Attributions Of Leader Charisma. *Personnel Psychology*, 63(3), 509–537.
- Gao, J., Gao, B., & Wang, X. (2017). Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 66–80.
- Gerstner, W.-C., König, A., Enders, A., & Hambrick, D. C. (2013). CEO Narcissism, Audience Engagement, and Organizational Adoption of Technological Discontinuities. *Administrative Science Quarterly*, 58(2), 257–291.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102–117. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73.
- Hayward, M. L. A., & Hambrick, D. C. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, 42(1), 103. <https://doi.org/10.2307/2393810>
- Houlcroft, L., Bore, M., & Munro, D. (2012). Three faces of Narcissism. *Personality and Individual Differences*, 53(3), 274–278. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2012.03.036>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa* (4th ed.). <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>
- Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(1), 91–121. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1238293>
- Jasman, J., & Murwaningsari, E. (2018). The roles of internal audit quality on the relationship between narcissistic CEOs and real earnings management. *Journal of Business & Retail Management Research*, 13(01).
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9–10), 1041–1058. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02164.x>
- Judge, T. A., Piccolo, R. F., & Kosalka, T. (2009). The bright and dark sides of leader traits: A review and theoretical extension of the leader trait paradigm. *The Leadership Quarterly*, 20(6), 855–875.
- Júnior Mellone, G., & Saito, R. (2004). No Title Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. *R.Adm*, 39(4), 385–397. [https://pesquisa-eaesf.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/saito\\_-\\_monitoramento\\_interno\\_e\\_desempenho\\_da\\_empresa\\_determinantes\\_de\\_substituicao\\_de\\_executivos\\_em\\_empresas\\_de\\_capital\\_aberto\\_no\\_brasil.pdf](https://pesquisa-eaesf.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/saito_-_monitoramento_interno_e_desempenho_da_empresa_determinantes_de_substituicao_de_executivos_em_empresas_de_capital_aberto_no_brasil.pdf)





- Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: evidence from Korea/Imonių valdymo poveikis, pagrįstas darbo užmokesčio valdymu: Korejos pavyzdys. *Journal of Business Economics and Management*, 13(1), 29–52. <https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620164>
- Kashmiri, S., Nicol, C. D., & Arora, S. (2017). Me, myself, and I: influence of CEO narcissism on firms' innovation strategy and the likelihood of product-harm crises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(5), 633–656.
- Kets de Vries, M. (2004). Organizations on the Couch: *European Management Journal*, 22(2), 183–200. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.01.008>
- Khoo, H. S., & Burch, G. S. J. (2008). The 'dark side' of leadership personality and transformational leadership: An exploratory study. *Personality and Individual Differences*, 44(1), 86–97. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2007.07.018>
- Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2015). Managing for the Moment: The Role of Earnings Management via Real Activities versus Accruals in SEO Valuation. *The Accounting Review*, 91(2), 559–586.
- Lin, F., Lin, S.-W., & Fang, W.-C. (2020). How CEO narcissism affects earnings management behaviors. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101080. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101080>
- Maccoby, M. (2000). Narcissistic Leaders: The Incredible Pros, the Inevitable Cons. *Harvard Business Review*, 78, 68–77. <https://store.hbr.org/product/narcissistic-leaders-the-incredible-pros-the-inevitable-cons-hbr-classic/R0401J>
- Masulis, R. W., Wang, C., & Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom—The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 527–554.
- McNulty, T., & Pettigrew, A. (1999). Strategists on the Board. *Organization Studies*, 20(1), 47–74. <https://doi.org/10.1177/0170840699201003>
- Mehl, M. R., Gosling, S. D., & Pennebaker, J. W. (2006). Personality in its natural habitat: Manifestations and implicit folk theories of personality in daily life. *Journal of Personality and Social Psychology*, 90(5), 862–877.
- Miller, J. D., & Campbell, W. K. (2008). Comparing Clinical and Social-Personality Conceptualizations of Narcissism. *Journal of Personality*, 76(3), 449–476.
- Murphy, P. R. (2012). Attitude, Machiavellianism and the rationalization of misreporting. *Accounting, Organizations and Society*, 37(4), 242–259.
- Neuvicka, 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.
- Nuanpradit, S. (2019). Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 11(1), 88–108.
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.02.001>
- Olsen, K. J., Dworkis, K. K., & Young, S. M. (2014). CEO Narcissism and Accounting: A Picture of Profits. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 243–267.
- Padilla, A., Hogan, R., & Kaiser, R. B. (2007). The toxic triangle: Destructive leaders, susceptible followers, and conducive environments. *The Leadership Quarterly*, 18(3), 176–194. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2007.03.001>
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings





- Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance*, 32(7–8), 1311–1346.
- Pennebaker, J. W., Mehl, M. R., & Niederhoffer, K. G. (2003). Psychological Aspects of Natural Language Use: Our Words, Our Selves. *Annual Review of Psychology*, 54(1), 547–577. <https://doi.org/10.1146/annurev.psych.54.101601.145041>
- Phillips, E. M. (2019). *An Examination Of Narcissistic And Non\_Narcissistic CEO's Financial Reporting Behavior During Times Of Market Euphoria And Crashe*. The University of Arizona.
- Raskin, R., & Terry, H. (1988). A principal-components analysis of the Narcissistic Personality Inventory and further evidence of its construct validity. *Journal of Personality and Social Psychology*, 54(5), 890–902.
- Rhodewalt, F., & Morf, C. C. (1995). Self and Interpersonal Correlates of the Narcissistic Personality Inventory: A Review and New Findings. *Journal of Research in Personality*, 29(1), 1–23. <https://doi.org/10.1006/jrpe.1995.1001>
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 413–429.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Sennett, R. (1977). Narcissism and Modern Culture. *October*, 4, 70.
- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153–172.
- Talbi, D., Omri, M. A., Guesmi, K., & Ftiti, Z. (2015). The Role Of Board Characteristics In Mitigating Management Opportunism: The Case Of Real Earnings Management. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(2), 661.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1985). *Positive Accounting Theory* (1st ed.). Pearson.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703.