

## Influência do CEO power no endividamento das empresas da B3

Radja Ferreira Corrêa<sup>a</sup>, Yasmim Clarice Ramos Abreu<sup>a</sup>, Inajá Allane Santos Garcia<sup>b</sup>, Annandy Raquel Pereira da Silva<sup>c</sup>

<sup>a</sup> Universidade Federal do Pará – Brasil

<sup>b</sup> Universidade Federal de Alagoas – Brasil

<sup>c</sup> Universidade Federal de Santa Catarina – Brasil

### Palavras-chave

Endividamento.  
Dimensões do poder.  
CEO power.

### Resumo

O objetivo desse estudo foi analisar a relação entre o CEO power e o endividamento das empresas listadas na B3. Para isso, adotou-se como suporte teórico as dimensões do poder de Finkelstein (1992) e utilizou-se um modelo empírico de regressão múltipla, sendo estimadas seis equações conforme as medidas de endividamento. Foram analisadas 346 empresas no período de 2010 a 2021. As dimensões do poder investigadas foram: poder estrutural, de propriedade, de prestígio e especialista. Evidências apontam que o poder estrutural influencia positivamente no endividamento, enquanto CEOs com mais prestígio contribuem para melhorar a imagem da organização. CEOs especialistas financeiros mantêm menor endividamento. Tais evidências contribuem no sentido de facilitar as admissões de CEOs para as empresas e evidenciam aos investidores e potenciais a influência que tais gestores possuem no endividamento das organizações.

### Keywords

Debt.  
Dimensions of power.  
CEO power.

### Abstract

The objective of this study was to analyze the relationship between CEO power and the debt of companies listed on B3. For this, Finkelstein's (1992) dimensions of power were adopted as theoretical support and an empirical multiple regression model was used, six equations were estimated according to the debt measures. 346 companies were analyzed from 2010 to 2021. The dimensions of power investigated were: Structural, Property, Prestige and Expert power. Evidence indicates that structural power positively influences debt, while CEOs with more prestige contribute to a better image of the organization, CEOs who are financial specialists maintain lower debt. Such evidence contributes to making it easier for companies to hire CEOs and also makes it clear to investors and potential investors the influence they have on companies' debt.

### Informações do artigo

Recebido: 18 de dezembro de 2023  
Aprovado: 16 de julho de 2024  
Publicado: 06 de setembro de 2024  
Editor responsável: Prof. Dr. Sílvio Hiroshi Nakao

### Implicações práticas

A pesquisa evidencia a necessidade de investigação do perfil dos CEOs brasileiros, visando facilitar o processo de contratação pelas firmas. Além disso, revela a necessidade de conhecer por parte dos interessados da sociedade, especialmente investidores e potenciais, a influência do CEO através de seus poderes no endividamento das empresas.

## 1 INTRODUÇÃO

O *Chief Executive Officer* (CEO) é o encarregado por tomar as decisões indispensáveis das organizações. Há diferenças comportamentais sistemáticas entre os CEOs, as quais nas práticas corporativas estão meticulosamente relacionadas ao desempenho organizacional (Bertrand & Schoar, 2003). Nesse contexto, percebe-se que o diretor-executivo é uma figura fundamental, o que torna relevante destacar a importância dele. Em vista disso, a influência dessa figura no desenvolvimento da entidade está amparada na Teoria dos Escalões Superiores (TES), a qual conforme Hambrick & Mason (1984) sugere que os resultados organizacionais são observados como respostas dos valores e bases cognitivas de agentes poderosos das organizações.

Quando consideradas todas as funções do presidente da empresa, Finkelstein (1992) acredita que a capacidade dele de influenciar na continuidade das organizações depende em grande parte do poder que esse profissional tem diante da empresa. Para Finkelstein (1992) o poder pode ser definido como a capacidade do indivíduo exercer sua vontade sobre algo. Nesse contexto, Adams et al. (2005) acrescentam que o poder no ambiente corporativo atrelado aos gestores do topo pode influenciar a variabilidade de retorno das ações, sendo assim um fator importante no resultado da empresa. Isso porque o “poder” como condição para ser influente, atinge as decisões estratégicas das firmas e como consequência, o seu desempenho (Garcia et al., 2022).

Segundo Finkelstein (1992), o CEO *power* (poder do CEO) se divide nas seguintes dimensões: poder estrutural, poder de propriedade, poder especialista e poder de prestígio. Para Adams et al. (2005) o poder estrutural possui relação com a ocupação desse gestor na estrutura da organização, marcado pela atribuição de poder para controlar seus subordinados, o Conselho e a alta gestão. O poder de propriedade para Locatelli et al. (2021) é perceptivo nos CEOs que também são acionistas e em gestores que possuem forte relacionamento com os fundadores da organização. Já o poder especialista está relacionado a experiência e o conhecimento do CEO, ou seja, CEOs com esse poder estão mais preparados para comandar em situações de incertezas (Park & Tzabbar, 2016). E, por fim, o poder de prestígio, que de acordo com Finkelstein (1992) é derivado da reputação e status dentro do ambiente institucional da empresa, que contribui para diminuição de incertezas e facilitam a comunicação com outras organizações.

Os poderes do CEO são ferramentas importantes para a tomada de decisões estratégicas e afetam o desempenho das empresas, o qual é mensurado por meio dos indicadores de desempenho, tais como faturamento, lucratividade líquida, retorno do capital investido e grau de endividamento (Callado & Siqueira, 2021). Esses indicadores exercem uma função significativa na análise econômico-financeira das organizações e dentre eles buscou-se analisar o endividamento. Li et al. (2017) destacam que a estrutura de capital é influenciada pelos custos de agência, resultantes do desalinhamento de interesses entre diferentes partes dentro das empresas. Por exemplo: executivos como os CEOs podem não optar por uma estrutura de capital que maximize a riqueza dos acionistas e ao invés disso, preferir uma estrutura de capital que favoreça seus próprios benefícios.

Os índices de endividamento se destacam por demonstrar a capacidade das entidades em utilizar os recursos próprios ou de terceiros, assim como, mostrar o avanço do endividamento a longo prazo, evidenciando, assim, um papel essencial no desenvolvimento das operações das companhias (Fonseca et al., 2021). Os determinantes da estrutura de capital corporativa têm sido amplamente estudados na literatura, uma vez que as evidências sugerem que tal estrutura é influenciada não apenas pelas características da empresa, da indústria e do mercado, mas também pelas características pessoais dos gestores de topo (Chao et al., 2017). Recentemente, os estudos têm focado especificamente em como o poder de decisão do CEO afeta as decisões sobre a estrutura de capital (Jiraporn et al., 2012). Nesse sentido, Chao et al. (2017) destacam que a pesquisa empírica sobre este tema ainda é limitada e não há uma conclusão consistente sobre a relação entre o poder do CEO e a alavancagem das empresas.

Diante desse cenário, argumenta-se que o CEO *power* pode impactar no endividamento das empresas, visto que em situações em que o administrador possui grande concentração de poder em mãos, tende a tomar decisões mais extremas do que aqueles que possuem menos poder. De tal forma, administradores poderosos nesse cenário de riscos poderiam aumentar ou diminuir a alavancagem financeira das empresas, visto que, não necessitaria da aprovação de um Conselho para tal, podendo imprimir seus interesses privados em tais decisões. Além disso, Li et al. (2017) destacam que CEO com maior poder têm mais liberdade para manipular os níveis de endividamento das empresas. Nesse sentido, surge o seguinte objetivo de pesquisa: analisar a relação entre o CEO *power* e o endividamento das empresas listadas na B3. Espera-se que este trabalho ajude a entender como esse poder pode afetar o passivo das organizações.

Ao buscar na literatura sobre a relação entre o CEO *power* e o endividamento, verifica-se que essa relação ainda não é absolutamente clara, sendo essa uma das inovações do presente artigo. Nesse cenário, tal pesquisa é crucial para destacar a importância dos gestores na tomada de decisões estratégicas. Além disso, pesquisas como essa são significativas para evidenciar a relevância da influência dos gestores, a qual determina fatores como desempenho, sobrevivência e endividamento das organizações.

Este estudo oferece diversas contribuições práticas e teóricas. Teoricamente, amplia o entendimento sobre como as características pessoais e o poder de decisão dos CEOs impactam a estrutura de capital das empresas. Para as empresas, os resultados podem ser usados para mapear um perfil de CEO que esteja alinhado com suas estratégias corporativas (Garcia et al., 2022). Identificar as características de CEOs que tendem a adotar níveis específicos de endividamento pode ajudar as empresas a selecionarem líderes cujas decisões financeiras estarão mais adequadas aos objetivos da organização. Para sociedade e investidores, a pesquisa oferece *insights* sobre a influência que o CEO exerce sobre o endividamento das empresas. Investidores podem ainda utilizar essa informação para tomar decisões mais acertadas, avaliando o potencial impacto das decisões do CEO na saúde financeira das empresas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 CEO *power* e as quatro dimensões

De acordo com Bortoluzzi et al. (2016) as escolhas gerenciais nem sempre são racionais, mas são em grande medida influenciadas pelas limitações naturais dos seres humanos. A Teoria dos Escalões Superiores (TES) defende que as decisões estratégicas das empresas e o desempenho organizacional são reflexos dos valores e bases cognitivas dos executivos do alto escalão das organizações (Hambrick & Mason, 1984).

Para compreender melhor sobre como os gestores influenciam na direção das organizações, é importante especificar os poderes que os gestores podem possuir (Finkelstein, 1992). Isto significa que é preciso identificar se o gestor possui poderes sobre as decisões da organização e que tipos de poderes são esses (Garcia et al., 2022). Finkelstein (1992) defendeu o caráter multidimensional do poder e assim diferenciou os tipos de influências e impactos que o gestor pode causar em uma entidade.

O poder estrutural está relacionado com a alocação dos cargos, a autoridade e a estrutura organizacional nas instituições, ou seja, o conceito de poder estrutural de Finkelstein (1992) refere-se ao poder e influência que os executivos e líderes empresariais têm dentro de uma organização e como essa influência afeta as decisões estratégicas e conseqüentemente, o desempenho organizacional. Na análise de Adams et al. (2005) e Korkeamäki et al. (2017) esse poder está associado a influência que o CEO possui sob o Conselho da empresa e outros líderes de alto escalão, resultado de sua posição e títulos como um dos fundadores ou único *insider* na alta administração ou no Conselho. No cenário da Bolsa de valores brasileira há uma diferença entre a alta gestão responsável pela gestão da empresa e o Conselho Administrativo (CA) designado para cuidar dos interesses dos acionistas (Garcia et al., 2022). A mesma pessoa pode atuar como CEO e representar também o CA, cenário que retrata o poder estrutural desse administrador (Adams et al., 2005), podendo gerar inseguranças nos investidores, visto que seguindo a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976) esses gestores podem desfrutar desse *status* para tomar decisões que resultem em benefício próprio.

O poder de propriedade está relacionado a quão poderosa é a ocupação que o gestor possui na relação entre os acionistas e os administradores (Finkelstein, 1992), ou seja, está relacionado à influência que os proprietários de uma organização, especialmente acionistas majoritários e grandes investidores, têm sob as decisões estratégicas e operacionais da empresa. Esse poder, segundo Bach & Smith (2007), refere-se a uma situação de fundador ou acionista que o gestor tem na organização. Um CEO também pode ser um acionista da empresa que administra, pois, pode adquirir parte do capital com a compra de ações e por conseguinte aumentar seu poder de propriedade nessa organização (Garcia et al., 2022). Nesse cenário, com uma maior participação no capital, esse gestor pode influenciar as decisões dos Conselhos e na escolha de possíveis membros, para que dessa forma a alta gestão esteja mais suscetível a sua opinião (Bach & Smith, 2007).

Quanto ao poder especialista, refere-se à capacidade e *expertise* dos gestores de topo em lidar com acontecimentos inesperados relacionados as suas tarefas (Haider & Fang, 2018). Huang & Gao (2022) associam esse poder ao conhecimento superior e a experiência do gestor, o que pode criar incerteza na empresa em relação aos clientes, fornecedores, concorrentes e governo (Porter, 1980 como citado em Garcia et al., 2022, p. 128). O poder especialista é a capacidade de influenciar decisões e ações dentro de uma organização com base no conhecimento e habilidades técnicas em uma área específica. Esse tipo de poder não se baseia na posição hierárquica, mas sim no reconhecimento da competência e habilidade de um indivíduo ou grupo (Finkelstein, 1992). A maioria dos CEOs tem anos de experiência em gestão ao invés de experiência relacionada a uma área funcional (Bach & Smith, 2007). Seguindo esse entendimento, Finkelstein (1992) aponta que líderes com poder especialista desenvolvem conexões e relacionamentos ao longo dos anos com elementos que causam contingências, portanto, o potencial para eventos possíveis é maior (Garcia et al., 2022). Nesse contexto, a figura dos *Chiefs Financial Officer* (CFOs) acaba surgindo, uma vez que também é responsável pelas políticas de alavancagem das organizações (Chava & Purnanandam, 2010). Apesar disso, os CEOs quando comparados a eles podem ter vantagem em relação ao poder especialista, pois os CFOs possuem maior rotatividade de cargo do que os diretores-executivos (Hennes et al. 2008), o que conseqüentemente aumenta sua experiência e poder especialista.

Quanto ao poder de prestígio, está associado ao reconhecimento e a reputação que os executivos adquirem nas organizações (Ntim et al. 2017), influenciando na percepção de outros interessados (Finkelstein, 1992). Logo, o poder de prestígio depende de uma variedade de fatores, incluindo seu reconhecimento acadêmico, o apoio de seus seguidores, as críticas que recebeu e seu impacto no debate público. Sua influência pode ser significativa em certos círculos, mas pode ser questionada ou contestada em outros (Finkelstein, 1992). O prestígio pode ser derivado de muitas fontes, como membros do Conselho e uma educação de elite (Bach & Smith, 2007; Fang et al., 2020). Portanto, é concebível que CEOs de prestígio tenham mais visibilidade no mercado e possam ter algum tipo de vantagem em relação aos sem prestígio, podendo, de alguma forma, influenciar as decisões estratégicas das organizações.

Questões sobre endividamento das companhias têm sido amplamente investigadas na literatura, com evidências sugerindo que essa estrutura é influenciada não apenas pelas características da empresa, da indústria e do mercado, mas também pelas características pessoais dos gestores de topo (Chao et al., 2017).

## 2.2 Influência do CEO *power* no endividamento das empresas

Os executivos podem impactar no desempenho empresarial se forem poderosos, podendo influenciar no processo decisório (Adams et al., 2005). Para Korkeamäki et al. (2017), os CEOs podem imprimir mais facilmente suas preferências pessoais na empresa quando têm mais discricção e um papel de maior poder na empresa. Destaca-se a separação entre controle e propriedade, que se torna evidente quando uma sociedade por ações amplia seu número de proprietários, enquanto o controle permanece concentrado nas mãos de diretores ou gerentes (Costa, Matte & Monte-Mor, 2018).

Nesse sentido, Tongxia et al. (2016) argumentam que o *CEO power* desempenha um papel significativo na influência da estrutura de capital e pode se relacionar positiva e negativamente com a alavancagem da empresa. Além disso, destacam que quando os diretores principais são mais poderosos, tendem a manipular o nível do índice de endividamento para perseguir seus interesses privados. Ranti (2013) ao realizar um estudo com empresas nigerianas, encontrou que há uma significativa relação positiva entre a dualidade do CEO e a estrutura de capital das empresas estudadas. Nazir et al. (2012) também investigaram essa mesma relação no Paquistão e encontraram uma relação significativa e positiva entre dualidade do CEO e estrutura de capital.

A partir disso, entende-se que a dualidade do CEO também é usada como uma medida de poder estrutural e vários autores já utilizaram essa métrica, como por exemplo: Adams et al. (2005), Liu & Jiraporn (2010) e Korkeamäki et al. (2017). Esses últimos autores destacam que administradores com dupla função são mais capazes de imprimir suas preferências pessoais sobre a estrutura de capital da empresa. Diante dessas considerações tem-se a primeira hipótese dessa pesquisa:

H1: O poder estrutural do CEO está positivamente relacionado ao endividamento das empresas brasileiras.

Tal proposição significa que quando o CEO possui poder estrutural pode influenciar positivamente no endividamento da empresa, tendo em vista que possui maiores condições de agir em benefício próprio, pois também ocupa o cargo de Presidente do Conselho de Administração. Além de que CEOs com maior poder estrutural podem ter maior capacidade de convencer os *stakeholders*, incluindo os acionistas e os credores, sobre a necessidade e a viabilidade de alavancar a empresa através do endividamento. Eles podem ser mais eficazes na negociação de termos favoráveis de empréstimos e na obtenção de crédito com melhores condições (Santos, 2004).

Conforme Finkelstein (1992) afirma, o poder de propriedade é atribuído aos gestores que agem em nome dos acionistas e possuem alguma posição de propriedade na empresa. Florackis & Ozkan (2009) e Sun et al. (2015) descobriram que há relação entre propriedade acionária do gestor e alavancagem de empresas do Reino Unido. Ruan et al. (2011) mostram que nas empresas chinesas existe uma relação negativa entre propriedade acionária e índices de alavancagem e encontraram também que o índice de alavancagem aumenta à medida que a propriedade acionária aumenta. Diante dessas evidências, elenca-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: O poder de propriedade do CEO está positivamente relacionado ao endividamento das empresas brasileiras.

O poder de propriedade do CEO é determinado conforme a força que o gestor possui em virtude da posição que se encontra quanto ao relacionamento entre ele e os demais acionistas (Finkelstein, 1992). Tal hipótese foi baseada no estudo de Ruan et al. (2011), no qual um baixo nível do percentual de propriedade dos gestores (menos de 18% das empresas), são influenciados por disciplinas externas e fatores internos e esses administradores tendem a perseguirem metas para uma boa performance. Espera-se que a relação seja positiva, uma vez que no

Brasil os percentuais de propriedade acionária dos CEOs estão em graus mais baixos, podendo ser justificado devido à concentração de propriedade que as empresas do mercado brasileiro possuem, pois isso pode diminuir a discricção gerencial e, conseqüentemente, a influência que tais gestores possuem sobre os resultados das companhias (Garcia & Silva, 2021).

No que se refere ao poder especialista, pode ser atribuído quando o CEO possui formação na área de negócios – Administração, Contábeis ou Economia – (Garcia et al., 2022). Custódio & Metzger (2014) mostraram que CEOs que são especialistas financeiros, ou seja, possui experiência anterior na área financeira, mantém menor saldo de caixa, maior índice de endividamento, maior propensão a pagar dividendos e a estrutura financeira é mais avançada. Cavalcanti et al. (2018) constataram que diretores executivos com mais conhecimento de estatística (por meio de curso de graduação em exatas) ou de negócios (cursos de contabilidade, economia e administração) são mais ousados no longo prazo e adotam um estilo de gestão mais agressivo utilizando-se de maiores níveis de endividamento no longo prazo. Destarte, elenca-se a terceira hipótese de pesquisa:

H3: O poder especialista do CEO está positivamente relacionado com o endividamento das empresas brasileiras.

Por fim, o poder de prestígio está relacionado à reputação que os executivos adquirem nas instituições, influenciando a percepção que outros interessados possuem a respeito dele (Finkelstein, 1992). Logo, o *status* do CEO influencia na tomada de decisão. Os gestores com alto *status* são mais capazes de dissociar sua imagem do fracasso de desempenho de sua empresa e estão em melhor posição para reivindicar crédito pelo sucesso da empresa (Fralich & Bitektine, 2020). Em estudo recente, Huang et al. (2024) identificaram que CEOs que possuem poder de prestígio, utilizam mais dívida total e dívida de longo prazo. Nesse sentido, elabora-se a seguinte hipótese:

H4: O poder de prestígio do CEO está positivamente relacionado ao endividamento das empresas brasileiras.

O prestígio do CEO é determinado conforme o reconhecimento dos indivíduos externos em relação as suas habilidades, assim, o CEO de mais prestígio contribui para melhor imagem da organização e é fator importante para adquirir o apoio de investidores, fornecedores e clientes (Zhang et al., 2022). Faz sentido, portanto, que diretores executivos com prestígio tenham mais reconhecimento de mercado e algumas vantagens sobre os sem prestígio. Isso pode de alguma forma influenciar nas decisões estratégicas da organização e, conseqüentemente, no seu desempenho (Garcia et al., 2022).

Percebe-se que as quatro dimensões dos poderes dos CEOs podem estar atreladas ao endividamento das empresas de capital aberto com ações ativas na B3. Dessa forma, tais poderes podem influenciar o endividamento, tendo em vista o que dissemina a TES de Hambrick & Mason (1984): que as decisões de endividamento podem ser influenciadas pelas características e aspectos dos principais administradores, uma vez que são responsáveis por tomar as principais decisões e nesse sentido, é importante verificar essas quatro hipóteses.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Definição da amostra e coleta de dados

A presente pesquisa tem como população as companhias de capital aberto com ações ativas na B3. O lapso temporal da pesquisa contempla os anos de 2010 a 2021 e a escolha desse período com início em 2010 justifica-se por ser o ano da adoção obrigatória do padrão *International Financial Reporting Standards* pelo Brasil e porque a partir desse ano foi exigido o Formulário de Referência (FR), tornando obrigatória a divulgação de grande parte dos dados dos executivos. O ano de 2021 foi escolhido como o último ano da série por ser o ano mais recente com todas as informações financeiras anuais das empresas disponíveis, no momento da coleta em 2023.

A partir disso, a amostra inicial foi composta por 444 empresas, sendo excluídas as que são do setor financeiro (63), em virtude de possuírem alta alavancagem, o que pode levar a dado viés nos resultados dessa pesquisa, tendo em vista que a alavancagem está incluída como variável da pesquisa. Também foram excluídas empresas que não possuíam todos os dados necessários para as variáveis investigadas (35), resultando assim em uma amostra final de 346 empresas em um painel de dados desbalanceado. Os dados necessários para as variáveis de dimensões do poder foram coletados no FR e das variáveis dependentes, bem como das variáveis de controle, na base de dados Economática®.

### 3.2 Modelo econométrico e variáveis

Nas tabelas abaixo estão descritas as variáveis dependentes, independentes e de controle utilizadas na pesquisa, bem como as respectivas métricas e autores que já se utilizaram das mesmas. Ressalta-se que na literatura foi encontrada mais de uma métrica para cada um dos poderes do CEO, porém, neste estudo optou-se por considerar a relevância teórica e prática, bem como a disponibilidade de dados (base de dados Economática®, Formulários de Referência, Revistas Forbes e Jornal Valor Econômico) e a viabilidade da medida dentro do contexto da pesquisa.

**Tabela 1.**

Variáveis independentes que representam as dimensões do CEO *power*

Variáveis	Métrica	Autores
Poder estrutural (POWER_estrut)	Variável dummy, sendo 1 quando o CEO for também Presidente do Conselho de Administração e 0 caso contrário.	Finkelstein (1992); Adams et al. (2005); Liu & Jiraporn (2010); Korkeamäki et al. (2017).
Poder de propriedade (POWER_prop)	Variável dummy, sendo 1 quando o CEO é um dos 5 principais acionistas e 0 caso contrário.	Finkelstein (1992); Florackis & Ozkan (2009); Ruan et al. (2011); Sun et al. (2015).
Poder especialista (POWER_espec)	Variável dummy, sendo 1 quando o CEO possui formação na área de negócios (Administração, Contábeis ou Economia) e 0 caso contrário.	Garcia et al. (2022).
Poder de prestígio (POWER_prest)	Variável discreta igual a 0 se o CEO não ganhou nenhum prêmio, 1 se ganhou um dos prêmios e 2 se ganhou os dois prêmios (“Melhor CEO do Brasil” da Revista Forbes e “CEO de Valor” do Jornal Valor Econômico).	Garcia et al. (2022); Sprenger et al. (2020).

Depois de coletadas todas as variáveis, foi utilizado o modelo de regressão múltipla, que possui como variável dependente o endividamento, a partir de seis métricas, como destacado adiante. Assim, foi utilizada uma regressão para cada variável dependente, como exposto a seguir.

$$\text{Equação 1: } \text{ENDcp} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

$$\text{Equação 2: } \text{ENDlp} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

$$\text{Equação 3: } \text{ETat} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

$$\text{Equação 4: } \text{ETpl} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

$$\text{Equação 5: } \text{POat} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

$$\text{Equação 6: } \text{POci} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ POWER\_estrut} + \alpha_2 \text{ POWER\_prop} + \alpha_3 \text{ POWER\_espec} + \alpha_4 \text{ POWER\_prest} + \alpha_5 \text{ TANG} + \alpha_6 \text{ ROA} + \alpha_7 \text{ MTB} + \alpha_8 \text{ TAM} + \varepsilon$$

As equações apresentadas anteriormente são compostas por variáveis que estão descritas na Tabela 2, conforme segue.

**Tabela 2.**  
Variáveis dependentes e de controles utilizadas na pesquisa

Variáveis	Métrica	Fundamentação Teórica
<b>Variáveis Dependentes</b>		
Endividamento de curto prazo (ENDcp)	Passivo Circulante / Ativo Total	Perobelli & Famá (2003); Brito et al. (2007); Costa et al. (2019); Souza et al. (2022).
Endividamento de longo prazo (ENDlp)	Exígível a Longo Prazo / Ativo Total	Perobelli & Famá (2003); Brito et al. (2007); Costa et al. (2019); Fonseca et al. (2021); Costa et al. (2019); Souza et al. (2022).
Endividamento total em relação ao ativo total (ETat)	Passivo Circulante + Exígível a Longo Prazo / Ativo Total	Perobelli & Famá (2003); Brito et al. (2007); Tongxia et al. (2016); Costa et al. (2019); Souza, Carraro e Pinheiro (2022).
Endividamento total em relação ao patrimônio líquido (ETpl)	Passivo Circulante + Exígível a Longo Prazo / Patrimônio Líquido	Brito et al. (2007); Deangelo & Roll (2015); Bortoluzzi et al. (2016).
Passivo oneroso em relação ao ativo total (POat)	Passivo Oneroso / Ativo Total	Welch & Jackson (2007); Machado et al. (2010).
Passivo oneroso em relação ao capital investido (POci)	Passivo Oneroso / Capital Investido	Welch & Jackson (2007); Machado et al. (2010); Cavalcanti et al. (2018).
<b>Variáveis de Controle</b>		
Tangibilidade dos ativos (TANG)	Ativo Imobilizado / Ativo Total	Cavalcanti et al. (2018); Avelar et al. (2019); Oliveira & Garcia (2022).
Retorno sobre o ativo (ROA)	Resultado Operacional / Ativo Total	Nakamura et al. (2007); Quiraque et al. (2022).
Market to Book (MTB)	Valor de Mercado / Patrimônio Líquido	Nakamura et al. (2007); Cavalcanti et al. (2018); Quiraque et al. (2022).
Tamanho (TAM)	Ln (Ativo Total)	Avelar et al. (2019); Quiraque et al. (2022); Oliveira & Garcia (2022).

Foram também inseridas variáveis de controle com o objetivo de captar outras informações que são relacionadas às variáveis desse estudo, sendo: Tangibilidade dos ativos, Retorno sobre o ativo, *Market-to-book* e Tamanho.

#### 4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Antes das estatísticas inferenciais, foram calculadas as estatísticas descritivas, conforme pode ser conferido no Apêndice A. Para que fosse possível fazer as estimações dos modelos em *OLS*, foram realizados os testes para escolha do painel de dados, tendo em vista que a amostra é composta por dados de 2010 a 2021, bem como para verificação dos pressupostos estatísticos.

Para análise entre *pooled* e efeitos fixos foi realizado o Teste de Chow, enquanto para análise entre efeitos aleatórios e efeitos fixos, o Teste de Hausman. Para confirmar tais resultados, foi feito o teste entre *pooled* e efeitos aleatórios (Teste LM de Breusch-Pagan), cujo resultados apontaram que os modelos ideais para o conjunto de dados são aqueles com dados em painel e efeitos fixos para as equações de 1 a 5 e efeitos aleatórios para equação 6. Além destes, realizou-se o teste *variance inflation factor* (VIF) entre as variáveis de cada modelo, o qual indicou ausência de problemas com multicolinearidade, tendo em vista que a média e o maior VIF foi de 1,05 e 1,14, respectivamente. Para testar a heterocedasticidade realizou-se o teste de Breusch-Pagan (Cook-Weisberg), que resultou em erros heterocedásticos, e, em virtude disso, para controlar a heterocedasticidade, utilizou-se erros-padrão que são robustos à heterocedasticidade nos painéis.

Diante dos resultados obtidos por meio dos modelos econométricos, observa-se que para a equação na qual a variável dependente é o endividamento de curto prazo, foram significativas todas as variáveis CEO *power*, sendo poder estrutural, poder de propriedade e poder de prestígio significantes a 1% e apenas poder especialista com significância de 5%. No que se refere a equação do endividamento de longo prazo, apresentaram significância

estatística de 1% as variáveis poder estrutural e poder especialista, enquanto a significância da variável poder de prestígio foi de 10%.

Nas equações cujas variáveis dependentes são referentes ao endividamento total, apenas as variáveis poder especialista e poder de prestígio demonstraram significância estatística. Esses resultados mostram que as dimensões dos poderes dos diretores executivos referentes a especialização e prestígio estão relacionadas ao endividamento total das companhias. Quanto as relações entre a variável dependente representada pelo passivo oneroso sobre o ativo total, verifica-se que apenas o poder de propriedade não foi significativo, tendo sido encontrada relação significativa com as outras variáveis de poder e em todas as variáveis de controle.

**Tabela 3.**

Estatísticas inferenciais do modelo, referente ao período de 2010 a 2021

Variáveis dependentes	(Equação 1)	(Equação 2)	(Equação 3)	(Equação 4)	(Equação 5)	(Equação 6)
	ENDcp	ENDlp	ETat	ETpl	POat	POci
Estrutural	0,152*** (3,56)	1,646*** (3,28)	1,796 (3,41)	-0,357 (-0,62)	1,243*** (3,06)	-0,173 (-1,13)
Propriedade	0,077*** (4,41)	-0,131 (-1,28)	-0,054 (-0,49)	0,011 (0,03)	-0,089 (-1,15)	0,046 (0,84)
Especialista	-0,050** (-2,33)	-0,769*** (-3,27)	-0,814*** (-3,30)	1,168** (2,52)	-0,547*** (-2,85)	0,054 (0,82)
Prestígio	0,028*** (3,74)	0,116* (1,87)	0,152** (2,38)	-0,826** (-2,45)	0,100** (2,07)	0,054 (-1,94)
Tangibilidade	-0,002 (-0,07)	-0,824** (-2,53)	-0,795** (-2,34)	-0,927 (-1,44)	-0,536** (-2,02)	0,227 (1,50)
Retorno sobre o ativo	-0,075 (-0,80)	-0,621 (-0,75)	-0,699 (-0,76)	-0,420* (-1,84)	-0,394** (-0,74)	0,011 (0,24)
Market-to-book	0,000 (0,15)	-0,005** (-2,51)	-0,005** (-2,28)	0,420** (2,25)	-0,00** (-2,07)	0,001* (1,77)
Tamanho	-0,029*** (-3,79)	0,248*** (2,66)	-0,275*** (-2,82)	0,400*** (5,03)	-0,166** (-2,26)	0,061*** (2,66)
Constante	0,700 (5,96)	4,436*** (2,96)	5,101*** (3,26)	-4,272*** (-3,44)	3,026** (2,53)	-0,606 (-1,62)
Observações	2.237	2.237	2.237	2.237	2.237	2.237
Prob > F	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01	0,00

Legenda: \*\*\* significativo a 1%. \*\* significativo a 5%. \* significativo a 10%.

Tendo por base tais inferências, é possível constatar que a H1, a qual previa uma relação positiva entre o poder estrutural e o endividamento das empresas brasileiras, pode ser confirmada nas Equações 1, 2 e 5, as quais se referem ao endividamento de curto prazo, longo prazo e endividamento oneroso sobre o ativo total. A confirmação da H1 vai ao encontro dos achados do estudo de Korkeamäki et al. (2017) que constataram que empresas com CEOs que ocupam ao mesmo tempo o cargo de Presidente do CA, são ligeiramente mais alavancadas do que as empresas com gestores sem essa dualidade. Esses achados também são encontrados no estudo de Nazir et al. (2012).

Com relação à H2, esperava-se uma relação positiva entre o poder de propriedade e o endividamento. Isso pode ser verificado apenas na Equação 1, ou seja, nesse estudo o poder de propriedade possui relação significativa apenas com o endividamento de curto prazo, conduzindo a não aceitação da H2. Nessa perspectiva vislumbra-se a diminuição do conflito de agência entre gestores e acionistas e consequentemente menor a possibilidade dessas organizações se endividarem (Pour, 2015), tendo em vista que o gestor que também é proprietário da empresa, nessa situação tende a agir em prol da organização (Garcia et al., 2022).

A H3 buscou confirmar se o poder especialista do CEO está positivamente relacionado ao endividamento. É possível verificar isso apenas na Equação 4, pois nas Equações 1, 2, 3 e 5 foram significativas com o endividamento, porém com sinal negativo, contrariando o que a hipótese previa, induzindo que quanto maior o poder especialista, menor o endividamento das empresas. E indo contrário também ao evidenciando na literatura, como no estudo de Thijssen (2017), em que o autor destaca que há uma diferença significativa na alavancagem de empresas geridas por CEOs com experiência em finanças em comparação com empresas geridas por CEOs sem experiência em finanças, atestando que o controle da educação é importante para estabelecer alguma forma de efeito causal entre a experiência funcional e a alavancagem moderada pelo poder. De tal forma, tais resultados remetem a não aceitação da H3. Argumenta-se, portanto, que pelo fato de possuírem informações especializadas sobre a situação financeira das empresas e conhecendo os riscos dos negócios, como, por exemplo, o não cumprimento das suas obrigações financeiras quando estão com alto endividamento ou até mesmo o risco de

falência, os líderes corporativos são conservadores e preferem tomar decisões que não comprometam os recursos da companhia (baixo endividamento).

A H4, a qual defende que o poder de prestígio do CEO está positivamente relacionado ao endividamento, foi confirmada mediante os resultados das Equações 1, 2, 3 e 5. Tal resultado está coerente com o que é defendido por de Fralich & Bitektine (2020), ao mencionarem que o poder de prestígio está relacionado positivamente com o endividamento das empresas. Semelhante ao presente estudo, Garcia et al. (2022) demonstram empiricamente que o poder de prestígio também se mostrou significativo quando analisado em relação à sobrevivência das empresas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo foi elaborado com o objetivo de analisar a relação entre o CEO *power* e o endividamento das empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2021. Os resultados apontaram para a confirmação da H1, implicando que o poder estrutural do CEO influencia positivamente o endividamento das empresas. Isso é consistente com o que é defendido pela Teoria da Agência, pois quando um CEO tem esse tipo de poder tende a se favorecer e não agir em prol dos interesses dos acionistas, gerando a probabilidade dessas empresas se endividarem e até mesmo não sobreviverem no mercado (Garcia et al., 2022).

Os resultados destacam também o papel fundamental da Teoria dos Escalões Superiores, que destaca a importância do poder e influência dos CEOs nas decisões estratégicas e financeiras das organizações. Portanto, essa teoria é uma peça central na interpretação dos achados deste estudo.

Ademais, os resultados apontaram para a confirmação da H4, a qual preconiza que o poder de prestígio do CEO está positivamente relacionado ao endividamento. Esses resultados podem ter sido encontrados devido à reputação dos executivos no ambiente institucional e entre as partes interessadas que tem influência nas percepções dos outros sobre a influência dos gestores de topo. Isso é fator importante para adquirir o apoio de investidores que podem estar mais inclinados a investir em empresas lideradas por CEOs de prestígio, o que pode aumentar a demanda por ações da empresa e reduzir o custo de capital, fornecedores e clientes (Zhang et al., 2022). Além de que CEOs com alto prestígio podem ter mais facilidade em acessar recursos financeiros, incluindo empréstimos e linhas de crédito, devido à confiança dos credores na capacidade de gestão e liderança do CEO (Santos, 2004).

Estudos relevantes que empregaram essa classificação de Finkelstein (1992) ao longo das últimas décadas, como o de Wang et al. (2021) que aborda diferentes fontes de poder, indo além do poder tradicional baseado na hierarquia ou controle de recursos. A distinção entre diferentes tipos de poder oferece *insights* práticos sobre como os líderes podem influenciar efetivamente suas organizações, fornecendo uma estrutura para compreender e analisar as relações de poder no local de trabalho.

Os achados deste estudo têm implicações significativas para a ciência, uma vez que abre novas linhas de investigação sobre a relação entre liderança e estrutura de capital, incentivando estudos comparativos e multidisciplinares que podem enriquecer o conhecimento sobre os fatores que influenciam o desempenho financeiro das empresas.

Apesar das evidências apresentadas, a principal limitação deste estudo foi a não inclusão de todas as empresas listadas na B3 devido à falta de dados disponíveis. Como sugestões para futuras pesquisas sobre CEO *power*, propõe-se: i) comparar os resultados deste estudo com aqueles realizados em outros países, preferencialmente em mercados de capitais mais avançados, como os EUA, a fim de detectar resultados semelhantes em diferentes cenários; ii) desenvolver métricas para mensuração do CEO *power* que estejam relacionadas aos aspectos comportamentais desse profissional.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403–1432.
- 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.
- Bach, S. B., & Smith, A. D. (2007). Are powerful CEOs beneficial to post-IPO survival in high technology industries? An empirical investigation. *The Journal of High Technology Management Research*, 18(1), 31-42.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing With Style: The Effect of Managers on Firm Policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- Bortoluzzi, D. A., Zakaria, J., Santos, E. A., & Lunkes, R. J. (2016). A influência das características dos executivos de alto escalão sobre a estrutura de capital: Um estudo em empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista ESPACIOS*, 37(37), 1-13.
- Brito, G. A. S., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(43), 9-19.
- Callado, A. A. C., & Siqueira, D. D. (2021). Relaciones compliance de la misión institucional y utilización de indicadores de rendimiento no financieros en empresas listadas en B3. *Contabilidad y Negocios*, 16(32), 38-59.
- 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 na IBrX-100 da BM&FBovespa. *Pretexto*, 19(1), 25-42.
- Chao, C. C., Hu, M., Munir, Q., & Li, T. (2017). The impact of CEO power on corporate capital structure: New evidence from dynamic panel threshold analysis. *International Review of Economics & Finance*, 51, 107-120.
- Costa, E. M., Nossa, V., Nossa, S. N., & Borgerth, V. M. C. (2019). A Certificação ISO 14001 e o Endividamento das Empresas Brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 12(3), 159-176.
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 12, e137077.
- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics*, 114(1), 125-154.
- Deangelo, H., & Roll, R. (2015). How stable are corporate capital structures? *The Journal of Finance*, 70(1), 373–418.
- Fang, H., Lee, J.-S., Chung, C.-P., Lee, Y.-H., & Wang, W.-H. (2020). Effect of CEO power and board strength on bank performance in China. *Journal of Asian Economics*, 69, 101215.
- Finkelstein, S. (1992). Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation. *Academy of Management Journal*, 35(3), 505-538.
- Florackis, C., & Ozkan, A. (2009). Managerial incentives and corporate leverage: evidence from the United Kingdom. *Accounting & Finance*, 49(3), 531-553.
- Fonseca, A. K., Sirqueira, D., Araújo, & Garcia, I. (2021). Reflexo do planejamento tributário no endividamento das empresas não financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). *Revista de Gestão e Secretariado*, 12(2), 225-252.
- Fralich, R., & Bitektine, A. (2020). “Invincibles” and “invisibles”: CEO status and the ‘Matthew effect’ in strategic decision-making. *Long Range Planning*, 53(3), 101887.
- Garcia, I. A. S., Medeiros, M. N., & Leite Filho, P. A. M. (2022). Influência do CEO power na probabilidade de sobrevivência das empresas brasileiras de capital aberto da B3. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(2), 123-141.
- Garcia, I., & Silva, J. (2021). Características pessoais e profissionais dos CEOs e a performance financeira: uma investigação nas empresas não financeiras listadas na B3. *Revista Eniac Pesquisa*.

- Haider, J., & Fang, H.-X. (2018). CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 55–72.
- 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.
- Huang, Z., & Gao, W. (2022). The effects of formal and informal CEO power on debt policy persistence. *The North American Journal of Economics and Finance*, 62, 101748.
- Huang, X., Kabir, R., & Thijssen, M. W. P. (2024). Powerful female CEOs and the capital structure of firms. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 41, 100879.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 163–231.
- Jiraporn, P., Chintrakarn, P., & Liu, Y. (2012). Capital structure, CEO dominance, and corporate performance. *Journal of Financial Services Research*, 42, 139-158.
- Korkeamäki, T., Liljeblom, E., & Pasternack, D. (2017). CEO power and matching leverage preferences. *Journal of Corporate Finance*, 45, 19(30).
- Li, T., Munir, Q., & Abd Karim, M. R. (2017). Nonlinear relationship between CEO power and capital structure: Evidence from China's listed SMEs. *International Review of Economics & Finance*, 47, 1-21.
- Liu, Y., and P. Jiraporn, 2010. “The effect of CEO power on bond ratings and yields”. *Journal of Empirical Finance*, 17, 744-762.
- Locatelli, L., Ramos, F., & Sprenger, K. (2021). Gerenciamento de resultados: análise do poder do ceo na presença de conexões sociais. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 20(e3230), 1-18.
- 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.
- Nakamura, W. T., Martin, D. M. L., Forte, D., Carvalho Filho, A. F. D., Costa, A. C. F. D., & Amaral, A. C. D. (2007). Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(44), 72-85.
- Nazir, M. S., Aslam, A., & Nawaz, M. M. (2012). The impact of CEO duality on capital structure: A case from non-financial sector of Pakistan. *American Journal of Scientific Research*, 56(56), 5-12.
- Ntim, C. G., Lindop, S., Thomas, D. A., Abdou, H., & Opong, K. K. (2017). Executive pay and performance: the moderating effect of CEO power and governance structure. *The International Journal of Human Resource Management*, 30(6), 921–963.
- Oliveira, A. P. S., & Garcia, I. A. S. (2024). Influência dos traços de personalidade narcisista dos CEOs no Endividamento das empresas da B3. *Revista Contabilidade e Finanças*, 35(94), 1-15.
- Park, H. D., & Tzabbar, D. (2016). Venture Capital, CEOs' Sources of Power, and Innovation Novelty at Different Life Stages of a New Venture. *Organization Science*, 27(2), 233-504.
- Perobelli, F., & Famá, R. (2003). Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. *Revista de Administração*, 37(3), 33-46.
- Pour, K. E. (2015). IPO survival and CEOs' decision-making power: The evidence of China. *Research in International Business and Finance*, 33, 247–267.
- Quiraque, E. H., Sousa, A. M., & Colauto, R. D. (2022). Rentabilidade e Endividamento em Empresas de Gestão Familiar e não Familiar. In: *XXII USP International Conference in Accounting*.
- Ranti, U. O. (2013). The effects of board size and CEO duality on firms' capital structure: A study of selected listed firms in Nigeria. *Asian Economic and Financial Review*, 3(8), 1033.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Santos, A. (2004). Análises das alternativas de financiamento: Uso da alavancagem financeira na formação da estrutura de capital na pequena empresa. XI Congresso Brasileiro de Custos.

- Souza, T. B., Carraro, W. B. W. H., & Pinheiro, A. B. (2022). Impactos da pandemia de Covid-19 na relação entre estrutura de capital e desempenho: análise das empresas listadas na b3. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 21(2), 1-24.
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., Costa, C. M., & Pereira, T. P. (2020). Powerful CEOs: desenvolvimento de uma métrica de determinação do poder e sua aplicação no âmbito da remuneração executiva. In: *USP International Conference in Accounting*, 20.
- Sun, J., Ding, L., Guo, J. M., & Li, Y. (2015). Ownership, capital structure and financing decision: Evidence from the UK. *British Accounting Review*.
- Thijssen, M. W. P. (2017). *CEO characteristics and capital structure of firms: a study of CEO's decision-making power* (Master's thesis, University of Twente).
- Tongxia, L., Qaiser, M., Karim, A. B. D., & Rahimie, M. (2016). Nonlinear Relationship between CEO Power and Capital Structure: Evidence from China's Listed SMEs. *International Review of Economics & Finance*, 47, 1-21.
- Wang, B. Y., Duan, M., & Liu, G. (2021). Does the power gap between a chairman and CEO matter? Evidence from corporate debt financing in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65.
- Welch, M., & Jackson, P. (2007). Re-Thinking Internal Communication: A Stakeholder Approach. *Corporate Communications: An International Journal*, 12, 177-198.
- Zhang, Y., Li, J., Deng, Y., & Zheng, Y. (2022). Avoid or approach: How CEO power affects corporate environmental innovation. *Journal of Innovation & Knowledge*, 7(4), 100250.

## APÊNDICE A

### Estatísticas Descritivas

Para que seja possível uma análise prévia do comportamento dos dados utilizados neste estudo, a Tabela 1 demonstra as estatísticas descritivas nas formas de valores médios, desvio padrão, mínimo e máximo, para um total de 2.237 observações das variáveis dependentes, independentes e controles utilizadas.

**Tabela 4.**

Estatísticas descritivas da amostra final do estudo

Variáveis	Número de observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
POWER_estrut	2.237	0,116	0,320	0	1
POWER_prop	2.237	0,342	0,474	0	1
POWER_espe	2.237	0,131	0,338	0	1
POWER_prest	2.237	0,124	0,417	0	2
ENDcp	2.237	0,298	0,351	0,000	7,742
ENDlp	2.237	0,553	3,221	0,000	69,375
ETat	2.237	0,855	3,400	0,000	70,368
ETpl	2.237	2,372	9,306	-73,385	166,499
POat	2.237	0,440	2,566	0,000	65,160
POci	2.237	0,374	1,251	-16,670	22,182
TANG	2.237	0,221	0,219	0,000	0,971
ROA	2.237	0,046	0,551	-19,319	1,428
MTB	2.237	2,063	9,143	-47,923	362,241
TAM	2.237	14,972	2,051	2,036	21,382

A variável do poder estrutural (*POWER\_estrut*) possui valor mínimo 0, indicando que há empresas na amostra em que o gestor ocupa apenas o cargo de Diretor Presidente, e valor máximo de 1, quando gestores ocupam cargos de CEO e Presidente do Conselho de Administração (CA) ao mesmo tempo. A média de 0,116 dessa variável significa que cerca de 11,6% dos CEOs ocupam o cargo de Diretor Presidente e Presidente do CA concomitantemente. A variável do poder de propriedade (*POWER\_prop*) apresenta valor mínimo 0 para empresas em que os CEOs não são um dos principais acionistas e valor máximo de 1 quando o CEO é um dos 5 principais acionistas. A média dessa variável indica que apenas 34,2% dos CEOs da amostra são um dos 5 principais acionistas da empresa.

Com relação a variável do poder especialista (*POWER\_espec*), possui valor mínimo 0 quando os CEOs não possuem formação na área de negócios (Administração, Contábeis ou Economia) e valor máximo 1 representa CEOs que possuem formação na área de negócios. Por meio da média dessa variável percebe-se que apenas cerca de 13,1% dos CEOs da amostra possuem formação na área de negócios, o que indica pouca representatividade de CEOs com formação alinhada ao desenvolvimento estratégico das organizações. No que se refere a variável do poder de prestígio (*POWER\_prest*), possui valor mínimo 0 quando há CEOs que não receberam nenhuma premiação de destaque, enquanto o valor máximo 2 apontam CEOs que receberam 2 premiações, pela Revista Forbes e Jornal Valor Econômico, simbolizando o prestígio do CEO diante dos demais CEOs e da sociedade.

Sobre as variáveis de endividamento, tem-se a de curto prazo (*ENDcp*), mostrando a presença de empresas na amostra que não possuem endividamento de curto prazo e que o valor máximo desse tipo de endividamento é de 7,742. Percebe-se então que em média o endividamento de curto prazo fica em torno de 29,8%, sendo pouco representativo nas organizações da amostra. Por outro lado, o endividamento de longo prazo (*ENDlp*) apresenta uma média de 0,553, demonstrando um percentual maior de endividamento de longo prazo nessas empresas.

A variável de endividamento total em relação ao ativo total (*ETat*) possui média de 0,855, o que significa que a soma do passivo de curto e longo prazo representa cerca de 85% do total do ativo. Já a variável de endividamento total em relação ao patrimônio líquido (*ETpl*), indica a relação entre o capital da empresa advindo dos seus acionistas. A variável possui média de 2,372, significando que as empresas podem ter uma flexibilidade menor para conseguir empréstimos de terceiros e que o endividamento total é maior que o capital próprio da empresa.

A respeito dos endividamentos onerosos, a variável *POat* possui média de 0,298 o que mostra que em média as empresas da amostra aderem as estratégias menos arriscadas quanto ao endividamento oneroso, visto que quanto menor o passivo oneroso em relação ao ativo total da entidade, menor é a sua sujeição ao endividamento. No que se refere ao passivo oneroso em relação ao capital investido (*POci*), média de 0,374, ou seja, 37,4% do capital investido foi financiado por passivos onerosos, o que pode ser representativo tendo em vista que quase a metade dos seus investimentos de capital.

As variáveis de controle apresentadas na Tabela 3 evidenciam que em média as empresas da amostra possuem uma proporção de ativos tangíveis pequena em relação ao ativo total, apresentam retorno positivo sobre o ativo total e que em média o valor de mercado das empresas é maior que o seu patrimônio líquido.

**Como citar este artigo**

Corrêa, R. F., Abreu, Y. C. R., Garcia, I. A. S., & Silva, A. R. P. (2024). Influência do CEO Power no endividamento das empresas da B3. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 18:e220491. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2024.220491>