

O MERCADO FINANCEIRO ESTÁ "CARECA DE SABER": A RELAÇÃO ENTRE A CALVÍCIE DO CEO E O DESEMPENHO FINANCEIRO

THE FINANCIAL MARKET IS "BALD OF KNOWLEDGE": THE RELATIONSHIP BETWEEN CEO BALDNESS AND FINANCIAL PERFORMANCE

AL MERCADO FINANCIERO LE "FALTA SABER": LA RELACIÓN ENTRE LA CALVICIE DEL CEO Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO

MARCOS AURÉLIO SALES FILHO

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

WENNER GLAUCIO LOPES DE LUCENA

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multi (Unb/UFPB/UFRN)

Professor Associado na Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

RESUMO

Este artigo investigou a associação entre a calvície do *chief executive officer* (CEO) e o retorno sobre os ativos das empresas no mercado de ações do Brasil. O presente estudo teve por objetivo analisar se o aspecto da imagem, relacionada a calvície, tem associação sobre o retorno financeiro das empresas. A amostra do estudo resultou em 1.490 observações e uma amostra de 299 empresas. As análises foram observadas ao longo de um período de 2018 a 2022. A proposta desse estudo foi observar a associação entre a calvície e o retorno sobre os ativos (ROA). Para isso, foi utilizado a técnica de regressão pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS). Os resultados demonstraram que a variável cabelo calvo apresentou relação estatística, revelando que existe uma associação positiva entre a calvície e o retorno sobre os ativos. Contudo, as variáveis que representam os CEOs de cabelos brancos e carecas, não apresentaram parâmetros explicativos com significância estatística relacionados às variáveis de interesse, podendo afirmar que estes não apresentam uma associação com o retorno dos ativos. As variáveis de controle tamanho e alavancagem apresentaram estatísticas robustas de que empresas de maior porte, bem com seu endividamento apresentam uma associação negativa entre o retorno dos ativos.

Palavras chaves: CEO; Desempenho Financeiro; Calvície.

ABSTRACT



This article investigated the association between chief executive officer (CEO) baldness and companies' return on assets in the Brazilian stock market. The present study aimed to analyze whether the appearance of the image, related to baldness, has an association with the financial return of companies. The study sample resulted in 1,490 observations and a sample of 299 companies. The analyzes were observed over a period from 2018 to 2022. The purpose of this study was to observe the association between baldness and return on assets. For this, the regression technique using the Generalized Least Squares (GLS) method was used. The results demonstrated that the bald hair variable presented a statistical relationship, revealing that there is a positive association between baldness and return on assets. However, the variables that represent white-haired and bald CEOs did not present explanatory parameters with statistical significance related to the variables of interest, meaning that they do not present an association with the return on assets. The control variables size and leverage presented robust statistics that larger companies, as well as their debt, have a negative association between return on assets.

Keywords: executive officer; Financial Performance; Baldness.

RESUMEM

Este artículo investigó la asociación entre la calvicie de los directores ejecutivos (CEO) y el rendimiento de los activos de las empresas en el mercado de valores brasileño. El presente estudio tuvo como objetivo analizar si la apariencia de la imagen, relacionada con la calvicie, tiene asociación con el retorno financiero de las empresas. La muestra del estudio resultó en 1.490 observaciones y una muestra de 299 empresas. Los análisis se observaron durante un período de 2018 a 2022. El propósito de este estudio fue observar la asociación entre la calvicie y el rendimiento de los activos (ROA). Para ello se utilizó la técnica de regresión mediante el método de Mínimos Cuadrados Generalizados (GLS). Los resultados demostraron que la variable calvicie presentó una relación estadística, revelando que existe una asociación positiva entre la calvicie y el rendimiento del activo. Sin embargo, las variables que representan a los CEO canosos y calvos no presentaron parámetros explicativos con significación estadística relacionados con las variables de interés, es decir, no presentan asociación con el rendimiento de los activos. Las variables de control tamaño y apalancamiento presentaron estadísticas sólidas de que las empresas más grandes, así como su deuda, tienen una asociación negativa entre el rendimiento de los activos.

Palabras clave: CEO; Desempeño Financiero; Calvicie.

1 INTRODUÇÃO

Cada indivíduo apresenta motivos ou necessidades diversas que influenciam seu comportamento, sendo pessoais e individuais. Essas características são moldadas por fatores que compõem a personalidade, traços biológicos e psicológicos, bem como pelas particularidades adquiridas por meio da experiência pessoal e aprendizado ao longo da vida. Além disso, é possível que cada pessoa sinta e perceba



seus motivos e necessidades de maneira distinta, variando em diferentes épocas ou situações (CHIAVENATO, 2023).

Seja de forma natural ou por opção, a escolha de ser careca apresenta um paradoxo interessante. Ao longo dos anos e das culturas, o couro cabeludo tem sido associado à força, juventude e virilidade, e sua ausência à fraqueza, idade e impotência (BROMBERGER, 2008). Historicamente, o cabelo comprido e farto era considerado símbolo de nobreza. Na sociedade contemporânea, os cabelos desempenham um papel crucial na autoestima individual. Além de refletirem cuidados pessoais, saúde e padrões estéticos socialmente valorizados, os cabelos são exibidos com orgulho tanto por homens quanto por mulheres (SATOSHI & BARBOSA, 2021; GODINHO & QUIRINO, 2022).

Certamente, a preservação dos cabelos desempenha um papel vital no bem-estar psicológico, uma vez que eles espelham a imagem corporal de uma pessoa não apenas para si mesma, mas também para a sociedade. Além disso, os cabelos têm impacto significativo na autoestima do indivíduo, pois estão intrinsecamente ligados à aparência, à atração física e até mesmo à saúde (DICCINI, YOSHINAGA & MARCOLAN, 2009). Atualmente, a autoestima emerge como um tema de crescente relevância entre indivíduos que demonstram uma considerável preocupação com sua aparência, bem-estar e saúde (DICCINI, YOSHINAGA & MARCOLAN, 2009).

A autoestima pode ser definida como a confiança em nossa capacidade para pensar e enfrentar os desafios da vida, bem como a confiança de sermos qualificados para o desempenho de nossas funções. Em outras palavras, caso o indivíduo se perceba como incapaz, sua conduta refletirá essa crença, predispondo-o ao temor do insucesso e diminuindo a confiança em suas próprias habilidades. Podendo assumir a expectativa de fracasso e autojulgamento negativo (BRIGGS, 2002).

Dessa forma, como a queda de cabelo interfere na autoestima do homem, seu efeito pode interferir diretamente no seu comportamento, inclusive, nas decisões financeiras e de investimento. Apesar da relevância do tema, com base na revisão bibliográfica, não foram encontradas pesquisas que abordem de forma específica como a calvície pode ter associação sobre os investimentos financeiros. Dessa maneira, entender a relação entre a calvície e desempenho, torna-se relevante, pois traduz o investimento do indivíduo na sua aparência, conseqüentemente, da importância e do possível efeito que a aparência pode ter na vida profissional (CLARO & MOTA, 2020). Nesse sentido, este estudo tem como pergunta de pesquisa: Existe



uma associação entre a calvície e o retorno sobre os ativos financeiros? Diante do apresentado, o presente estudo tem por objetivo analisar se o aspecto da imagem, relacionada a calvície, tem associação sobre o retorno financeiro das empresas.

Embora pesquisas tenham se concentrado em características de gênero (JUNIOR & SILVA, 2017); psicológicas (BAIMA & ROSSI, 2022; SILVA & LUCENA, 2019; BARROS & FELIPE, 2015) sentimento (SOUZA et al., 2021), entre outras. Este estudo, examina uma característica específica da face de uma pessoa. Assim, contribui para literatura sobre o comportamento não verbal (MANNES, 2013). Em seguida, a motivação para esta pesquisa deriva do baixo número de ensaios sobre a temática no âmbito nacional e internacional (MANNES, 2013). Além disso, a importância desta pesquisa se justifica pela exploração de elementos que podem contribuir para criação de valor das empresas, tendo em vista que este é uma das maiores exigências dos acionistas.

Apesar da experiência subjetiva da perda de cabelo seja indubitavelmente dependente de fatores socioculturais e biológicos, a sua importância tem sido notada ao longo da história. Este estudo fornece previsões sobre o efeito da calvície nos investimentos, baseando-se na teoria de Maslow.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

2.1 PIRÂMIDE DAS NECESSIDADES DE MASLOW

Abraham Maslow, um psicólogo norte-americano, dedicou-se à análise e exposição da relação entre o comportamento motivacional das pessoas e um conjunto de necessidades humanas (Silva et al., 2017; Stephens, 2003). Maslow defendia que uma necessidade só seria buscada após a satisfação da necessidade imediatamente inferior (SOUZA & CARRÁ, 2022). Ao longo do tempo, tornou-se evidente que essa relação era mais complexa, permitindo que o indivíduo busque satisfazer simultaneamente várias necessidades (SILVA et al., 2017). No entanto, se um nível de necessidade não estiver plenamente satisfeito, é provável que o indivíduo busque essa satisfação.

Maslow conduziu pesquisas sobre a teoria da hierarquia das necessidades, que postula que as necessidades humanas são estados internos que tornam certos



resultados desejáveis. De acordo com suas investigações, as necessidades são organizadas em níveis, formando uma hierarquia de importância e influência (NETO, 2004).

Para examinar essas necessidades, Abraham H. Maslow, na década de 1950, categorizou-as em cinco grupos e representou-as em forma de uma pirâmide.

Na base da pirâmide estão as necessidades fisiológicas, seguidas pelas necessidades de segurança, sociais, de estima e, finalmente, de autorrealização. A figura a seguir apresenta a pirâmide de Maslow que foi elaborada pelo autor em 1943.

Tabela 1: Pirâmide de Maslow



Fonte: Chiavenato (2023).

O estudo de Vieira et al. (2011) divide as necessidades de Maslow em dois conjuntos. As necessidades primárias, tais como as fisiológicas e de segurança, são afetadas por fatores externos, como salário e ambiente de trabalho. Já as necessidades secundárias, como as sociais, de estima e autorrealização, são influenciadas por elementos internos, como reconhecimento profissional.

De fato, a pirâmide Maslow enfatiza que sua hierarquia implica uma abordagem holística das necessidades, sugerindo que todas devem ser consideradas em conjunto. No entanto, é importante observar que essas necessidades são dinâmicas,

o que implica que podem ser satisfeitas simultaneamente. Portanto, deve-se destacar que cada uma tem seu efeito próprio (SOUZA & CARRÁ, 2022).

Em termos práticos, a teoria de Maslow postula que algo pode servir como um impulso motivacional para uma pessoa. No entanto, progredir na hierarquia não é exclusivamente determinado pelas oportunidades oferecidas, mas também pelas circunstâncias individuais de vida de cada pessoa. Nesse estudo, busca relacionar a calvície ao aspecto de reconhecimento da imagem pessoal, consequentemente, a necessidade de estima postulada por Maslow, que pode influenciar de alguma maneira o comportamento.

Sendo assim, as necessidades de estima referem-se à forma como a pessoa percebe e avalia a si mesma, incluindo a autoavaliação e a autoestima. Estas englobam a auto apreciação, autoconfiança, anseio por aprovação social, reconhecimento, status, prestígio e consideração. A satisfação dessas necessidades resulta em sentimentos de autoconfiança, valor próprio, força, prestígio, poder, capacidade e utilidade. Por outro lado, a não satisfação dessas necessidades pode gerar sentimentos de inferioridade, fragilidade, dependência e desamparo, que, por sua vez, podem levar à desmotivação ou à busca por atividades compensatórias (CHIAVENATO, 2023).

Nesse contexto, a perda de cabelo pode causar sofrimento psicológico significativo a muitos homens. Noutro, o estudo de Mannes (2013) sugere que homens que experimentam a calvície deveriam raspar a cabeça, o que poderia aumentar sua capacidade de liderança, promover ascensão social, econômica e aliviar, de forma paliativa, os prejuízos psicológicos e financeiros associados a essa perda. Além disso, a forma como uma pessoa se apresenta, incluindo seu cabelo, pode influenciar a percepção de sua confiança e competência por parte dos outros. Um gestor que se apresenta de maneira cuidada e profissional pode ser visto como mais confiável e competente por sua equipe e por investidores.

Em muitos casos, os gestores são vistos como representantes de suas empresas. A maneira como eles se apresentam, incluindo seu cabelo, pode afetar a imagem da empresa aos olhos dos clientes, investidores e demais *stakeholders*. Diante do apresentado, enuncia-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H1: a calvície do CEO está negativamente associada ao retorno dos ativos financeiros.



2.2 AUTOIMAGEM E O DESEMPENHO FINANCEIRO

A autoimagem dos gestores pode influenciar significativamente o desempenho das empresas por razões, por exemplo: autoconfiança e liderança, resiliência, comunicação e relacionamento, influência na cultura organizacional. É relevante que os gestores cultivem uma autoimagem positiva e autêntica, pois isso pode ter um impacto significativo no sucesso e na sustentabilidade na empresa que atuam. Gestores com uma autoimagem positiva tendem a ser mais autoconfiantes em suas habilidades e decisões. Isso pode influenciar sua capacidade de liderança, motivando suas equipes e inspirando confiança nos *stakeholders* da empresa.

Nesse sentido, a proposta defendida pela presente pesquisa, segundo a qual o desempenho das empresas sofre efeito de características dos executivos, tendo em vista que estes são influenciados pela sua autoestima. Com base nesse raciocínio, parte da responsabilidade pelo desempenho empresarial é atribuída aos gestores, os quais são considerados tomadores de decisão. Pressupõe-se que, as características desses gestores podem influenciar as decisões, conforme indicado por Hambrick e Mason (1984).

Atributos da personalidade humana são de natureza diversificada, e existem discussões intensas sobre as suas características principais (LEE ET AL., 2023; JAUKE & KANSKE, 2021 ; KRIZAN & HERLACHE, 2018 ; MILLER ET AL ., 2017). Várias pesquisas têm sido realizadas para investigar a relação entre a rentabilidade das empresas e as características dos executivos. Principalmente, no aspecto de traços de personalidade.

Ham, Seybert e Wang (2018) conduziram uma pesquisa que empregou o tamanho das assinaturas dos CEOs de empresas nos Estados Unidos como indicador de narcisismo, explorando suas relações com diversos resultados empresariais. De acordo com as descobertas dos pesquisadores, o narcisismo do CEO está correlacionado ao superinvestimento, especialmente em áreas como pesquisa e desenvolvimento, fusões e aquisições. Além disso, observou-se que empresas lideradas por CEOs narcisistas apresentaram menor desempenho financeiro, refletido em índices de lucratividade mais baixos.

Chen, Wang & Xing (2021) estudaram a relação entre os incentivos de opção dos CEOs e as futuras fraudes de uma empresa (FRF). O estudo encontrou os



seguintes quatro resultados: (1) a distribuição do FRF é altamente concentrada em anos específicos e em certos setores, (2) o aumento nos incentivos de opção dos executivos aumenta a probabilidade de violações de relatórios financeiros, (3) o efeito dos incentivos de opções sobre o FRF é moderado pelo esforço do auditor (a relação entre os incentivos de opções e o FRF é mais fraca (mais forte) quando os auditores pagam mais (menos) esforço), e (4) outra proxy para o a mensuração dos incentivos às opções dos executivos, ou seja, o número de opções adquiridas pelos executivos, está altamente correlacionada com a sensibilidade das opções de ações adquiridas do CEO.

O estudo de Mubeen et al. (2021) se concentra em explorar a relação entre a dualidade do diretor executivo (CEO) e o desempenho da empresa. Os achados demonstraram que as grandes empresas e as práticas de responsabilidade social corporativa mostraram efeitos moderadores significativos e positivos na relação entre a dualidade do CEO e o desempenho da empresa. Por outro lado, com a dualidade do CEO, as pequenas empresas mostraram uma influência moderadora negativa no desempenho da empresa.

A pesquisa de Marcolino & Silva (2022) destaca que empresas de maior porte e com desempenho operacional superior têm uma probabilidade mais elevada de escolher um novo CEO com status de superstar durante trocas de executivos. CEOs externos e classificados como *superstars*, em média, recebem avaliações mais positivas do mercado durante o período de anúncio de sua contratação. No entanto, o desempenho desses executivos pode não alcançar os resultados médios observados em seus setores.

O estudo de Maia et al. (2022) avalia-se existe associação entre o *lobbying* corporativo, a remuneração do *Chief Executive Officer* e o desempenho empresarial em 238 empresas com ações negociadas na New York Stock Exchange, abrangendo o quadriênio 2014-2017. As análises de regressão revelam que o *lobbying* corporativo está positivamente associado à remuneração do *Chief Executive Officer* e negativamente associado ao desempenho corporativo, sugerindo a ocorrência de custos de agência resultantes daquela prática. Segundo a amostra do estudo, em tais cenários, o *lobbying* corporativo não melhora o desempenho nem gera benefícios para os acionistas, mas serve como ferramenta pessoal e política para autopromoção do gestor.

Pesquisas anteriores, no entanto, mostraram que os traços de personalidade



associados à avaliação da liderança se sobrepõem a traços que podem ser julgados como características a partir da aparência (RULE & AMBADY, 2008). Contudo, a escolha dos homens de dispensar o cabelo é intrigante, e a explicação para isso pode estar na forma como a aparência ou o comportamento são percebidos atualmente pela sociedade (MANNES, 2013).

Embora alguns estudos mostrem que fatores mediadores, como o contexto ambiental, podem vincular fatores como o carisma dos CEOs ao desempenho das empresas (RULE & AMBADY, 2008), não foi encontrada nenhuma relação direta entre a calvície dos CEOs e o sucesso das empresas. Em suma, estudar a calvície pode oferecer insights valiosos sobre o comportamento do gestor, as tendências de mercado e os aspectos psicossociais que podem ter implicações diretas no desempenho financeiro de diversas empresas.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 UNIVERSO E AMOSTRA DA PESQUISA E MODELO ECONOMETRICO

A população da pesquisa foi composta por todas as empresas listadas na B3. A escolha desse país foi devido ao mercado de capitais brasileiro ter muito espaço e potencial para se desenvolver. Contudo, foi excluído determinadas empresas que não apresentavam dados completos sobre as variáveis de interesse da pesquisa. Sendo assim, a amostra do estudo resultou em 1.490 observações e uma amostra de 299 empresas. As análises foram observadas ao longo de um período de 2018 a 2022. A proposta desse estudo foi observar a associação entre a calvície e o retorno sobre os ativos. Para isso, foi utilizado a técnica de regressão pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), com uso de dados em painel balanceado.

Os dados utilizados na análise foram coletados na base de dados da *Refinitiv*, bem como nos relatórios de referência disponibilizados pelas empresas em seus sites oficiais. O resumo das variáveis é apresentado na tabela 2.

Tabela 2: Variáveis da pesquisa

Descrição	Variável	Definição operacional	Fundamentação teórica
Variável Dependente			



Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro operacional / Total do ativo.	Lee et al. (2023); Naeem et al. (2022); Marcolino & Silva (2022).
Variáveis Independentes			
Calvície	CV	Variável <i>dummy</i> que é igual a 1 para cada estilo de cabelo, caso contrário, 0	Mannes (2013).
Cabelo Branco	CB		
Careca	CC		
Controle			
Tamanho	TAM	Logaritmo do Ativo Total Passivo Total/Ativo Total	Fama e French (1992).
Alavancagem	AL		
Fonte: Elaborada pelos autores			

As demonstrações contábeis são instrumentos utilizados por acionistas, credores e outras partes interessadas para conhecer a posição e evolução financeira da empresa (Catapan & Douglas, 2014). Isso posto, uma das abordagens empregadas para monitorar o desempenho econômico e financeiro é a utilização de índices derivados das demonstrações contábeis. Para Assaf Neto (2003) e Lee et al. (2023) o retorno sobre o ativo constitui um dos principais indicadores de rentabilidade de uma empresa.

Diante o exposto, a decisão de escolher o ROA como variável a ser explicada foi respaldada nos estudos conduzidos por Naeem et al. (2022), Marcolino & Silva (2022) Saygili, Arslan e Birkan (2021), e Giannopoulos et al. (2022), que confirmaram a eficácia do ROA como um indicador válido. O ROA mede a eficiência da empresa na geração de lucros com seus ativos totais. Assim, quanto maior for o valor do ROA, maior será a lucratividade obtida pela empresa em relação aos seus investimentos totais. Ademais, O ROA é amplamente considerado por muitos analistas e profissionais do mercado financeiro como uma métrica fundamental, uma vez que reflete a capacidade de uma empresa em converter seus ativos em lucro (YOO & MAGANI, 2022).

Dessa maneira, a proposta dessa pesquisa foi observar a associação entre a calvície do *chief executive officer* – CEO e os retornos dos ativos financeiros. Para isso, utilizou-se a técnica de regressão pelo método dos Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), com uso de painel balanceado. A partir desse critério, é possível a equação com as variáveis escolhidas da seguinte maneira:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CB_{it} + \beta_2 CV_{it} + \beta_3 CC_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 AL_{it} + \varepsilon_{it}$$

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Nesta seção, o estudo apresenta as estatísticas descritivas, seguidas pela matriz de correlação e, por fim, o resultado de regressão de dados em painel do modelo proposto. A tabela 3 apresenta a estatística descritiva da variável dependente e das variáveis de controle utilizadas nesse estudo.

Tabela 3: Estatística Descritiva

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	1.490	0,46	9.43	-47,15	256.44
TAM	1.490	9.00	0.97	3.93	11.66
AL	1.490	0.46	1.30	-	27.77

Fonte: Elaborada pelos autores

Ao analisar a variável ROA, que representa o retorno sobre os ativos, observa-se que, com média de 0,46, demonstra que as empresas estão gerando um retorno positivo sobre seus ativos. A variável TAM, relacionada ao tamanho das empresas apresenta uma média de 9.00, demonstrando que boa grande parte da amostra é representada por empresas de grande porte. A variável AL, representa alavancagem das empresas e com média (0.46) demonstra que as empresas se apresentam com endividamento moderado.

Analisando as variáveis *dummy* utilizadas como variáveis independentes, evidencia-se na tabela 4 a frequência dos CEOs calvos, que possuem cabelo branco e os carecas.

Tabela 4: Frequência das variáveis *dummy*.

Variável	Obs	Frequência %
Calvície	1.490	7,38%
Cabelo Branco	1.490	32,95%
Careca	1.490	5,64%

Fonte: Elaborada pelos autores

Na amostra, a quantidade de CEOs que apresentam calvície representa 7,38%, os que apresenta cabelo branco 32,95%, e os que são carecas apresentam 5,64%. Com relação a correlação de Pearson entre as variáveis, a tabela 5 demonstra, de forma geral, que não há uma associação forte entre as variáveis do estudo.

Tabela 5: correlação entre as variáveis

Variável	ROA	CV	CB	CC	TAM	AL
ROA	1.00					
CV	0.05**	1.00				
CB	0.08*	-0,19	1.00			
CC	-0,01	-0,06*	-0,17	1.00		
TAM	0.05**	0.06*	0,10	-0,02**	1.00	
AL	-0,15	-0,02**	-0,02**	0.03**	0.08*	1.00

Fonte: Elaborada pelos autores

4.2 ANÁLISE DO MODELO ECONOMETRICO

Para análise a associação entre a calvície e o retorno sobre os ativos utilizou-se da técnica de regressão GLS. A escolha desse método visa mitigar os efeitos de autocorrelação e heterocedasticidade. Ademais, foi realizado o controle de efeitos fixos de ano, possibilitando a obtenção de estimativas mais eficazes. A identificação da *multicolinearidade* envolveu a realização do teste VIF, revelando uma média de (1,30) para todas as variáveis, indicando uma situação aceitável. O resultado do modelo em painel do retorno sobre dos ativos com base na associação da calvície são apresentados na tabela 6.

Tabela 6: modelo de regressão

Variável	Coef.	Erro padrão	Estatística Z	P-valor
Calvície	2.42	0.94	2.56	0.01***
Cabelo Branco	-0,02	0.53	-0,05	0.95
Careca	1.30	1.06	1.22	0.22
Tamanho	-1,27	0.25	-4,97	0.00***
Alavancagem	-0,33	0.18	-1,8	0.07*
Constante	11,51	2.39	4.80	0.00***
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Wald (X2)	46,51			
P-value	0.000			

significância ***1%, ** 5% e * 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores

Observa-se que a variável calvície apresentou significância estatística a 1%,

revelando que existe uma associação positiva entre a calvície e o retorno sobre os ativos. Desse modo, a hipótese H1 pode ser rejeitada, ao afirmar que a calvície está negativamente associada ao desempenho. Esse achado contraria a perspectiva teórica, no sentido de que a perda de cabelo pode estar associada a um impacto negativo no desempenho e na autoestima de uma pessoa. Logo, a percepção da própria imagem pode ser afetada quando alguém enfrenta a perda capilar, e isso pode influenciar tanto o seu bem-estar emocional quanto a sua autoconfiança (DICCINI, ET AL., 2008; BRIGGS, 2002).

Por outro lado, esses achados podem ser interpretados como um sinal positivo e de autoconfiança por parte dos CEOs. Se o CEO é calvo e está confortável com sua aparência, isso pode ser interpretado como um sinal de que ele não está preocupado com estereótipos e está focado em questões mais importantes, como a gestão eficaz da empresa (MANNES, 2013). O estudo de Mannes (2013) fornece evidências de que indivíduos com cabelo raspado está associado a dominância, uma característica que faz com que uma pessoa seja percebida como poderosa pelos outros. Sendo assim, a dominância pode ser sinalizada através da disposição, dos comportamentos e das características físicas de alguém (CARNEY ET AL., 2005; ELLYSON & DOVIDIO, 1985; HALL ET AL., 2005). Estes, por sua vez, demonstraram aumentar a influência interpessoal e o sucesso da liderança (ANDERSON et al., 2002).

Nesse contexto, as explicações desse estudo podem ser baseadas em sinalização de estereótipos. Por isso, optar por dispensar o cabelo é uma forma de comportamento não verbal, uma forma de expressão que comunica informações sobre si mesmo que de outra forma seriam difíceis de observar (NAUMANN et al., 2009). A informação nesse caso é relevante, pois revela aspectos relacionados a características pessoais.

Dando continuidade à análise de dados, as variáveis que representam os CEOs de cabelo branco e carecas, não apresentaram parâmetros explicativos com significância estatística relacionados às variáveis de interesse, podendo afirmar que os CEOs que possuem o cabelo branco e os carecas não apresentam uma associação com o retorno dos ativos. Nesse estudo, não se pode excluir que estes homens possuíssem outras qualidades não observadas.

O coeficiente que representa a variável alavancagem revelou uma conexão negativa e estatisticamente significativa com o retorno sobre o ativo. Isso implica que à medida que o grau de endividamento da empresa aumenta, sua rentabilidade sobre



os ativos tende a diminuir. Por fim, a variável de controle tamanho apresenta relação negativa e estatisticamente significativa sobre o retorno dos ativos.

5 CONCLUSÕES

O presente estudo teve por objetivo analisar se o aspecto da imagem, relacionada a calvície, tem associação sobre o retorno financeiro das empresas no mercado de capitais brasileiro. A pesquisa utilizou uma amostra de 299 empresas com informações entre os anos de 2018 a 2022, somando um total de 1.490 observações. Os dados foram analisados por meio da equação de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), com controle de efeitos fixos de ano.

O presente estudo, com suporte na teoria de Maslow, defendeu que as características dos CEOs, englobando traços de sua face, são refletidas no desempenho financeiro representado pelo retorno sobre os ativos. Com base nos achados constatou que a variável calvície apresentou associação positiva com o retorno sobre os ativos. Além disso, destaca-se que, as decisões organizacionais, devido a sua essencialidade, refletem muito dos tomadores de decisões. Em razão dessa influência, sob a ótica de Maslow, no contexto organizacional há situações em que a aparência pode interferir nas decisões tomadas pelos altos executivos. Logo, a posição ocupada por esses profissionais e suas características internas merece atenção, especialmente devido ao fato de estarem intimamente ligados às decisões estratégicas das empresas.

Optar por dispensar o cabelo é indiscutivelmente uma forma de comportamento não-verbal, uma forma de expressão que comunica informações sobre si mesmo, assim como vestir-se bem comunica extroversão e uma postura expansiva comunica poder (NAUMANN ET AL., 2009). A informação neste caso é relevante para literatura devido a dimensão das relações sociais (HALL ET AL., 2005), uma área crescente na psicologia social. Além disso, na sociedade dos EUA, as cabeças rapadas são frequentemente encontradas em homens em profissões de destaque (MANNES, 2013).

É importante notar que a percepção de sinais associados à calvície pode variar culturalmente e individualmente. Enquanto em algumas culturas a calvície pode ser associada a características positivas, em outras, pode ser vista de forma diferente.



Ademais, a sociedade está em constante evolução, e as atitudes em relação à calvície podem mudar ao longo do tempo. Com relação as variáveis de controle, a variável alavancagem e tamanho apresentaram-se estatisticamente negativas com o retorno sobre o ativo.

Além disso, esta pesquisa limita-se ao aspecto da imagem e sua relação com o desempenho financeiro, sem considerar fatores comportamentais, sociais ou econômicos. Portanto, pesquisas futuras poderiam aprofundar essas discussões.

REFERÊNCIAS

ANDERSON, C., & KILDUFF, G. J. Why do dominant personalities attain influence in face-to-face groups? The competence-signaling effects of trait dominance. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 96, n. 2, p. 491–503, 2009. <http://doi:10.1037/a0014201>.

BAIMA, F. DE R., & ROSSI, R. F. R. Finanças comportamentais: um estudo sobre ilusões cognitivas em estudantes universitários: Behavioral finance: cognitive illusions in university students study. **Brazilian Journal of Business**, v. 4, n. 4, p. 1994–2009, 2022. <https://doi.org/10.34140/bjbv4n4-028>

BARROS, T. S. Teoria do prospecto: Evidências aplicadas em finanças comportamentais, **Revista de administração FACE**, v. 14, n. 4, 2015. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2015V14N4ART2934>

BRIGGS, D. C. A autoestima do seu filho. São Paulo: Editora Livraria Martins Fontes. (2002).

BROMBERGER, C. Hair: From the West to the Middle East through the Mediterranean. **Journal of American Folklore**, v. 121, n. 482, p. 379–399, 2008. <https://doi.org/10.2307/20487626>

CATAPAN, A. & COLAUTO, R. D. Governança Corporativa: Uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotados no Brasil nos anos 2010-2012, **Contaduría Y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

CARNEY, D. R., HALL, J. A., & LEBEAU, L. S. Beliefs about the nonverbal expression of social power. **Journal of Nonverbal Behavior**, v. 29, p. 105–123, 2005. doi: 10.1007/s10919-005-2743-z

CHEN, D., WANG, F. & XING, C. Financial reporting fraud and CEO pay-performance incentives, *Journal of Manangement Science and Engineering*, v. 6, n. 2, p. 197-210, 2021. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jmse.2020.07.001>

CHIAVENATO, I. Gerenciando com as Pessoas: Transformando o executivo em um excelente líder de talentos. 6. ed. Atlas, 2023.



CLARO, P., & PINHEIRO MOTA, C. O papel da personalidade e das estratégias de coping no investimento na aparência em jovens adultos. **PSICOLOGIA**, v. 34, n. 2, p. 143–158, 2020. <https://doi.org/10.17575/psicologia.v34i2.1516>

DICCINI, S., YOSHINAGA, S. N., MARCOLAN, J. F. Repercussões na auto-estima provocadas pela tricotomia em craniotomia, **Revista Esc Enferm USP**, v. 43. n. 3, p. 596-601, 2009.

ELLYSON, S. L., & DOVIDIO, J. F. Power, dominance, and nonverbal behavior. New York, NY: Springer-Verlag, 1985.

GODINHO, A. A., & QUIRINO, L. M. Plasma Rico em Plaquetas (PRP) na Alopecia Androgenética Masculina: Existem Benefícios? **BWS Journal**, v. 5, p. 1–12, 2022.

HAM, C., SEYBERT, N.; WANG, S. NARCISSISM IS A BAD SIGN: CEO signature size, investment, and performance. **Review of Accounting Studies**, v. 23, p. 234–264, 2018. doi: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x>.

HALL, J. A., COATS, E. J., & LEBEAU, L. S. Nonverbal behavior and the vertical dimension of social relations: A meta-analysis. *Psychological Bulletin*, v. 131, p. 898–924, 2005. doi: 10.1037/0033-2909.131.6.898

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, v. 9 n. 2, p. 193-206, 1984.

GIANNOPOULOS, G., FAGERNES, R. V. K., ELMARZOUKY, M., & HOSSAIN, K. A. B. M. A. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 15, n. 6, p. 1-16, 2022.

JAUKE, E. AND P. KANSKE. 'Can neuroscience help to understand narcissism? A systematic review of an emerging field', **Personality Neuroscience**, v. 4, p. 1–29, 2021.

JUNIOR, C. P. S., SILVA, O. S. Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro? Uma Análise da Representação Feminina nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 12, n. 1, 2017. doi: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i1.13398

JUDGE, T. A., BONO, J. E., ILIES, R., & GERHARDT, M. W. Personality and leadership: A qualitative and quantitative review. **Journal of Applied Psychology**, v. 87, n. 4, p. 765–780, 2002. doi: <https://doi.org/10.1037/0021-9010.87.4.765>

KRIZAN, Z. AND A. D. HERLACHE. 'The narcissism spectrum model: a synthetic view of narcissistic personality', **Personality and Social Psychology Review**, v. 22, n. 1, p. 3–31, 2018. doi: <https://doi.org/10.1177/1088868316685018>

LEE, J. Y., HA, Y. J., WEI, Y. & SARALA, R. M. CEO Narcissism and Global Performance Variance in Multinational Enterprises: The Roles of Foreign Direct



Investment Risk-Taking and Business Group Affiliation, *British Journal Management*, v. 34, n. 1, p. 512–535, 2023. doi: <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12592>

MAIA, A. J. R., GÓIS, A. D., LUCA, M. M. M. DE, & LIMA, G. A. S. F. Efeitos do lobbying corporativo na remuneração do diretor executivo e no desempenho empresarial. **Revista De Contabilidade E Organizações**, v. 16, 2022. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.186880>

MANNES, A. E. Shorn Scalps and Perceptions of Male Dominance. **Social Psychological and Personality Science**, v. 4, n. 2, p. 198-205, 2013. <https://doi.org/10.1177/1948550612449490>

MARIO, T. R. N. A remuneração variável na percepção dos empregados e suas consequências na motivação e no desempenho. (**Tese de Doutorado em Administração**). Universidade Federal de Minas Gerais, 2004.

MARCOLINO, L. T. C. & SILVA, V. A. B. Origem e fama do CEO no desempenho das empresas e na percepção do mercado. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 33, n. 90, 2022. doi: <https://doi.org/10.1590/1808-057x20221523.en>

MASLOW, A. H. **O diário de negócios de Maslow**. In: STEPHENS, D. C. (Org.). São Paulo: Qualitymark, 2003.

MILLER, J. D., D. R. LYNAM, C. S. HYATT AND W. K. Campbell. 'Controversies in narcissism', **Annual Review of Clinical Psychology**, v. 13, p. 291–315, 2017.

MUBEEN, R., HAN, D., ABBAS, J. OTERO, S. A. The Relationship Between CEO Duality and Business Firms' Performance: The Moderating Role of Firm Size and Corporate Social Responsibility, **Sec. Organizational Psychology**, v. 12, 2021. doi: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.669715>.

NAUMANN, L. P., VAZIRE, S., RENTFROW, P. J., & GOSLING, S. D. Personality judgments based on physical appearance. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 35, p. 1661–1671, 2009. doi: <https://doi.org/10.1177/0146167209346309>

NAEEM, M., ULLAH, H., SHAHID, J., & KAKAKHEL, S. J. The impact of ESG practices on firm performance: Evidence from emerging countries. **Indian Journal of Economics and Business**, v. 20, n. 1, p. 731-750, 2022.

RULE, N. O., & AMBADY, N. The Face of Success: Inferences From Chief Executive Officers' Appearance Predict Company Profits. **Psychological Science**, v. 19, n. 2, p. 109-111, 2008. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9280.2008.02054.x>.

SAYGILI, E., ARSLAN, S., & BIRKAN, A. O. ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. **Borsa Istanbul Review**, v. 22, n. 3, p. 525–533, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>



SATOSHI, E., BARBOSA, I. T. F. Baixa autoestima: a queda de cabelo provocada pela Covid19 Low self-esteem: hair loss caused by Covid19. Revista de Saúde, meio ambiente e Sustentabilidade, v. 16, n. 2, 2021.

SILVA, C. P., MARTINS, O. S. Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro? Uma Análise da Representação Feminina nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão** (UFRJ), v. 12, p. 62-76, 2017. doi: https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i1.13398

SILVA, V. L., ULLER, C. M., SANTOS, J. D., RESENDE, F. A. Análise da Motivação de Pessoas: Um estudo baseado em princípios da Hierarquia de Necessidades de Maslow. **Revista FOCO**, v. 10, n. 2, 2017. doi: <https://doi.org/10.21902/jbslawrev.%20foco.v10i2.186>

SILVA, V. M., & LUCENA, W. G. L. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B]³. **Revista Catarinense Da Ciência Contábil**, v. 18, p. 1–20, 2019. <https://doi.org/10.16930/2237-766220192730>

SOUZA, V. A., DE SOUZA, ÉRICA F., & MEINERZ, G. V. Análise de sentimento em tempo real de notícias do mercado de ações / Real-time sentiment analysis of stock market News. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 1, p. 11084–11091, 2021. <https://doi.org/10.34117/bjdv7n1-758>

SOUZA, M. G., CARRÁ, B. L. C. A hierarquia das necessidades e os danos à pessoa: as ideais de Abraham Maslow como fundamento para uma proteção civil-constitucional plena do ser humano. **Civilista.com**, v. 11, n. 1, 2022. Disponível em: <https://civilistica.emnuvens.com.br/redc/article/view/822>.

VIEIRA, C. B., BOAS, A. A. V., ANDRADE, R. O. B & OLIVEIRA, E. R. Motivação na Administração Pública: considerações teóricas sobre a aplicabilidade dos pressupostos das teorias motivacionais na esfera pública. **Revista Admpg Gestão Estratégica**. Ponta Grossa, v. 4, n. 1, p. 1-18, 2011. Disponível em: <https://revistas.uepg.br/index.php/admpg/article/view/13963>.