

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS  
GERAIS - *CAMPUS* FORMIGA - MG  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Letícia Carla Arruda Janacaro

**EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO**

Formiga - MG

2025

LETÍCIA CARLA ARRUDA JANACARO

**EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO**

Dissertação apresentada ao Instituto Federal de Minas Gerais, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Finanças, para a obtenção do título de Mestre.  
Linha de Pesquisa: Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão.

Prof. Dr.: Bruno César de Melo Moreira  
Orientador

Prof. Dr.: Lélis Pedro de Andrade  
Coorientador

Formiga - MG

2025

---

J33e Janacaro, Letícia Carla Arruda.

Excesso de confiança gerencial e desempenho / Letícia Carla Arruda Janacaro. - Formiga, 2025

160 p. : il. color.

Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais – Campus Formiga, 2025.

Orientador: Dr. Bruno César de Melo Moreira.

Coorientador: Dr. Lelis Pedro de Andrade.

1.Finanças comportamentais. 2. Excesso de confiança gerencial. 3. Desempenho. 4. GMM System. 5. Tomada de decisão. I. Janacaro, Letícia Carla Arruda. II. Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais – Campus Formiga. Título.

CDD:332.024

---


**Catálogo: Livia Renata Santos- CRB/6-2561**

Letícia Carla Arruda Janacaro

## EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO


Dissertação apresentada ao Instituto Federal de Minas Gerais, como parte das exigências do Programa de Pós-Graduação em Administração, área de concentração em Finanças, para a obtenção do título de Mestre. Linha de Pesquisa: Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão

Aprovado em 23/07/2025 pela banca examinadora.

Documento assinado digitalmente  
 BRUNO CESAR DE MELO MOREIRA  
Data: 09/09/2025 16:18:07-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


---

Prof. Dr. Bruno César de Melo Moreira – IFMG (Orientador)

Documento assinado digitalmente  
 LELIS PEDRO DE ANDRADE  
Data: 09/09/2025 17:39:55-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>


---

Prof. Dr. Lélis Pedro de Andrade – IFMG (Coorientador)

Documento assinado digitalmente  
 DANIEL FONSECA COSTA  
Data: 09/09/2025 17:09:14-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Prof. Dr. Daniel Fonseca Costa – IFMG (Avaliador interno)

Documento assinado digitalmente  
 CESAR VALENTIM DE OLIVEIRA CARVALHO JUNIOR  
Data: 09/09/2025 18:30:48-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

Prof. Dr. César Valentim de Oliveira Carvalho Júnior – UFBA (Avaliador externo)

*À Fiorella, minha filha amada.  
Dedico.*

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me conceder a oportunidade de cursar o mestrado, a persistência para cumprir cada etapa e a sabedoria para aproveitar a jornada. São necessárias muitas mãos para escrever uma história e transformar um sonho em realidade. Por isso, agradeço a todos que me ajudaram, direta ou indiretamente.

Em especial, à minha família, que além da motivação, me deu suporte e tornou possível minha dedicação ao curso. Aos meus professores, que se dedicaram com constância e paciência, compartilhando seus conhecimentos e ajudando-me a construir os meus. Ao meu orientador, Prof. Bruno, e ao meu coorientador, Prof. Lélis, que estiveram presentes em todas as etapas do desenvolvimento desta dissertação, trabalhando de forma séria e comprometida para alcançar os objetivos desta pesquisa.

Aos colegas de classe, Davi, Kelma, Joaquim e Patrícia, que compartilharam as vivências da sala de aula e os desafios da pesquisa, me oferecendo motivação para seguir de forma mais leve e menos solitária, e que se tornaram verdadeiros amigos. Aos colegas de trabalho, que me ouviram por dias a fio e me apoiaram ao longo desta jornada.

Estendo os meus agradecimentos ao IFMG – *Campus* Formiga e a toda a sua equipe de colaboradores pelo suporte institucional, pela qualidade do ensino oferecido e pelo ambiente acolhedor que proporcionou meu desenvolvimento acadêmico e pessoal. Agradeço também ao Conselho Nacional do Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq, pela concessão de bolsa durante o período de desenvolvimento desta pesquisa.

A todos que fizeram parte desta conquista, o meu sincero muito obrigada.

## RESUMO

A Moderna Teoria de Finanças, corrente teórica que pressupõe a racionalidade plena dos participantes do mercado financeiro, tem sido questionada pela literatura de Finanças Comportamentais, que evidencia a influência de vieses cognitivos como o excesso de confiança gerencial nas tomadas de decisões nas organizações. Esta dissertação busca explorar o excesso de confiança gerencial e seus efeitos no contexto corporativo brasileiro por meio de uma revisão sistemática da literatura e análise bibliométrica, um artigo empírico, com uma análise sobre a influência do viés no desempenho das companhias brasileiras de capital aberto e um produto tecnológico que transforma os resultados do artigo empírico em uma ferramenta interativa para disseminação e aplicação prática do conhecimento. A revisão sistemática da literatura e análise bibliométrica abrange 210 artigos das bases Web Of Science e Scopus, publicados entre 2005 e 2023, revelando uma diversidade de métodos de mensuração do excesso de confiança e destacando a falta de um padrão consensual. Além disso, demonstra que a evolução temática do campo de pesquisa se deslocou de uma abordagem geral de governança corporativa para uma análise mais detalhada do impacto do excesso de confiança no desempenho empresarial. O artigo empírico contribui ao evidenciar, com dados de companhias brasileiras de capital aberto, que o excesso de confiança gerencial influencia negativamente o desempenho corporativo, especialmente o Q de Tobin. Destaca a proxy  $oc3$  (razão da dívida pelo valor de mercado) como a mais robusta na mensuração do viés, mostra efeitos positivos do excesso de confiança no ROE durante a pandemia e indica que sua influência ocorre nas decisões de financiamento, e não ocorre nas decisões de investimento. E, o produto tecnológico contribui ao transformar os resultados do artigo empírico em uma ferramenta interativa, acessível via aplicativo “Overconfidence”, que organiza e disponibiliza dados e análises sobre excesso de confiança gerencial em companhias brasileiras. Essa solução facilita a disseminação do conhecimento, amplia o alcance da pesquisa a acadêmicos e profissionais, e fortalece a aplicação prática e a compreensão do tema no contexto das finanças comportamentais.

**Palavras-chave:** Finanças Comportamentais. Excesso de confiança gerencial. Desempenho.

## ABSTRACT

The Modern Finance Theory, a theoretical current that assumes full rationality of financial market participants, has been challenged by Behavioral Finance literature, which highlights the influence of cognitive biases such as managerial overconfidence in organizational decision-making. This dissertation aims to explore managerial overconfidence and its effects in the Brazilian corporate context through a systematic literature review and bibliometric analysis, an empirical article analyzing the bias's influence on the performance of publicly traded Brazilian companies, and a technical product that transforms the empirical article's results into an interactive tool for the dissemination and practical application of knowledge. The systematic literature review and bibliometric analysis cover 210 articles from the Web of Science and Scopus databases, published between 2005 and 2023, revealing a variety of methods for measuring overconfidence and emphasizing the lack of a consensual standard. Furthermore, it shows that the thematic evolution of the research field has shifted from a general corporate governance approach to a more detailed analysis of the impact of overconfidence on business performance. The empirical article contributes by demonstrating, with data from publicly traded Brazilian companies, that managerial overconfidence negatively affects corporate performance, especially Tobin's Q. It highlights the proxy  $oc3$  (debt-to-market value ratio) as the most robust measure of the bias, shows positive effects of overconfidence on ROE during the pandemic, and indicates that its influence occurs in financing decisions, but not in investment decisions. Finally, the technical product contributes by transforming the empirical article's results into an interactive tool, accessible via the "Overconfidence" app, which organizes and provides data and analyses about managerial overconfidence in Brazilian companies. This solution facilitates knowledge dissemination, expands the research's reach to academics and professionals, and strengthens the practical application and understanding of the topic within the context of behavioral finance.

**Keywords:** Behavioral Finance. Managerial overconfidence. Performance.

## LISTA DE ABREVEATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CFO	Chief Financial Officer (Diretor Financeiro)
CEO	Chief Executive Officer (Diretor Executivo)
EVA	Economic Value Added (Valor Econômico Agregado)
GMM	Generalized Method of Moments (Método Generalizado dos Momentos)
IPO	Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)
KPI	Key Performance Indicator (Indicador-chave de Desempenho)
M&A	Mergers and Acquisitions (Fusões e Aquisições)
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
N1	Segmento de governança corporativa da B3 - Nível 1
N2	Segmento de governança corporativa da B3 - Nível 2
NM	Segmento de governança corporativa da B3 - Novo Mercado
NSE	National Stock Exchange (Bolsa Nacional de Valores da Índia)
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
ROI	Return on Investment (Retorno sobre Investimento)
ROA	Return on Assets (Retorno sobre Ativos)
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
S&P 1500	Standard & Poor's 1500 (Índice de ações)

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### **PRODUTO 1: EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura**

Figura 1 - Evolução da produção científica anual .....	37
Figura 2 - Produção dos autores ao longo do tempo .....	38
Figura 3 - Evolução temática do excesso de confiança gerencial .....	42
Figura 4 - Rede de co-ocorrência .....	43
Figura 5 - Mapa Mundial de Colaboração entre Países .....	44
Quadro 1 - Cadeias de pesquisas .....	35
Quadro 2 - Principais métodos de mensuração do excesso de confiança no contexto corporativo.....	49

### **PRODUTO 2: EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO: uma análise empírica das companhias de capital aberto do Brasil**

Figura 1- Distribuição das Variáveis Utilizadas no Estudo.....	93
Gráfico 1- Número de empresas com excesso de confiança gerencial por proxy e ano.....	94
Gráfico 2- Taxa de excesso de confiança por quartil de tamanho das empresas.....	95
Gráfico 3 - Efeitos do excesso de confiança gerencial nas métricas de desempenho .....	115
Gráfico 4 – Margens preditivas da interação entre Covid-19 e oc3 sobre o ROE .....	119
Quadro 1- Estudos empíricos sobre o excesso de confiança gerencial e desempenho: método econométrico, métricas de desempenho e direção dos efeitos.....	74
Quadro 2- Mensuração do excesso de confiança gerencial.....	82
Quadro 3 - Mensuração do desempenho das empresas .....	83
Quadro 4- Mensuração das variáveis de controle.....	84

## LISTA DE TABELAS

### **PRODUTO 1: EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura**

Tabela 1 - Características da amostra final de pesquisa.....	37
Tabela 2 - Publicações mais citadas globalmente.....	39
Tabela 3 - Periódicos mais relevantes.....	40

### **PRODUTO 2: EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO: uma análise empírica das companhias de capital aberto do Brasil**

Tabela 1 - Estatística descritiva.....	92
Tabela 2 - Matriz de correlação.....	97
Tabela 3- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (Q de Tobin).....	100
Tabela 4- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROE).....	103
Tabela 5- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROA).....	105
Tabela 6 - Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROAEBIT).....	108
Tabela 7- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (MGOP).....	111
Tabela 8 - Comparativo dos efeitos do excesso de confiança gerencial, mensurado por diferentes proxies, sobre o desempenho .....	113
Tabela 9 - Efeitos da interação entre covid-19 e excesso de confiança gerencial (oc3) sobre o desempenho.....	116
Tabela 10 - Efeito da dívida sobre a proxy oc3 em relação ao desempenho (Q de Tobin e ROE) .....	122
Tabela 11- Efeito da dívida sobre a proxy oc3 em relação ao desempenho (ROA, ROAEBIT E MGOP).....	135

## SUMÁRIO

<b>PRIMEIRA PARTE</b> .....	<b>14</b>
<b>1 INTRODUÇÃO GERAL</b> .....	<b>15</b>
<b>2 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>21</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>23</b>
<b>SEGUNDA PARTE</b> .....	<b>28</b>
<b>PRODUTO I - EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura</b> .....	<b>29</b>
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>31</b>
<b>2 METODOLOGIA</b> .....	<b>34</b>
<b>3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>36</b>
3.1 Resultados obtidos .....	36
3.2 Evolução da dinâmica de publicação a respeito do excesso de confiança gerencial .....	36
3.3 Autores, trabalhos, periódicos científicos e países que se destacam com as discussões a respeito do tema excesso de confiança gerencial.....	38
3.4 Mapeamento de campo de pesquisa da literatura sobre excesso de confiança gerencial com base em análises de rede .....	40
3.4.1 <i>Evolução temática</i> .....	40
3.4.2 <i>Rede de co-ocorrência de palavras-chave adicionais</i> .....	43
3.4.3 <i>Colaboração entre países</i> .....	43
3.5 Avaliação crítica dos estudos: publicações mais citadas.....	44
3.6 Avaliação crítica dos estudos: excesso de confiança do CEO e excesso de confiança gerencial	46
3.7 Métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial.....	49
<b>4 CONCLUSÃO</b> .....	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>54</b>
<b>PRODUTO 2 - EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO: ..... uma análise empírica das companhias de capital aberto do Brasil</b> .....	<b>62</b>
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>65</b>
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE</b> .....	<b>71</b>

2.1 O excesso de confiança gerencial.....	71
2.2 Relação entre excesso de confiança gerencial e desempenho da empresa .....	72
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>75</b>
3.1 População e amostra .....	75
3.2 Mensuração do excesso de confiança gerencial .....	75
3.2.1 <i>Decisões de investimento</i> .....	76
a) CAPEX (OC1).....	77
b) Excesso de investimentos (OC2) .....	78
3.2.2 Decisões de financiamento .....	79
a) Razão entre a dívida e o valor de mercado da empresa (OC3) .....	79
b) Rendimento de dividendos (OC4).....	80
3.2.3 <i>Índices de mensuração do excesso de confiança gerencial</i> .....	80
3.2.4 <i>Síntese das medidas de mensuração do excesso de confiança gerencial</i> .....	81
3.3 Mensuração do desempenho das empresas .....	83
3.4 Mensuração das variáveis controle.....	83
3.5 Métodos de análise de dados e modelo empírico .....	84
3.6 Testes de Robustez .....	87
3.6.1 Covid-19 .....	87
3.6.2 <i>Avaliação do efeito da dívida sobre a proxy (oc3)</i> .....	89
<b>4 RESULTADOS E DISCUSSÃO .....</b>	<b>92</b>
4.1 Estatística descritiva .....	92
4.2 Matriz de correlações .....	96
4.3 Regressões .....	99
4.3.1 <i>Análise de regressões: Q de Tobin</i> .....	99
4.3.2 <i>Análise de regressões: ROE</i> .....	102
4.3.3 <i>Análise de regressões: ROA e ROAEBIT</i> .....	105
4.3.4 <i>Análise de regressões: Margem Operacional</i> .....	110
4.3.5 <i>Análise comparativa dos efeitos do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho</i> .....	113
4.4 Testes de Robustez .....	116
4.4.1 <i>Covid-19</i> .....	116
4.4.2 <i>Avaliação do efeito da dívida sobre a proxy (oc3)</i> .....	121
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>124</b>

<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>127</b>
<b>APÊNDICE .....</b>	<b>135</b>
<b>PRODUTO 3 – RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT).....</b>	<b>137</b>
<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>138</b>
<b>2 ADERÊNCIA .....</b>	<b>139</b>
<b>3 IMPACTO .....</b>	<b>140</b>
<b>4 APLICABILIDADE .....</b>	<b>141</b>
<b>5 INOVAÇÃO .....</b>	<b>141</b>
<b>6 COMPLEXIDADE .....</b>	<b>142</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>143</b>
<b>APÊNDICE .....</b>	<b>144</b>
<b>APÊNDICE A – Imagens do repositório na plataforma GitHub .....</b>	<b>144</b>
<b>APÊNDICE B – Imagens do aplicativo na plataforma Streamlit.....</b>	<b>147</b>

**PRIMEIRA PARTE**

## 1 INTRODUÇÃO GERAL

Os primeiros estudos sistematizados na área das finanças corporativas podem ser datados do início do século XIX, tendo suas origens na abordagem denominada finanças tradicionais. Com as organizações começando a se organizar e estruturar, buscava-se explicar, descrever e documentar o desenvolvimento das corporações, bem como os instrumentos e práticas utilizados para obter fundos no mercado de capitais. Para tanto, eram enfatizadas as relações legais e contábeis das empresas com suas fontes de financiamento e os estágios de desenvolvimento empresarial como, promoção e fusão por exemplo (Solomon, 1966). A literatura da época adotava uma abordagem descritiva sobre um conteúdo institucional (Iquiapaza et al., 2009). Tal característica reforçava umas das críticas apontadas às finanças tradicionais, que era a predominância da descrição em detrimento de pouca análise (Solomon, 1966).

A partir da década de 1950, irrompe um novo ciclo na teoria de finanças com importantes estudos caracterizando a abordagem denominada Moderna Teoria de Finanças. Esta, baseia-se na premissa de que o comportamento do indivíduo é determinado pelo ambiente econômico e que as afirmações teóricas devem ser empiricamente validadas (Ardalan, 2004; Iquiapaza et al., 2009). Os trabalhos acadêmicos apoiavam-se, também, na imprevisibilidade do mercado (Famá et al., 2008). Influenciados pela Teoria da Utilidade Esperada formalizada por Von Neumann e Morgenstern em 1944, a partir de aprimoramento dos conceitos de utilidade esperada propostos por Bernoulli (Nawrocki & Viole, 2014), os estudos concebiam os agentes como racionais, capazes de processar as informações disponíveis corretamente, de maneira lógica sendo, portanto, maximizadores de resultados (Fama, 1970; Lintner, 1969; Markowitz, 1952; Sharpe, 1964).

A Moderna Teoria de Finanças, esteada no paradigma dominante – o funcionalismo (Iquiapaza et al., 2009) foi marcada por publicações como a Teoria do Portfólio de Markowitz (Markowitz, 1952), as proposições de Modigliani e Miller sobre a irrelevância da estrutura de capital (Modigliani & Miller, 1958), o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM) proposto por Sharpe e Lintner (Sharpe, 1964; Lintner, 1969), e a Hipótese de Eficiência de Mercado proposta por Eugene Fama (Fama, 1970).

No entanto, ainda na década de 1950, a ideia de que os indivíduos tomam decisões de forma completamente racional passa a receber críticas com Hebert Simon introduzindo, então, o conceito de racionalidade limitada (*bounded rationality*). Esta nova abordagem considera que os indivíduos não possuem uma racionalidade plena na tomada de decisões, uma

vez que podem apresentar limitações de conhecimento e capacidade de processamento de informações (Simon, 1955, 1956). Além disso, que na vida real, a racionalidade envolve algo mais simples do que a maximização da utilidade ou lucro (Simon, 1959). Mas, foi na década de 1970 que as pesquisas, que adotavam a racionalidade limitada como um pressuposto, foram impulsionadas pelos trabalhos de Daniel Kahneman e Amos Tversky (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1974).

Considerando as anomalias de mercado e incluindo aspectos da psicologia comportamental, Kahneman e Tversky demonstraram que os indivíduos, ao realizarem escolhas entre potenciais prospectos arriscados, apresentam comportamentos e escolhem de maneira inconsistente ao postulado pela teoria da utilidade esperada (Kahneman & Tversky, 1979). Para fazerem escolhas, recorrem a heurísticas e vieses cognitivos, desvios sistemáticos da racionalidade, que simplificam a tomada de decisão, mas que podem levar a decisões subótimas (Tversky & Kahneman, 1974).

Assim, a Teoria do Prospecto, abordagem idealizada por Kahneman e Tversky, constituiu um modelo alternativo aos modelos tradicionais de racionalidade plena para a tomada de decisão, em que as percepções subjetivas e vieses cognitivos influem sobre o processo decisório dos indivíduos, que se norteiam, não pelas probabilidades reais da ocorrência de um evento, mas pela avaliação de ganhos e perdas em relação a um ponto de referência (Kahneman & Tversky, 1979). Nesse contexto, a teoria possui reconhecida relevância como propulsora das pesquisas na área de Finanças Comportamentais (Costa et al., 2019).

As Finanças Comportamentais, uma ramificação da Economia Comportamental (Famá et al., 2008), assumem que os indivíduos não são completamente racionais, sendo suas decisões em questões financeiras e no mercado financeiro, influenciadas por aspectos psicológicos (Costa et al., 2019; Kahneman & Tversky, 1979; Shefrin, 2010). Este novo campo teórico é visto como uma elucidação de alguns padrões relevantes, que ainda não foram explicados pelas finanças tradicionais (M. Baker et al., 2007; Nguyen & Schüßler, 2013), representando um avanço teórico em relação à Moderna Teoria de Finanças (Kimura et al., 2006).

Também nomeada como estudo de anomalias comportamentais por alguns autores (Shiller, 2003), as Finanças Comportamentais dedicam-se ao estudo de aspectos importantes do comportamento humano, considerando fatores psicológicos e cognitivos, a fim de explicar como os indivíduos se relacionam com a informação financeira em momentos de tomada de decisão (Barberis & Thaler, 2003; Kumar & Goyal, 2015; Ricciardi & Simon, 2000).

O campo teórico possui abordagem interdisciplinar e é integrada por pesquisadores com diferentes e ampla gama de formações, incluindo campos da psicologia, sociologia, antropologia, economia, gestão, marketing, finanças, tecnologia e contabilidade (Ricciardi & Simon, 2000). As Finanças Comportamentais constituem uma abordagem para estudar os mercados financeiros (Thaler, 1999), possibilitando uma compreensão mais abrangente da tomada de decisão em finanças e dos mercados (Shefrin, 2010; Thaler, 1999).

A literatura recente sobre Finanças Comportamentais aponta que investidores e gestores apresentam racionalidade limitada e são suscetíveis a vieses cognitivos, que afetam suas tomadas de decisão (Agudelo Aguirre & Agudelo Aguirre, 2024; Almansour et al., 2023; Fooeik et al., 2024; Sattar et al., 2020; A. M. Silveira & Barros, 2008). Dentre os vieses cognitivos já identificados e mapeados, o viés de excesso de confiança tem se destacado como um dos temas mais relevantes, bem documentados e estudados dentro do contexto das Finanças Comportamentais (Costa et al., 2017; De Bondt & Thaler, 1995).

Atualmente, o excesso de confiança tem sido abordado em três vertentes distintas, tanto conceitual quanto empiricamente: *overestimation*, *overplacement* e *overprecision* (Moore & Healy, 2008). O *overestimation* é caracterizado pela avaliação excessivamente positiva que um indivíduo faz de suas próprias habilidades (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008). O *overplacement* ocorre quando o indivíduo acredita estar acima da média em relação aos seus pares. E, o *overprecision* se manifesta na certeza das previsões relacionadas às suas próprias crenças (Moore & Healy, 2008; M. A. Zaverbiaeva et al., 2018).

O excesso de confiança induz os indivíduos a avaliarem imprecisamente seus conhecimentos, habilidades e desempenho, levando-os, por exemplo, a subestimar seus resultados em tarefas fáceis e superestimá-los em tarefas difíceis, afetando a tomada de decisão (Moore & Healy, 2008). Na perspectiva econômica, o excesso de confiança se manifesta de diferentes maneiras, como o excesso de confiança do consumidor, dos investidores e dos CEO's (Malmendier & Taylor, 2015), podendo afetar, inclusive, decisões gerenciais nas empresas (Costa et al., 2023).

Diversos estudos, então, têm investigado os efeitos do excesso de confiança em distintos contextos organizacionais, em uma variedade de áreas (Brunzel, 2021), como como inovação (Galasso & Simcoe, 2011; Tang et al., 2015), fusões e aquisições (Kolasinski & Li, 2013; Malmendier & Tate, 2005a), pesquisa e desenvolvimento (Hirshleifer et al., 2012), remuneração (Humphery-Jenner et al., 2016), risco (Hirshleifer et al., 2012; Ho et al., 2016; Vivian & Xu, 2018), responsabilidade social corporativa (RSC) (McCarthy et al., 2017), reação

do mercado (Y. Kim, 2013; Malmendier & Tate, 2008), fraude (A. Ahmed & Duellman, 2013; Schrand & Zechman, 2012), orientação empreendedora (Engelen et al., 2015), previsão (G. Chen et al., 2015; Hribar & Yang, 2016; J. M. Lee et al., 2017; Markovitch et al., 2015) e desempenho (Ben-David et al., 2013; Deshmukh et al., 2013).

Para o desenvolvimento desta dissertação, optou-se pela adoção do termo Excesso de Confiança Gerencial, que ocorre no contexto corporativo e é caracterizado pela manifestação da superestimação, superposição ou excesso de precisão, conforme previsto e aceito pela literatura da área (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008; M. Zavertiaeva et al., 2018), adicionando o *locus* gerencial de interação. Para a formulação deste conceito, assume-se que as decisões organizacionais podem ser tomadas por diferentes gestores, em variados níveis hierárquicos e potencialmente construída por diversos atores. Devido a inespecificidade do tomador de decisão (como ocorre com o excesso de confiança do CEO) e à diversidade potencial de tomadores de decisão, as decisões refletem melhor as características da empresa. Essas características são sinalizadas por sua gestão (conjunto de gestores, independentemente de seu nível hierárquico), que figura incluindo os aspectos endógenos aos indivíduos, como o viés, e aspectos exógenos, como a cultura corporativa e as regras de confiança (Cheng et al., 2021).

Embora a natureza do termo “viés cognitivo”, que por definição representa desvios sistemáticos da racionalidade que podem levar a decisões subótimas (Tversky & Kahneman, 1974), o excesso de confiança gerencial também pode resultar em efeitos benéficos para as organizações (Ataullah et al., 2018; Brunzel, 2021; Hackbarth, 2009; Reyes et al., 2022; Sudarsanam & Huang, 2007; M. A. Zavertiaeva et al., 2018).

No entanto, no que tange ao desempenho financeiro das empresas, estudos iniciais apontam que seu efeito no desempenho ainda é considerado incerto e inconclusivo (Burkhard et al., 2023; Kowalzik et al., 2023). As evidências empíricas refletem essa divergência de resultados. Por exemplo, na interação com mecanismos de governança corporativa, como a independência do conselho, a dualidade do CEO e a concentração de propriedade, o excesso de confiança gerencial influencia negativamente o desempenho contábil e de mercado das organizações. Entretanto, afeta positivamente o desempenho de mercado no âmbito do financiamento por dívida (Guluma, 2021).

Sua relação com o valor da empresa, não é monótona. Ou seja, os efeitos no desempenho podem variar em função do nível do excesso de confiança observado (Goel & Thakor, 2008). O viés exerce um efeito positivo no desempenho das empresas, especialmente

durante períodos de expansão do ciclo econômico (Reyes et al., 2022) e quando manifesto em nível moderado, os gestores investem apropriadamente e aumentam o valor da empresa (Goel & Thakor, 2008; Mundi & Kaur, 2019; Vitanova, 2021)

Os estudos relacionando o excesso de confiança gerencial e decisões corporativas estão ganhando cada vez mais destaque na comunidade acadêmica. Contudo, há aspectos que permanecem pouco esclarecidos como, por exemplo, se o excesso de confiança gerencial impacta o desempenho financeiro de empresas de capital aberto em países com mercados mais voláteis como o Brasil.

Nesse contexto, emerge a seguinte pergunta de pesquisa: O Excesso de Confiança Gerencial influencia o desempenho das companhias de capital aberto do Brasil?

Para responder à pergunta de pesquisa este estudo tem como objetivo geral analisar se o Excesso de Confiança Gerencial influencia o desempenho das companhias de capital aberto do Brasil.

Para tanto, são propostos três objetivos específicos, quais sejam:

- a) Realizar uma revisão sistemática da literatura associada a uma análise bibliométrica, tendo como objetivo mapear o estado da arte da literatura relativo ao tema excesso de confiança gerencial, buscando evidenciar as principais abordagens existentes para a mensuração do viés.
- b) Analisar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho das companhias de capital aberto no Brasil, buscando identificar possíveis relações entre a presença do viés e o desempenho corporativo.
- c) Desenvolver um produto tecnológico, na forma de um aplicativo, a fim de disseminar o conhecimento sobre o excesso de confiança gerencial, utilizando dados das companhias de capital aberto, listadas na B3 – Brasil, Bolsa e Balcão.

A pesquisa se justifica por sua originalidade, estabelecida ao desenvolver os objetivos alinhados às lacunas de pesquisa identificadas e detalhadas no decorrer dos artigos que compõem a dissertação. Em síntese, tais lacunas referem-se à falta de consenso quanto às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial, considerando que algumas variáveis já são bem estabelecidas na literatura, enquanto outras ainda requerem aprofundamento e validação (Beber & Fabbri, 2012; Bennani, 2023; Callen & Fang, 2020; Chiu et al., 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Gao & Han, 2022; Hribar & Yang, 2016). E, ao crescente interesse da comunidade acadêmica pela relação do excesso de confiança gerencial e desempenho,

identificado como um tema motor, em que está concentrada a pesquisa atual sobre o excesso de confiança gerencial. Sendo necessário ainda, que no contexto brasileiro, sejam exploradas tais relações.

Por sua exequibilidade, ao adotar reconhecidos métodos de pesquisa na área das ciências sociais aplicadas, especialmente na investigação do excesso de confiança gerencial. E, também por sua importância teórica e prática, já que as regras heurísticas compõem um dos artifícios para a tomada de decisão em contextos decisórios (Guercini, 2012). Entender os traços psicológicos dos gestores excessivamente confiantes pode explicar suas decisões e escolhas (Saini & Singh, 2023), além de contribuir para a adoção de diretrizes, como práticas de governança corporativa, destinadas ao reconhecimento e gerenciamento do viés, capazes de melhorar a performance das companhias.

Frente ao exposto, a presente dissertação é composta por dois artigos e um relato de produto técnico tecnológico. O primeiro artigo científico refere-se a uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura, que mapeia o estado da arte sobre o tema de pesquisa, os principais métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial, bem como as especificidades e evolução do campo de estudo.

No segundo artigo, de natureza empírica, analisa-se o excesso de confiança gerencial em companhias abertas brasileiras, utilizando seis proxies baseadas em dados secundários. Com uma amostra de 268 empresas e 2.357 observações, aplicou-se o método GMM System para mensurar o efeito do viés no desempenho corporativo.

No relato de produto técnico tecnológico, apresenta-se o aplicativo “Overconfidence”, desenvolvido no âmbito do projeto de pesquisa para disseminar os resultados do segundo artigo. Este produto promove a aplicação prática da pesquisa, fortalecendo a conexão entre teoria e prática no campo das finanças comportamentais.

## 2 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo geral analisar a influência do Excesso de Confiança Gerencial no desempenho das companhias de capital aberto do Brasil. Para isso, desenvolveu-se três produtos: a) um artigo de revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura; b) um artigo empírico; e c) um produto tecnológico na forma de um aplicativo.

No Artigo 1 intitulado “Excesso de confiança gerencial: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura”, foram analisados 210 artigos, publicados no período de 2005 a 2023. Os resultados evidenciaram uma diversidade de métodos de mensuração, apontando para a necessidade de consenso sobre as métricas utilizadas e necessidade de validação de alguns métodos. Além disso, foi demonstrada a evolução temática do campo, com destaque para o crescente interesse pela influência do excesso de confiança gerencial no desempenho organizacional.

No Artigo 2, intitulado “Excesso de confiança gerencial e desempenho: uma análise empírica das companhias de capital aberto do Brasil”, foi realizada uma investigação quantitativa para verificar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho financeiro dessas empresas. A amostra contou com 268 companhias não financeiras, com dados extraídos da plataforma Economática®, totalizando 2.357 observações em painel desbalanceado.

Os resultados indicaram que o excesso de confiança gerencial impacta negativamente o desempenho, especialmente no Q de Tobin, evidenciando destruição de valor. Destacou-se ainda a proxy oc3, que apresentou robustez e significância estatística em diversas métricas, bem como uma influência positiva do viés no ROE durante a pandemia de Covid-19. Além disso, o estudo apontou que o excesso de confiança afeta decisões de financiamento, mas não as de investimento. Assim, este artigo contribui ao aplicar seis proxies, baseadas exclusivamente em dados secundários, para mensurar o excesso de confiança gerencial, além de utilizar um método econométrico pouco explorado, ampliando a compreensão do papel do viés no contexto brasileiro.

Em relação ao produto tecnológico, o aplicativo “Overconfidence” foi desenvolvido com o objetivo de disseminar os resultados da pesquisa empírica, oferecendo uma ferramenta interativa e acessível para pesquisadores, estudantes e profissionais interessados no estudo do excesso de confiança gerencial. Disponibilizado na plataforma Streamlit e vinculado a um repositório público no GitHub, o aplicativo possibilita a exploração dinâmica dos dados

das companhias listadas na B3 entre 2011 e 2023, incluindo seis proxies de excesso de confiança e cinco métricas de desempenho.

Além de promover transparência e reprodutibilidade científica, o aplicativo preenche uma lacuna ao sistematizar informações sobre o excesso de confiança gerencial e sobre níveis diferenciados de governança corporativa, facilitando análises comparativas e aplicações práticas no campo das finanças comportamentais. Dessa forma, o produto tecnológico contribui para a integração entre teoria e prática, ampliando o alcance e o impacto da pesquisa sobre o excesso de confiança gerencial no contexto brasileiro.

Diante do exposto, este trabalho contribui para o campo das Finanças Comportamentais ao analisar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. O desenvolvimento dos três produtos oferece ferramentas úteis tanto para pesquisadores quanto para profissionais e estudantes, facilitando a compreensão e a identificação dos efeitos do viés no desempenho corporativo. Além disso, o trabalho contribui para a melhoria da tomada de decisão gerencial, ao evidenciar como o excesso de confiança gerencial pode afetar negativamente o valor das companhias brasileiras.

## REFERÊNCIAS

- Agudelo Aguirre, R. A., & Agudelo Aguirre, A. A. (2024). Behavioral finance: Evolution from the classical theory and remarks. *Journal of Economic Surveys*, 38(2), 452–475. <https://doi.org/10.1111/joes.12593>
- Ahmed, A., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Ardalan, K. (2004). On the theory and practice of finance. *International Journal of Social Economics*, 31(7), 684–705. <https://doi.org/10.1108/03068290410540882/FULL/XML>
- Ataullah, A., Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and corporate debt maturity structure. *The European Journal of Finance*, 24(2), 157–181. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1274266>
- Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2007). Behavioral corporate finance. In *Handbook of empirical corporate finance* (pp. 145–186). Elsevier.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065–1087. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.07.004>
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial Miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547–1584. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>
- Bennani, H. (2023). Overconfidence of the chair of the Federal Reserve and market expectations: Evidence based on media coverage. *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 3403–3419. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2599>
- Brunzel, J. (2021). Overconfidence and narcissism among the upper echelons: a systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 71(3), 585–623. <https://doi.org/10.1007/s11301-020-00194-6>
- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629–2666. <https://doi.org/10.1177/01492063221110203>
- Callen, J. L., & Fang, X. (2020). Local Gambling Norms and Audit Pricing. *Journal of Business Ethics*, 164(1), 151–173. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4079-8>
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. *Strategic Management Journal*, 36(10), 1513–1535. <https://doi.org/10.1002/smj.2291>
- Chiu, C.-J., Ho, A. Y.-F., & Tsai, L.-F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135–155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.008>
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., & Moreira, B. C. de M. (2019). Behavioral Economics And Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis Of The Scientific Fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3–24. <https://doi.org/10.1111/JOES.12262>
- Costa, D. F., de Melo Carvalho, F., de Melo Moreira, B. C., & do Prado, J. W. (2017). Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with

- cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Scientometrics*, 111(3), 1775–1799. <https://doi.org/10.1007/S11192-017-2371-5>
- Costa, D. F., Moreira, B. C. de M., Silva, W. S., & Andrade, L. P. de. (2023). Overconfidence in Managerial Decision-Making among Brazilian Accountants and Managers: An Experimental Study. *Business Management and Strategy*, 14(2), 39–70. <https://ideas.repec.org/a/mth/bmsmti/v14y2023i2p39-70.html>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 385–410.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440–463. <https://doi.org/10.1016/J.JFI.2013.02.003>
- El-Ansary, O., & Ahmed, A. M. (2023). Does overconfidence blur out the investment efficiency? The managerial overconfidence and internal financing effect on investment efficiency: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2021-0931>
- Engelen, A., Neumann, C., & Schwens, C. (2015). “Of Course I Can”: The Effect of CEO Overconfidence on Entrepreneurially Oriented Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(5), 1137–1160. <https://doi.org/10.1111/etap.12099>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Famá, R., Cioffi, P. L. de M., & Coelho, P. A. R. (2008). Contexto das finanças comportamentais: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. *Revista de Gestão USP*, 15(2), 65–78.
- Foeik, A. M. L., Ghanbari, H., Sadjadi, S. J., & Mohammadi, E. (2024). Behavioral Finance biases: A Comprehensive Review on regret approach studies in portfolio optimization. *International Journal of Industrial Engineering*, 35(1), 1–23.
- Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57(8), 1469–1484. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374>
- Gao, Y., & Han, K.-S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1600–1618. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1830558>
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 63(6), 2737–2784. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01412.x>
- Guercini, S. (2012). New approaches to heuristic processes and entrepreneurial cognition of the market. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 14(2), 199–213. <https://doi.org/10.1108/14715201211271410/FULL/XML>
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>
- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators? *The Journal of Finance*, 67(4), 1457–1498. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>
- Ho, P. H., Huang, C. W., Lin, C. Y., & Yen, J. F. (2016). CEO overconfidence and financial crisis: Evidence from bank lending and leverage. *Journal of Financial Economics*, 120(1), 194–209. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2015.04.007>
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12144>
- Humphery-Jenner, M., Lisic, L. L., Nanda, V., & Silveri, S. D. (2016). Executive overconfidence

- and compensation structure. *Journal of Financial Economics*, 119(3), 533–558.  
<https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2016.01.022>
- Iquiapaza, R. A., Amaral, H. F., & Bressan, A. A. (2009). Evolução da pesquisa em finanças: epistemologia, paradigma e críticas. *Organizações & Sociedade*, 16(49), 351–370.  
<https://doi.org/10.1590/S1984-92302009000200008>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979a). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kim, Y. (2013). Self Attribution Bias of the CEO: Evidence from CEO Interviews on CNBC. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2213119>
- Kimura, H., Fernando, L., Basso, C., & Krauter, E. (2006). Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. *Revista de Administração de Empresas*, 46(1), 41–58.  
<https://doi.org/10.1590/S0034-75902006000100005>
- Kolasinski, A. C., & Li, X. (2013). Can Strong Boards and Trading Their Own Firm’s Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Acquisitions by Overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1173–1206.  
<https://doi.org/10.1017/S0022109013000392>
- Kowalzik, M., Ahrens, J., Lauterbach, J. G., & Tang, Y. (2023). Overconfident CEOs in Dire Straits: How Incumbent and Successor CEOs’ Overconfidence Affects Firm Turnaround Performance. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12962>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108.  
<https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022/FULL/XML>
- Lee, J. M., Hwang, B. H., & Chen, H. (2017). Are founder CEOs more overconfident than professional CEOs? Evidence from S&P 1500 companies. *Strategic Management Journal*, 38(3), 751–769. <https://doi.org/10.1002/SMJ.2519>
- Lintner, J. (1969). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets: A Reply. *The Review of Economics and Statistics*, 51(2), 222.  
<https://doi.org/10.2307/1926735>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649–659.  
<https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market’s reaction☆. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20–43.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Malmendier, U., & Taylor, T. (2015). On the Verges of Overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 3–8. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.3>
- Markovitch, D. G., Steckel, J. H., Michaut, A., Philip, D., & Tracy, W. M. (2015). Behavioral Reasons for New Product Failure: Does Overconfidence Induce Overforecasts? *Journal of Product Innovation Management*, 32(5), 825–841. <https://doi.org/10.1111/JPIM.12252>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.  
<https://doi.org/10.2307/2975974>
- McCarthy, S., Oliver, B., & Song, S. (2017). Corporate social responsibility and CEO confidence. *Journal of Banking & Finance*, 75, 280–291.  
<https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2016.11.024>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.  
<http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*,

- 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 23(3), 234–243. <https://doi.org/10.1177/0972262919850935>
- Nawrocki, D., & Viole, F. (2014). Behavioral finance in financial market theory, utility theory, portfolio theory and the necessary statistics: A review. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 2, 10–17. <https://doi.org/10.1016/J.JBEF.2014.02.005>
- Nguyen, T., & Schüßler, A. (2013). How to make better decisions? Lessons learned from behavioral corporate finance. *International Business Research*, 6(1), 187.
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510–540. <https://doi.org/10.1177/1476127020930659>
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What is behavioral finance? *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1–9.
- Saini, D., & Singh, B. (2023). CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence. *Managerial Finance*, 49(6), 975–991. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2022-0354>
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 311–329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Sharpe, W. F. (1964). CAPITAL ASSET PRICES: A THEORY OF MARKET EQUILIBRIUM UNDER CONDITIONS OF RISK\*. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1964.TB02865.X>
- Shefrin, H. (2010). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends® in Finance*, 4(1–2), 1–184.
- Shiller, R. J. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <http://www.jstor.org/stable/3216841>
- Silveira, A. M., & Barros, L. A. B. C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 14(3), 1–29. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/1378/determinantes-da-qualidade-da-governanca-corporativa-das-companhias-abertas-brasileiras>
- Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- Simon, H. A. (1956). Rational choice and the structure of the environment. *Psychology Review*, 63(2), 129–138. <https://doi.org/10.1037/H0042769>
- Simon, H. A. (1959). Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science. *The American Economic Review*, 49(3), 253–283. <http://www.jstor.org/stable/1809901>
- Solomon, E. (1966). What Should We Teach in a Course in Business Finance? *The Journal of Finance*, 21(2), 411. <https://doi.org/10.2307/2977887>
- Sudarsanam, S., & Huang, J. (2007). Executive compensation and managerial overconfidence: impact on risk taking and shareholder value in corporate acquisitions. In *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990* (pp. 223–260). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-075068289-3.50012-5>
- Tang, Y., Li, J., & Yang, H. (2015). What I See, What I Do: How Executive Hubris Affects Firm Innovation. *Journal of Management*, 41(6), 1698–1723. <https://doi.org/10.1177/0149206312441211>
- Thaler, R. H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12–17. <http://www.jstor.org/stable/4480205>

- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Vitanova, I. (2021). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *The Leadership Quarterly*, 32(4), 101342. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101342>
- Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and pecking order preference. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(3), 799–835. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0647-8>
- Zavertiaeva, M. A., López-Iturriaga, F. J., & Kuminova, E. V. (2018). Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 447–461. <https://doi.org/10.1002/mde.2917>

**SEGUNDA PARTE**

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS  
GERAIS - *CAMPUS* FORMIGA - MG  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Letícia Carla Arruda Janacaro

**PRODUTO I - EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL: uma revisão sistemática e  
análise bibliométrica da literatura**

Uma versão inicial do artigo foi apresentada no BEL Seminars 2024

Formiga - MG

2025

## RESUMO

O conceito de racionalidade plena dos participantes do mercado financeiro e gestores, previsto pela Moderna Teoria de Finanças, tem sido desafiado pela literatura recente em Finanças Comportamentais. Na perspectiva das Finanças Comportamentais os agentes do mercado são suscetíveis a vieses cognitivos que impactam suas decisões. Neste contexto, o excesso de confiança gerencial emergiu como um viés cognitivo influente nas decisões, e os estudos na área têm ganhado destaque na comunidade acadêmica. Contudo, enfrentam-se desafios relacionados à mensuração do excesso de confiança gerencial. Embora algumas variáveis sejam bem estabelecidas, outras ainda estão em desenvolvimento. O presente estudo busca explorar as relações teóricas entre o excesso de confiança gerencial e o contexto corporativo, adotando uma metodologia de revisão sistemática da literatura e análise bibliométrica. Foram analisados 210 artigos das bases Web Of Science e Scopus, de 2005 a 2023. Esta análise incluiu a exploração de métricas de desempenho, análises de rede, mapeamento científico, além do levantamento e da síntese dos diferentes métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial. Os resultados demonstram uma diversidade nos métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial, indicando a ausência de um padrão consensual. Destacaram-se contribuições de autores-chave como Malmendier U. e Tate G., bem como a evolução temática da pesquisa, que se deslocou de uma abordagem geral de governança corporativa para uma análise mais detalhada do impacto do excesso de confiança no desempenho empresarial. A análise também apontou a influência do excesso de confiança nas decisões empresariais, variando em áreas como aquisições, investimentos, inovação e gestão de riscos.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais. Excesso de confiança gerencial. Métodos de mensuração.

## 1 INTRODUÇÃO

No campo das finanças corporativas, as pesquisas científicas são conduzidas sob a premissa de que os participantes do mercado financeiro e os gestores de empresas tomam decisões de maneira racional. No entanto, a literatura sobre Finanças Comportamentais aponta que investidores e gestores agem com racionalidade limitada, sendo suscetíveis a vieses cognitivos que impactam suas tomadas de decisão (Barros & Da Silveira, 2008). Dentre esses vieses, o excesso de confiança tem se destacado como um tema relevante. De acordo com (De Bondt & Thaler, 1995) a psicologia do julgamento revela que as pessoas têm a tendência de serem excessivamente confiantes, sendo essa uma das descobertas mais robustas nesse campo.

O viés cognitivo excesso de confiança tem se destacado como um dos temas mais relevantes e estudados dentro do contexto das Finanças Comportamentais (Costa et al., 2017; De Bondt & Thaler, 1995). Em sua essência, o excesso de confiança impulsiona o indivíduo a superestimar suas chances de sucesso (Menkhoff et al., 2013), atribuindo uma probabilidade maior de ocorrência a um resultado específico do que a probabilidade real de que esse resultado ocorra (Brunzel, 2021; S. Chen, 2010).

O excesso de confiança tem sido definido pela literatura em três vertentes distintas, tanto conceitual quanto empiricamente: a superestimação (*overestimation*), caracterizada pela avaliação excessivamente positiva que um indivíduo faz de suas próprias habilidades ou conhecimentos (Malmendier & Tate, 2005; Moore & Healy, 2008). A superposição (*overplacement*), que ocorre quando o indivíduo acredita estar acima da média em relação aos seus pares, em termos de habilidades, características ou desempenho. E, o excesso de precisão (*overprecision*), que se manifesta na confiança excessiva na precisão de suas próprias crenças, opiniões, estimativas ou previsões (Moore & Healy, 2008; M. A. Zvertiaeva et al., 2018).

No ambiente corporativo, diversos estudos têm demonstrado que o excesso de confiança influencia as decisões de gestores, conduzindo a consequências tanto positivas, quanto negativas (Brunzel, 2021; Costa et al., 2023; Hackbarth, 2009; Reyes et al., 2022; Sudarsanam & Huang, 2007; M. A. Zvertiaeva et al., 2018).

Na perspectiva negativa, CEO's excessivamente confiantes superestimam a capacidade de gerar retornos (Malmendier & Tate, 2005a), investem insuficientemente na obtenção de informações para avaliação de projetos e realizam investimentos que destroem o valor das organizações (Goel & Thakor, 2008). Esses gestores escolhem índices de alavancagem mais alto, em comparação a outros gestores, demonstrando uma preferência pelo

financiamento interno e dívida, e menor propensão à emissão de ações (Malmendier et al., 2011).

Além disso, tendem a utilizar práticas contábeis menos conservadoras, sendo propensos a acelerar o reconhecimento de ganhos e adiar o reconhecimento de perdas (A. Ahmed & Duellman, 2013). Eles também têm propensão a distorções intencionais nos ganhos financeiros (Schrand & Zechman, 2012) e podem afetar negativamente o valor da empresa, ao investirem de forma ineficiente em pesquisa e desenvolvimento (M. A. Zavertiaeva et al., 2018). E, embora formem mais alianças estratégicas, não selecionam adequadamente as organizações parceiras (Howard et al., 2023).

Embora as implicações negativas do excesso de confiança gerencial tenham se destacado na literatura, evidências empíricas demonstram que este viés pode ser funcional para as organizações (Burkhard et al., 2023). Gestores excessivamente confiantes são mais propensos a buscar por inovação e a alterar a estratégia de inovação de suas empresas (Galasso & Simcoe, 2011), inclusive no âmbito da tecnologia ambiental e da transformação digital (Zhou et al., 2022). Apesar de realizarem previsões de retorno de mercado com intervalos de confiança menores, podem obter maior precisão em relação aos demais gestores (Mundi & Nagpal, 2020).

Além disso, sob efeito desse viés, líderes melhoram o desempenho operacional de suas organizações (Vitanova, 2021), são bons em criar e comunicar estratégias e influenciam a evolução da cultura organizacional (Hackbarth, 2009). E, por assumirem mais dívidas, tornam o subinvestimento mais evidente. Porém, essa situação é atenuada pela capacidade de tomar decisões mais rápidas, resultando, em caso de incidência leve do viés, em um bom custo-benefício nessa relação e melhorando os conflitos de agência (Hackbarth, 2009). Essa evidência é apoiada por (Ataullah et al., 2018), que também apontam a relação com o aumento da maturidade da dívida corporativa.

Empresas sob a influência desse viés apresentam menores níveis de restrições financeiras e maior potencial para a captação de recursos externos, todavia, optam por não o fazer, preferencialmente financiam suas atividades com recursos internos (Bukalska, 2020).

O viés exerce um efeito positivo no desempenho das empresas, especialmente durante períodos de expansão do ciclo econômico (Reyes et al., 2022) e quando manifesto em nível moderado, os gestores investem apropriadamente e aumentam o valor da empresa (Goel & Thakor, 2008; Mundi & Kaur, 2019; Vitanova, 2021).

Apesar dos avanços recentes na área de pesquisa, há aspectos que permanecem pouco esclarecidos, especialmente no que diz respeito às formas de mensuração do excesso de

confiança gerencial. Malmendier & Tate (2005) enfatizam que o principal obstáculo na análise do excesso de confiança gerencial reside na construção de uma medida convincente e objetiva. Este desafio é reforçado por Wen et al. (2023) que destacam a dificuldade em quantificar atributos humanos complexos como o excesso de confiança.

Denota-se, então, que não há consenso quanto às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial, considerando que algumas variáveis já são bem estabelecidas na literatura, enquanto outras ainda requerem aprofundamento e validação (Beber & Fabbri, 2012; Bennani, 2023; Callen & Fang, 2020; Chiu et al., 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Gao & Han, 2022; Hribar & Yang, 2016).

Neste contexto, o presente trabalho busca realizar uma revisão sistemática da literatura associada a uma análise bibliométrica, tendo como objetivo mapear o estado da arte da literatura relativo ao tema excesso de confiança gerencial, buscando evidenciar as principais abordagens existentes para a mensuração do viés.

Para alcançar tal objetivo, o estudo foca em responder às seguintes perguntas:

- a) Como o número de publicações a respeito do excesso de confiança gerencial evoluiu ao longo dos anos?
- b) Quais são os autores mais prolíficos, os trabalhos mais influentes e os periódicos científicos que se destacam e que contribuem com as discussões a respeito do tema excesso de confiança gerencial?
- c) Como evoluem os temas na literatura do tema trabalhado?
- d) Quais os principais métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial?

Assim, o trabalho se destaca por suas contribuições a respeito do tema excesso de confiança gerencial e seus métodos de mensuração. A realização de uma revisão sistemática da literatura, combinada com uma análise bibliométrica, proporciona uma compreensão mais abrangente e detalhada das publicações a respeito do tema. Essa abordagem permite acompanhar a evolução das pesquisas desde a concepção do conceito até os dias atuais, identificando os principais avanços, mudanças de foco, tendências emergentes e lacunas a serem preenchidas.

## 2 METODOLOGIA

Neste estudo é realizada uma revisão sistemática da literatura associada a análise bibliométrica. Com o intuito de resguardar a revisão sistemática de possíveis vieses que acometem a abordagem clássica, optou-se pela utilização do *framework* proposto por (Costa et al., 2019). Desta forma, primeiramente definiu-se as bases científicas para as buscas dos artigos.

A revisão sistemática da literatura é um método de pesquisa formal, utilizado para coletar e analisar os documentos disponíveis sobre um tópico específico (Uman, 2009). Possui natureza planejada e metódica, visando responder a questões específicas por meio de procedimentos explícitos e sistemáticos, que incluem a identificação, seleção, avaliação, coleta e análise de dados literários sobre temas específicos (Botelho et al., 2011; Cook et al., 1997) . São consideradas trabalhos originais (Botelho et al., 2011; Rother, 2007) e sua qualidade está relacionada à qualidade dos estudos que a fundamentam (Uman, 2009). A utilização de técnicas bibliométricas contribuem para a realização de revisões sistemáticas, na medida em que permitem que os pesquisadores identifiquem pontos específicos de uma área de estudo e direcionem esforços para a realização da revisão sistemática da literatura (Pessin et al., 2022).

A análise bibliométrica é um método empregado para explorar e analisar extensos volumes de dados acadêmicos. A metodologia envolve a análise de desempenho das contribuições em um determinado campo de estudo (Donthu et al., 2021; Pessin et al., 2022) com a utilização de indicadores numéricos e análise das interações observadas nos dados científicos (Pessin et al., 2022). A análise bibliométrica serve para identificar padrões ou direções em que um campo de conhecimento está se desenvolvendo ao longo do tempo e destacar tópicos que estão ganhando atenção e relevância na comunidade acadêmica (Donthu et al., 2021; Pessin et al., 2022).

As bases científicas selecionadas para conduzir as análises foram a *Web Of Science* e o *Scopus*. Essas bases são frequentemente utilizadas em estudos bibliométricos e na pesquisa acadêmica em geral devido à sua abrangência e ao contínuo aumento no número de registros de publicações (Zhu & Liu, 2020).

Em seguida, definiu-se os termos de busca utilizados. Para esta pesquisa, foram definidos: "managerial overconfidence", "manager overconfidence", "management overconfidence", "overconfidence in management," "ceo\$ overconfidence," "executive\* overconfidence," "overconfident manager\$", "overconfident CEO," "overconfident executive\$". Os operadores "OR" foram empregados para combinar os termos relacionados

ao "excesso de confiança gerencial" enquanto o operador "AND" foi utilizado para combinar esses termos com os relacionados a "measure", "measurement", "scale", "questionnaire", "test\*", "assessment", "testing\*" e "evaluation". As cadeias de pesquisas resultantes para as bases são apresentadas no quadro 1.

**Quadro 1- Cadeias de pesquisas**

Base	Chave de busca
Web Of Science	((ts=("managerial overconfidence") OR ts=("manager overconfidence") OR ts=("management overconfidence") OR ts=("overconfidence in management") OR ts=("ceo\$ overconfidence") OR ts=("executive* overconfidence") OR ts=("overconfident manager\$") OR ts=("overconfident CEO") OR ts=("overconfident executive\$")) AND (ts=("measure" OR "measurement" OR "scale" OR "questionnaire" OR "test*" OR "assessment") OR ts=("testing*" OR "evaluation"))))
Scopus	(TITLE-ABS-KEY("managerial overconfidence" OR "manager overconfidence" OR "management overconfidence" OR "overconfidence in management" OR "ceo overconfidence" OR "executive overconfidence" OR "overconfident manager" OR "overconfident CEO" OR "overconfident executive") AND (TITLE-ABS-KEY(measure OR measurement OR scale OR questionnaire OR test* OR assessment) OR TITLE-ABS-KEY(testing* OR evaluation)))

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

A fim de garantir o alinhamento das publicações ao escopo da pesquisa, foram estabelecidos critérios de inclusão e exclusão. Na *Web Of Science*, optou-se por incluir apenas artigos do tipo "Article", "Review Article" e "Early Access" e limitar a pesquisa a artigos escritos em inglês. Em relação à *Scopus*, inicialmente, foi aplicado um filtro para incluir artigos classificados como "Article," "Review Article" e "Retracted," com a condição de que os documentos estivessem disponíveis em inglês. Além disso, foram excluídos os artigos duplicados em relação à *Web of Science*. Posteriormente, a análise se estendeu aos títulos, resumos e palavras-chave dos trabalhos, com o intuito de excluir aqueles que não se mostraram coerentes com o objetivo do projeto. Por fim, os artigos passaram por uma leitura completa, com a exclusão daqueles que não atenderam aos objetivos da pesquisa.

Na etapa de coleta e organização dos dados, foram adotadas ferramentas específicas. Para o gerenciamento de referências, foi utilizado o *software Mendeley* e para a análise bibliométrica, optou-se pelo uso do *Bibliometrix*. O *Bibliometrix* é uma ferramenta de código aberto (Aria & Cuccurullo, 2017), em linguagem R, que consolida os dados obtidos de bases científicas e os processa por meio de uma interface Web, fornecendo informações sobre a produção científica, inclusive, com recursos gráficos (Pessin et al., 2022).

Por fim, considerando a análise bibliométrica, os dados coletados foram submetidos à análise de desempenho, mapeamento científico e análise de redes em alinhamento ao proposto por (Donthu et al., 2021).

### **3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

#### **3.1 Resultados obtidos**

Inicialmente, a busca na *Web of Science* resultou em 349 registros. Em seguida, ao aplicar o filtro por tipos de documento, incluindo artigos, revisões e artigos de acesso antecipado, reduzimos o número para 328. A restrição para trabalhos em inglês diminuiu ainda mais o conjunto para 326 publicações. Prosseguindo com a análise, ao examinar os títulos, resumos e palavras-chave dos trabalhos e excluir aqueles que não estavam alinhados com o objetivo do estudo, chegou-se a um total de 289 publicações relevantes. Por fim, após a leitura completa dos artigos e a exclusão daqueles que não atendiam aos objetivos da pesquisa, restaram 176 publicações que foram consideradas na amostra final da base.

A busca inicial na *Scopus*, por sua vez, resultou em 201 registros. Posteriormente, ao se aplicar o filtro por tipos de documento, incluindo artigos, revisões e artigos retratados, e a restrição para trabalhos em inglês o número diminuiu para 179 publicações. Excluindo 130 artigos duplicados, identificados na base *Web of Science*, obteve-se 49 publicações únicas. Em seguida, procedeu-se à análise dos títulos, resumos e palavras-chave dos trabalhos e excluindo aqueles que não se alinhavam com o objetivo do projeto, resultando em um conjunto de 44 publicações. Por fim, após a leitura completa dos artigos e a exclusão dos que não atendiam ao objetivo da pesquisa, restaram 34 publicações que foram consideradas na amostra. Dessa forma, a amostra final para o desenvolvimento das análises conta com 210 publicações.

#### **3.2 Evolução da dinâmica de publicação a respeito do excesso de confiança gerencial**

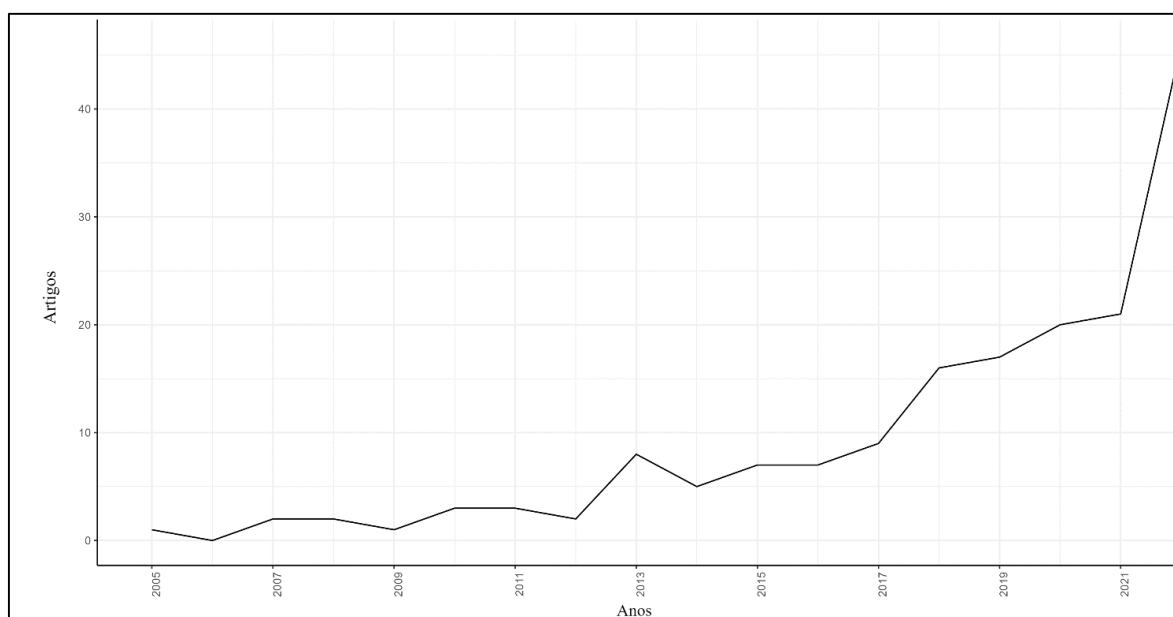
As características da amostra final da pesquisa mostram uma evolução dinâmica neste campo de estudo indicando um foco em desenvolvimentos recentes detalhado na Tabela 1.

**Tabela 1 - Características da amostra final de pesquisa**

<b>Descrição</b>	<b>Resultados</b>
Período de Tempo	2005:2023
Documentos	210
Taxa de Crescimento Anual %	22,57
Idade Média dos Documentos	3,69
Média de Citações por Documento	32,51
Referências	7843
Palavras-chave dos Autores (DE)	634
Autores	471
Autores de Documentos de Autoria Única	16
Coautores por Documento	2,73
<b>Coautoria Internacional %</b>	<b>32,06</b>

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

As 210 publicações apresentaram um total de 7843 referências, em que se nota uma diversidade de abordagens e perspectivas. A produção científica ao longo dos anos reflete o crescimento e o desenvolvimento contínuo da área de estudo, começando com uma publicação em 2005 e aumentando nas últimas duas décadas. Apesar de não apresentar artigos em 2006, a partir de 2007 observa-se uma produção constante que se mantém até 2012. O aumento do número de artigos em 2013 indica um ponto de inflexão para a área, resultando em um maior número de publicações. Nos anos seguintes, o crescimento se manteve e tornou-se mais acentuado a partir de 2018, atingindo 46 artigos publicados em 2022, conforme apresentado na Figura 1.

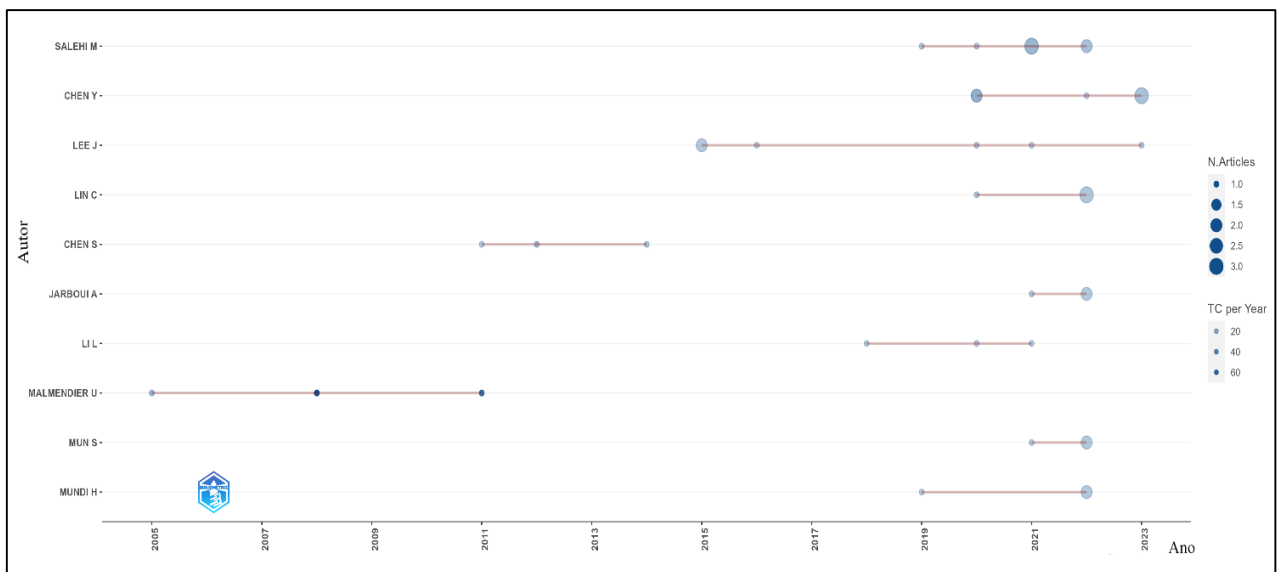
**Figura 1 - Evolução da produção científica anual**

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### 3.3 Autores, trabalhos, periódicos científicos e países que se destacam com as discussões a respeito do tema excesso de confiança gerencial

A produção científica dos autores ao longo do tempo (FIGURA 2) demonstra a variação na produção acadêmica a respeito do excesso de confiança gerencial, no período de 2005 a 2023 marcando tanto a quantidade de artigos publicados, quanto o número de citações recebidas por ano. As contribuições iniciais no campo foram influenciadas por Malmendier U. e Tate G., cujas pesquisas estabeleceram uma base para futuros trabalhos. A continuidade das contribuições foi realizada por “Wang X”, “Chen S” e “Lee J”. Após o ano de 2017, observa-se ampliação no número de autores que contribuíram para o campo. “Salehi M” e “Chen Y” aparecem como autores proeminentes nesse período, com “Salehi M” apresentando um crescimento na quantidade de artigos publicados e no número de citações recebidas.

**Figura 2 - Produção dos autores ao longo do tempo**



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

A análise do impacto de pesquisadores na área de excesso de confiança gerencial, destaca Salehi M, com um índice h de 6 e um índice g de 7, emerge como o autor de maior destaque no período a partir de 2019. Suas publicações, embora numericamente menos frequentes, foram citadas mais de 100 vezes.

Lee J, cujo índice h é 4 e índice g é 6, demonstra um equilíbrio entre quantidade e qualidade desde 2015. Embora o total de citações seja menor, o índice m de 0,444 sinaliza um crescimento constante na literatura sobre o tema. Por fim, Chen S apresenta um índice h e g de 3, porém com o maior número total de citações (155), o que é notável dada a sua menor

produção de artigos. Esta taxa de citações, acumulada desde 2011, sinaliza a importância de suas pesquisas.

Alguns dos autores importantes para a produção científica ao longo tempo e com grande impacto local também aparecem relacionados na seleção de publicações mais citadas (TABELA 2). Nesse quesito destacam-se “MALMENDIER U e TATE G” e “MALMENDIER U, TATE G e YAN J”, cujos trabalhos apresentam 1988 citações em conjunto, número expressivamente maior do que a média de citações por documento da amostra que foi de 32,51, demonstrando a importância dos autores e seus trabalhos quando se trata do excesso de confiança gerencial, conforme consta na tabela 2.

**Tabela 2 - Publicações mais citadas globalmente**

<b>Autor</b>	<b>Ano</b>	<b>Documento</b>	<b>Periódico</b>	<b>Citações totais</b>
Malmendier U, Tate G	2008	Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction	Journal Of Financial Economics	1255
Malmendier U, Tate G, Yan J	2011	Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies	Journal Of Finance	733
Graham Jr, Harvey C, Puri M	2013	Managerial attitudes and corporate actions	Journal Of Financial Economics	481
Galasso A, Simcoe T	2011	CEO Overconfidence and Innovation	Management Science	433
Ahmed As, Duellman S	2013	Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism	Journal Of Accounting Research	284
Hribar P, Yang H	2016	CEO Overconfidence and Management Forecasting	Contemporary Accounting Research	223
Malmendier U, Tate G	2005	Does overconfidence affect corporate investment? CEO overconfidence measures revisited	European Financial Management	198
Brown R, Sarma N	2007	CEO overconfidence, CEO dominance and corporate acquisitions	Journal Of Economics And Business	181
Doukas J, Petmezas D	2007	Acquisitions, overconfident managers and self- attribution bias	European Financial Management	171
Chen G, Crossland C, Luo S	2015	Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback	Strategic Management Journal	143

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Coletivamente, esses estudos ilustram como o excesso de confiança dos CEOs influenciam nas decisões empresariais, desde aquisições e investimentos até inovação e gerenciamento de riscos.

Já com relação aos periódicos que auxiliaram na divulgação dos trabalhos dedicados a esse tema, tem-se que os trabalhos da amostra foram publicados em 138 fontes distintas, o que mostra o grande alcance do tema. Os destaques, no entanto, foram “Journal of Corporate Finance” que publicou 6 trabalhos e “International Review Of Financial Analysis”, “Journal Of Financial Economics” e “Sustainability”, que publicaram 5 artigos cada, conforme apresentado na Tabela 3.

**Tabela 3 – Periódicos mais relevantes**

<b>Periódicos</b>	<b>Artigos</b>
Journal Of Corporate Finance	6
International Review Of Financial Analysis	5
Journal Of Financial Economics	5
Sustainability	5
Emerging Markets Finance And Trade	4
International Journal Of Finance \& Economics	4
Journal Of Business Research	4
Review Of Quantitative Finance And Accounting	4

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### **3.4 Mapeamento de campo de pesquisa da literatura sobre excesso de confiança gerencial com base em análises de rede**

#### ***3.4.1 Evolução temática***

Em termos gerais a respeito do excesso de confiança gerencial, a progressão dos temas ao longo do tempo revela uma evolução do foco geral da governança corporativa e otimismo para uma abordagem mais refinada do papel do excesso de confiança no desempenho das empresas. Como pode ser observado na Figura 3, no período inicial, de 2005 a 2013, observa-se um foco em "corporate governance" (governança corporativa), "earnings" (lucros) e "optimism" (otimismo), refletindo um interesse nas consequências do otimismo dos gestores nos resultados financeiros e nas práticas de governança corporativa.

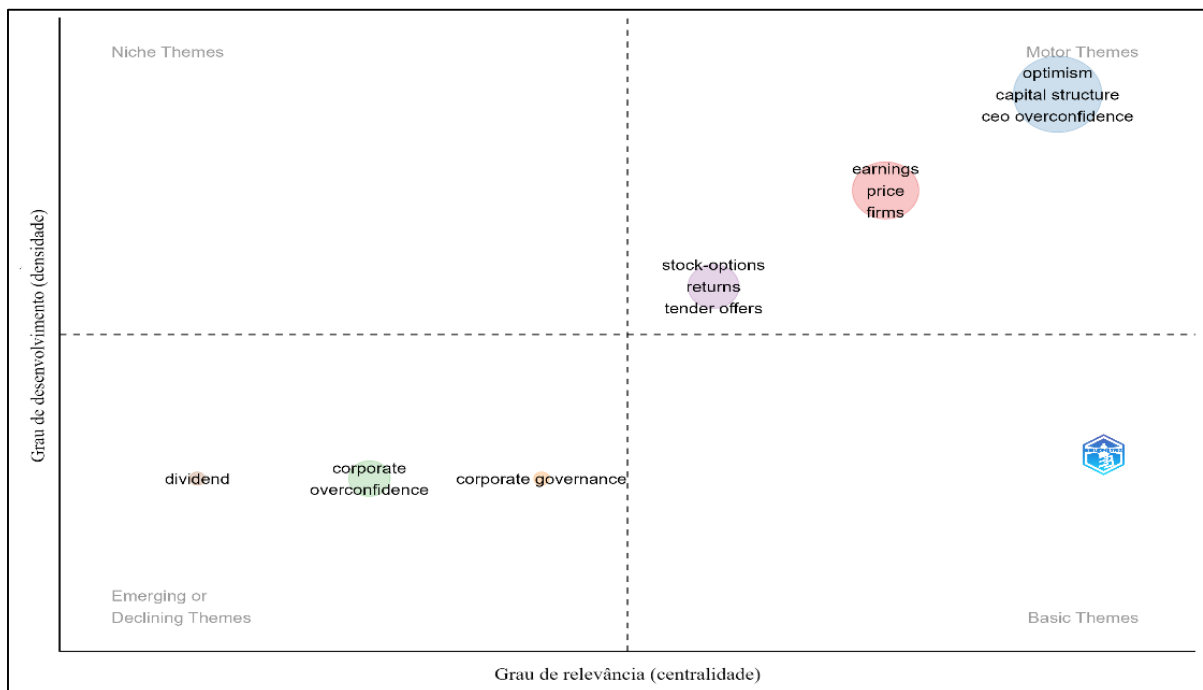
De 2014 a 2017, há uma mudança temática para assuntos como "incentives"

(incentivos), "impact" (impacto), "performance" (desempenho), "determinants" (determinantes) e a emergência de "ceo overconfidence" (excesso de confiança do CEO) e "asymmetric timeliness" (tempestividade assimétrica).

No período mais recente, de 2018 a 2023, os temas "performance" (desempenho) e "ceo overconfidence" (excesso de confiança do CEO) são dominantes, com "overconfidence" (excesso de confiança) também se destacando como um tema central. Isso sugere que a pesquisa atual está fortemente concentrada em como o excesso de confiança, particularmente entre CEOs, influencia o desempenho das empresas.

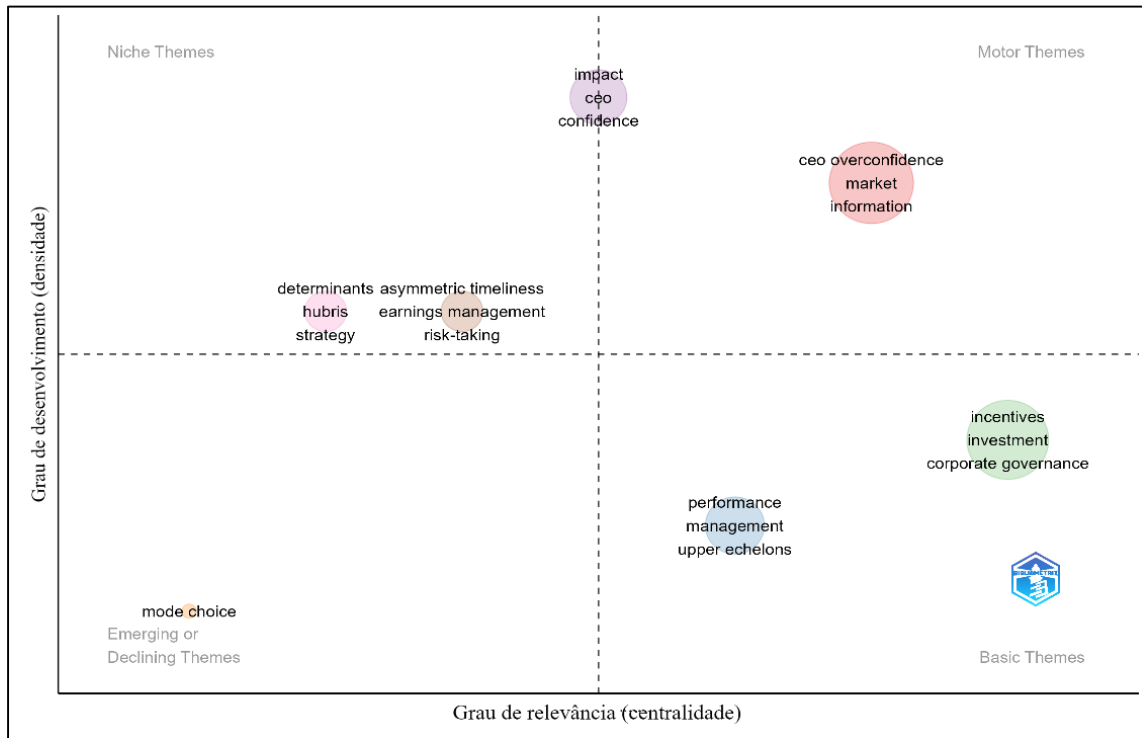
**Figura 3 - Evolução temática do excesso de confiança gerencial**

**Evolução temática: 2005-2013**



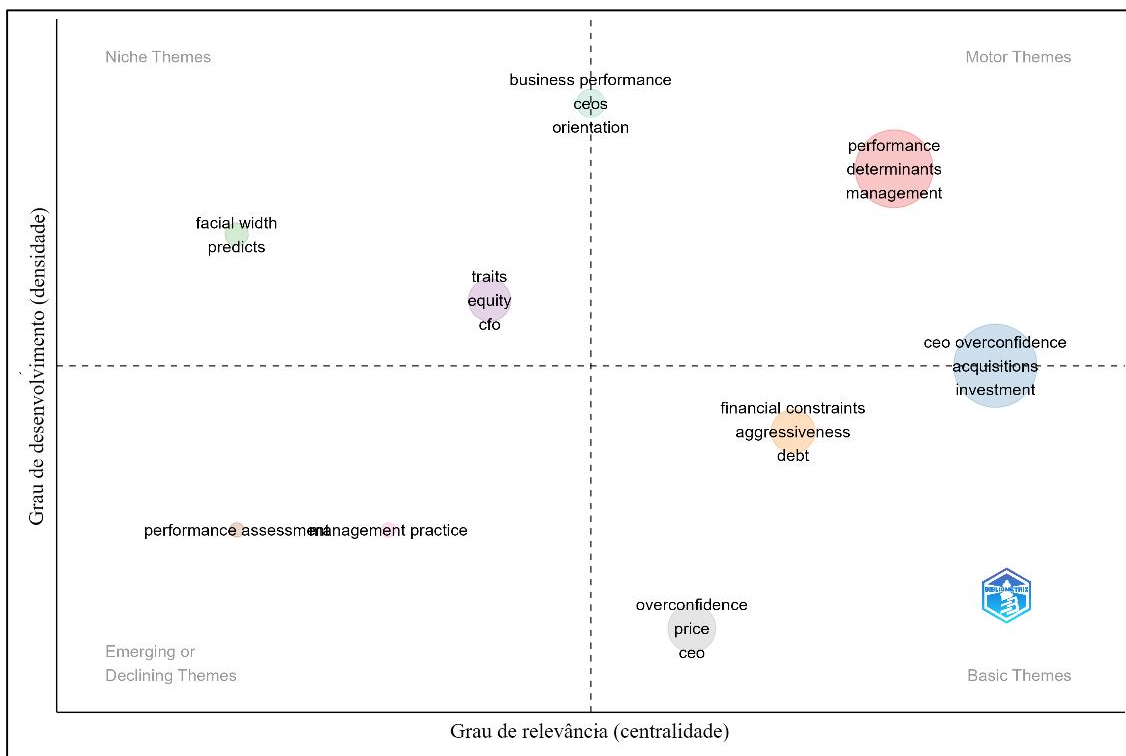
Fonte: Elaborado pela autora, 2025

### Evolução temática: 2014-2017



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### Evolução temática: 2018-2023

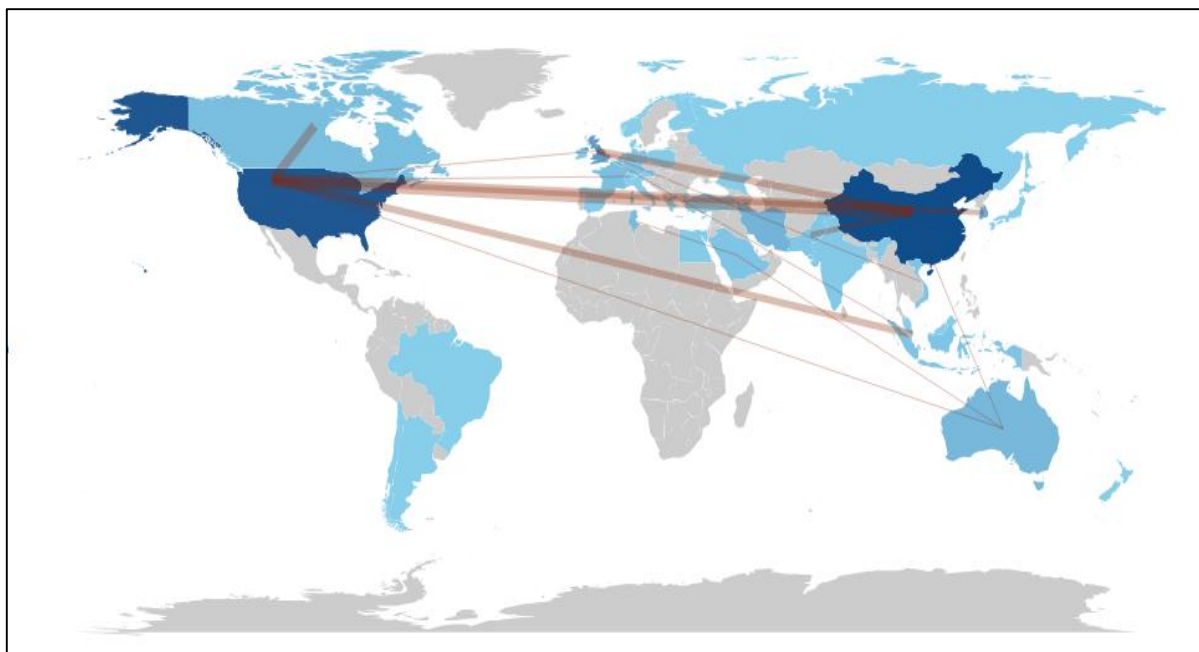


Fonte: Elaborado pela autora, 2025.



China e os Estados Unidos, com 11 interações, seguida pela colaboração entre a China e o Reino Unido, com 4 interações. Outras colaborações incluem a China com a Austrália e a China com o Paquistão, ambas com 3 interações. A colaboração entre os Estados Unidos e o Canadá também aparece, com 6 interações.

**Figura 5 - Mapa Mundial de Colaboração entre Países**



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### **3.5 Avaliação crítica dos estudos: publicações mais citadas**

Nesta revisão sistemática e análise bibliométrica, foram analisados 210 artigos e foram selecionados os 12 artigos mais citados para análise crítica sobre influência do excesso de confiança gerencial nas tomadas de decisões empresariais e suas múltiplas dimensões.

Malmendier & Tate (2008) destacam que CEOs com excesso de confiança são mais propensos a realizar aquisições, muitas vezes recebendo reações desfavoráveis do mercado. Eles utilizam a métrica Longholder para identificar esse traço. Na expansão do trabalho, Malmendier et al. (2011) descobriram que experiências dos gestores moldam as tendências de tomada de decisão, afetando investimentos e estruturas de capital. As medidas de excesso de confiança incluíram Longholder, Pre-and Post-Longholder, Holder 67 e um indicador de confiança do ceo baseado na mídia.

Graham et al. (2013) aplicam testes psicométricos para estabelecer uma ligação entre atitudes gerenciais e decisões corporativas, encontrando uma correlação entre as atitudes

dos gestores, incluindo o excesso de confiança, e várias políticas corporativas. A mensuração do excesso de confiança neste estudo é única e centrada no gênero masculino, usando como referência a literatura existente sobre o tema. Por outro lado, Galasso & Simcoe (2011) investigam o impacto do excesso de confiança na inovação, utilizando a variável Holder67, uma indicadora idêntica a Longholder, mas com um limiar de 67% ao invés de 100%. Eles descobrem que CEOs com excesso de confiança tendem a investir mais em inovação, porém com resultados mistos em termos de sucesso.

A. Ahmed & Duellman (2013) se concentram no conservadorismo contábil, apontando que gestores excessivamente confiantes tendem a subestimar riscos, resultando em menor conservadorismo contábil. Hribar & Yang (2016) examinam as previsões de gestão, evidenciando que CEOs com excesso de confiança tendem a fornecer previsões mais otimistas e menos precisas. A mensuração do excesso de confiança aqui é feita através da medida Conf (Holder67), baseada na retenção de opções de ações pelo CEO. Malmendier & Tate (2005a) analisam os investimentos corporativos, concluindo que CEOs com excesso de confiança tendem a investir de forma mais agressiva, com resultados variáveis em termos de desempenho empresarial. A forma de mensuração do excesso de confiança neste caso é baseada na observação de comportamentos e decisões de investimento dos CEOs.

Doukas & Petmezas (2007) exploram o viés de autoatribuição em aquisições realizadas por gestores excessivamente confiantes, descobrindo que tais gestores tendem a realizar aquisições que não melhoram e frequentemente prejudicam o desempenho da empresa. A mensuração do excesso de confiança neste estudo é feita através da alta aquisitividade, indicada pela alta frequência de aquisições.

G. Chen et al. (2015) discutem como o excesso de confiança pode induzir as empresas a repetir erros, aumentando o risco empresarial. Eles constatam que CEOs com excesso de confiança tendem a persistir em estratégias falhas, elevando o risco para a empresa. A mensuração do excesso de confiança é realizada por meio incluem a análise da representação midiática, as decisões de exercício de opções de ações e uma métrica que considera desempenho empresarial, elogios da mídia e remuneração relativa como indicadores de excesso de confiança.

destacam a relação entre o comportamento dos executivos fora do trabalho, a cultura corporativa e o valor da empresa, concluindo que comportamentos fora do trabalho dos executivos estão relacionados com a cultura corporativa e, por extensão, com o valor da empresa. A forma de mensuração do excesso de confiança aqui é uma variável dummy que é

igual a 1 se o executivo possui características de excesso de confiança. S.-S. Chen & Wang (2012) focam nas decisões de recompra de ações sob restrições financeiras, revelando que CEOs com excesso de confiança são mais propensos a realizar recompras, independentemente das condições financeiras da empresa. A mensuração do excesso de confiança neste estudo é feita através de análises de regressão transversal das reações do mercado a anúncios de recompra de ações, considerando indicadores financeiros e características do CEO.

Finalmente, Brown & Sarma (2007) investigam a relação entre excesso de confiança, dominância do CEO e risco corporativo, identificando que CEOs com excesso de confiança e dominantes tendem a envolver suas empresas em maiores riscos, o que pode levar a resultados variáveis em termos de desempenho empresarial. a razão entre o número de menções positivas, como "confiantes" e "otimistas", e o número de menções negativas, como "não confiantes" e "não otimistas", na cobertura midiática.

Coletivamente, esses estudos ilustram como o excesso de confiança dos CEOs pode influenciar decisões empresariais, desde aquisições e investimentos até inovação e gerenciamento de riscos.

### **3.6 Avaliação crítica dos estudos: excesso de confiança do CEO e excesso de confiança gerencial**

Por uma leitura atenta é possível observar que muitos vieses são associados ao excesso de confiança gerencial, tais como o otimismo, a arrogância gerencial, o narcisismo e o viés de auto-atribuição, termos estes que, respeitando os objetivos desta revisão e os seus critérios de exclusão, tiveram sua presença reduzida na amostra final. Mas dada a relevância da compreensão sobre a distinção e/ou interação destes conceitos, mediante a evolução empírica, alguns estudos já se propuseram a elucidar como estes constructos, individualmente ou em conjunto, afetam os resultados das organizações. (Brunzel, 2021; Heavey et al., 2022).

Todavia, uma importante ambiguidade intraconceitual ainda permanece. Trata-se da intercambialidade no uso dos termos “excesso de confiança gerencial” e “excesso de confiança do CEO”. Nota-se que as realidades abarcadas por cada termo são mutuamente construídas, ou seja, o excesso de confiança do CEO contribui, nas publicações, para a conceituação do excesso de confiança gerencial e o contrário também ocorre. Evidencia-se ainda uma prevalência na utilização do excesso de confiança do CEO para explicar o excesso de confiança gerencial, ambiente do qual o CEO é integrante. Ao contrário da associação do excesso de confiança com outros vieses, esta ambiguidade intraconceitual ainda não foi

explorada.

Neste contexto, as ambiguidades prejudicam a compreensão, dificultam a elaboração de construtos (Heavey et al., 2022) e métodos de mensuração, que podem ser diretamente atribuíveis ao conceito principal do viés (Brunzel, 2021) e serem originados de características do gestor, da empresa ou da indústria (Brunzel, 2021; Saini & Singh, 2023; Wen et al., 2023; Zhou et al., 2022). A utilização intercambiável dos conceitos pode ser justificada pela dificuldade em distinguí-los, tanto teórica quanto empiricamente, como foi considerado a respeito da arrogância gerencial e do excesso de confiança (Tang et al., 2015).

O Excesso de confiança se origina no comportamento dos indivíduos, sendo por isso, presente em seus respectivos contextos de atuação. No contexto corporativo, este viés é refletido nas tomadas de decisões, como por exemplo, decisões de financiamento, investimento, aquisições, inovação e gerenciamento de riscos (A. Ahmed & Duellman, 2013; Brown & Sarma, 2007; Galasso & Simcoe, 2011; Graham et al., 2013; Malmendier & Tate, 2008)

Embora as formas de ocorrência do viés já tenham sido esclarecidas pela literatura (Moore & Healy, 2008), no âmbito corporativo, seu escopo de manifestação e potencial impacto ainda não foram explorados. Ou seja, ainda não há esforços no sentido de identificar o *locus* de interação do indivíduo, sob influência do viés, e os respectivos impactos potenciais dessa interação.

É importante considerar também que o excesso de confiança pode ser transmitido por meio de laços sociais indiretos, de maneira não intencional, em equipes e organizações (Cheng et al., 2021). Pode ser causado por fatores não endógenos ao indivíduo (Vitanova, 2021) e representar o excesso de confiança do gestor em sua empresa (Y. Yang et al., 2011) *apud* (Salehi & Moghadam, 2019). Assim, ampliando o efeito do viés da esfera individual para a esfera corporativa, tanto em termos de número de indivíduos que exibem viés, quanto na visão dos indivíduos sobre as capacidades da empresa.

Entende-se que uma distinção dos conceitos dos termos “excesso de confiança gerencial” e “excesso de confiança do CEO” contribuirá para o atendimento à lacuna percebida, resultando em maior clareza para a comunidade acadêmica e maior assertividade no desenvolvimento e aplicação de constructos e métodos de mensuração, por exemplo. Por isso, propomos a distinção dos conceitos, conforme detalhado a seguir.

Recaptulando o conceito de excesso de confiança, temos que o excesso de confiança tem sido definido pela literatura em três vertentes distintas, tanto conceitual quanto empiricamente: a superestimação, caracterizada pela avaliação excessivamente positiva que um

indivíduo faz de suas próprias habilidades ou conhecimentos (Malmendier & Tate, 2005; Moore & Healy, 2008). A superposição, que ocorre quando o indivíduo acredita estar acima da média em relação aos seus pares, em termos de habilidades, características ou desempenho. E, o excesso de precisão, que se manifesta na confiança excessiva na precisão de suas próprias crenças, opiniões, estimativas ou previsões (Moore & Healy, 2008; M. A. Zavertiaeva et al., 2018). Diante dessas ambiguidades conceituais e da necessidade de maior clareza teórica, propõe-se a seguir a distinção entre os termos “excesso de confiança do CEO” e “excesso de confiança gerencial”.

*Excesso de confiança do CEO (CEO Overconfidence) - locus individual de interação:* O excesso de confiança do CEO ocorre no contexto corporativo e é caracterizado pela manifestação da superestimação, superposição ou excesso de precisão, conforme previsto e aceito pela literatura da área (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008; M. Zavertiaeva et al., 2018), adicionando o *locus* individual de interação. Sob essa perspectiva, as decisões tomadas pelo CEO não refletem diretamente as características da empresa, ou seja, as empresas podem ter CEOs excessivamente confiantes, sem que elas próprias sejam classificadas como excessivamente confiantes.

*Excesso de confiança gerencial (Managerial Overconfidence) - locus gerencial de interação:* O excesso de confiança gerencial ocorre no contexto corporativo e é caracterizado pela manifestação da superestimação, superposição ou excesso de precisão, conforme previsto e aceito pela literatura da área (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008; M. Zavertiaeva et al., 2018), adicionando o *locus* gerencial de interação. Para a formulação deste conceito, assume-se que as decisões organizacionais podem ser tomadas por diferentes gestores, em variados níveis hierárquicos e potencialmente construída por diversos atores. Devido a inespecificidade do tomador de decisão (como ocorre com o excesso de confiança do CEO) e à diversidade potencial de tomadores de decisão, as decisões refletem melhor as características da empresa. Essas características são sinalizadas por sua gestão (conjunto de gestores, independentemente de seu nível hierárquico), que figura incluindo os aspectos endógenos aos indivíduos, como o viés, e aspectos exógenos, como a cultura corporativa e as regras de confiança, esta última, conforme relatado por (Cheng et al., 2021).

Os impactos potenciais dessa distinção estão relacionados à ampliação da compreensão do viés, a possibilidade de maior alinhamento do método de mensuração com a proposta de pesquisa e a capacidade de realizar análises mais específicas sobre a ocorrência do excesso de confiança nas organizações e seus respectivos efeitos.

Esta distinção de conceitos é um primeiro passo para segmentação do viés no ambiente corporativo, por locus de interação. Isso destaca a necessidade do desenvolvimento de estudos focados na análise dos conceitos, relatado pela literatura existente, e seus desdobramentos até a realização de testes empíricos.

### 3.7 Métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial

Apesar do crescente interesse da academia no campo do excesso de confiança gerencial, há aspectos que permanecem pouco esclarecidos, especialmente no que diz respeito às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial (Malmendier & Tate, 2005b; Wen et al., 2023). A construção de uma boa medida para o excesso de confiança é desafiadora, pois o viés não é diretamente observável e crenças pessoais podem impedir uma medição precisa (Malmendier & Tate, 2005b; Sauerwald & Su, 2019). Não há consenso quanto às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial, considerando que algumas variáveis já são bem estabelecidas na literatura, enquanto outras ainda não (Beber & Fabbri, 2012; Bennani, 2023; Callen & Fang, 2020; Chiu et al., 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Gao & Han, 2022; Hribar & Yang, 2016). O Quadro 2 sintetiza os principais métodos de mensuração do excesso de confiança observados nos trabalhos que compuseram a amostra final analisada.

Quadro 2 - Principais métodos de mensuração do excesso de confiança no contexto corporativo

<b>Medida</b>	<b>Método de Medição</b>	<b>Principais Referências</b>
Holder67	Classifica um CEO como excessivamente confiante quando ele detém opções exercíveis que estão pelo menos 67% no dinheiro.	(Baginski et al., 2018; Banerjee et al., 2020; Y. R. Chen et al., 2020; Y. W. Fang et al., 2022; Galasso & Simcoe, 2011; Hribar & Yang, 2016; Hsieh et al., 2014; Kaplan et al., 2022; M. Kim, 2021; S. J. Lai et al., 2021, 2023; Lartey et al., 2022; Lartey & Danso, 2022; Mitra et al., 2019; Qiao et al., 2022, 2023; Vitanova, 2021; Zaman et al., 2022)
Longholder	(1) se o executivo detém opções em dinheiro investido até a data de vencimento; (0) caso contrário.	(Burkhard et al., 2023; S. S. Chen et al., 2014; Kaplan et al., 2022; Malmendier et al., 2011; Malmendier & Tate, 2008)
NetBuyer (comprador)	(1) se o executivo compra mais ações do que vende; (0) caso contrário.	(Burkhard et al., 2023; Davidson et al., 2015; Eichholtz & Yönder, 2015; Y. W. Fang et al., 2022;

Líquido)	contrário.	Hsieh et al., 2018; Khoo & Cheung, 2022; Kravet, 2014; C. Y. Lin et al., 2020; NGUYEN et al., 2020; Saini & Singh, 2023; Vivian & Xu, 2018)
In the money	Classifica o CEO como excessivamente confiante se o CEO demonstra comportamento de posse de opções (ou seja, detém opções de ações que estão mais de 100% "in the money").	(Callen & Fang, 2020; Y. W. Fang et al., 2022; J. S. Kim et al., 2022; J. P. Lee et al., 2020; Y. C. Lin, 2017; Sauerwald & Su, 2019)
CAPEX	Se os gastos de capital da empresa, quando escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano (1); caso contrário, é definida como (0).	(El-Ansary & Ahmed, 2023; Kubick & Lockhart, 2017; Mitra et al., 2019; Noh et al., 2023; Saini & Singh, 2023)
Excesso de investimento	Se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero (1); caso contrário, assume o valor (0).	(F. Ben Ahmed & Jarboui, 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Iskandar-Datta & Shekhar, 2020; Jilani et al., 2023; J. H. Lee, 2021; Mitra et al., 2019; Seifzadeh et al., 2020, 2022; Tan et al., 2023)
Baseadas na mídia	Análise de saídas midiáticas como: revistas, artigos, jornais e redes sociais.	(Bennani, 2023; Burkhard et al., 2023; G. Chen et al., 2015; Gurdgiev & Ni, 2023; Hill et al., 2014; Howard et al., 2023; Y. H. Lai & Tai, 2019; J. M. Lee et al., 2023; Malmendier et al., 2011; Pan et al., 2019; Sauerwald & Su, 2019; L. Wang et al., 2022; Wong & Wang, 2018)
Variáveis de Governança	Exemplos: composição do conselho, dualidade do ceo e empresas com certificações ISO.	(Brahma et al., 2023; Le et al., 2022; Pan et al., 2019; Wen et al., 2023)
Características do gestor	Exemplos: experiência no cargo, idade, gênero, formação e outras características pessoais.	(Beber & Fabbri, 2012; Li & Tong, 2018; K. Wang et al., 2023; Wen et al., 2023; Zhou et al., 2022)
Previsões de ganhos	(1) se a previsão de ganho for maior que o ganho real, caso contrário, (0).	(Burkhard et al., 2023; S. M. Chen et al., 2011; Y. Y. Chen et al., 2022; Dao et al., 2023; Gu, 2023; Guluma, 2021; Guo & Ding, 2019; Kaplan et al., 2022; Lartey & Danso, 2022; J. M. Lee et al., 2023; B. Liu & Li, 2021; Mundi & Kaur, 2019; Safi et al., 2021; C. Shen et al., 2022; L. Wang et al., 2022)

Dívida / Valor de mercado da empresa	A soma da dívida de longo e curto prazo dividido pelo valor de mercado total da empresa. Este valor de mercado é a soma do valor de mercado do patrimônio líquido mais os valores contábeis da dívida de longo prazo e ações preferenciais, menos a mediana anual da indústria. Assume o valor de (1) se superar a mediana anual da indústria, e (0) caso contrário.	(Jilani et al., 2023; Kouaib et al., 2022; Noh et al., 2023; Sutrisno et al., 2022, 2023)
Remuneração e compensação: Bonificação do CEO	Métodos que utilizam a proporção relativa de compensação da gestão para medir o excesso de confiança gerencial. Por exemplo: O cálculo da razão entre a compensação dos CEOs em relação à soma da compensação de todos os executivos. Quanto maior for essa razão, maior será o nível de excesso de confiança do CEO.	(Y. Y. Chen et al., 2023; Hai et al., 2020; Hill et al., 2014; Iskandar-Datta & Shekhar, 2020; B. Liu & Li, 2021; L. Wang et al., 2022; Z. C. Wang et al., 2022; Yahya et al., 2022; Zuo et al., 2022)
DIVYLD (Rendimento de dividendos)	O rendimento de dividendos é igual aos dividendos por ação dividido pelo preço da ação. Assume o valor de (1) se o rendimento de dividendos for zero, e (0) caso contrário.	(Jilani et al., 2023; Kouaib et al., 2022; Noh et al., 2023; Sutrisno et al., 2022, 2023)

Fonte: elaborado pela autora, 2025.

Os principais métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial utilizam-se de elementos como: a) posse de ações/opções da empresa por parte do CEO (Banerjee et al., 2020; Malmendier et al., 2011; Sauerwald & Su, 2019; Vivian & Xu, 2018); b), análise de linguagem ou discurso empregados pelo CEO em suas redes sociais comunicações, discursos ou relatórios (Bennani, 2023; Gurdgiev & Ni, 2023; Howard et al., 2023); c) nível de investimentos da empresa maiores que a mediana do seu segmento (El-Ansary & Ahmed, 2023; Mitra et al., 2019; Vivian & Xu, 2018); d) discrepância entre previsões e resultados evidenciando a percepção dos gestores no desempenho real da organização (Dao et al., 2023; Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2019).

## 4 CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo identificar as relações teóricas entre o excesso de confiança gerencial e o contexto corporativo. Para alcançar este objetivo, realizou-se um levantamento da literatura, combinando revisão sistemática e análise bibliométrica, com base em uma amostra de 210 artigos das bases *Web Of Science* e *Scopus*, cobrindo o período de 2005 a 2023. Os principais achados evidenciam a complexidade do campo de estudo.

Primeiramente, constatou-se uma diversidade de métodos utilizados para mensurar o excesso de confiança gerencial. Estes métodos variam em suas abordagens e aplicação, refletindo a ausência de um padrão consensual na literatura. Tal diversidade sinaliza a necessidade de um esforço contínuo para integrar e aprimorar as técnicas de mensuração, visando uma compreensão mais holística do excesso de confiança no âmbito gerencial.

Em segundo lugar, a pesquisa destacou contribuições de autores-chave e publicações influentes na área. Pioneiros como Malmendier U. e Tate G. estabeleceram a fundação teórica, enquanto autores como Salehi M, Lee J e Chen S estão expandindo as pesquisas no campo. As publicações identificadas como mais citadas oferecem uma visão panorâmica dos avanços teóricos e empíricos, sublinhando os marcos intelectuais na área de excesso de confiança gerencial.

A progressão temática ao longo do tempo revelou uma evolução do foco de pesquisa, inicialmente centrado em questões gerais de governança corporativa e otimismo, para uma investigação mais detalhada do papel do excesso de confiança no desempenho das empresas. Esta mudança de enfoque é particularmente evidente nos estudos mais recentes, que enfatizam a influência do excesso de confiança dos CEOs no desempenho empresarial.

Adicionalmente, os estudos analisados ilustram como o excesso de confiança dos CEOs afeta as decisões empresariais em diversas áreas, incluindo aquisições, investimentos, inovação e gestão de riscos. Essa influência é considerada complexa, com implicações variadas para as empresas, dependendo de contextos específicos e características individuais dos CEOs.

Por fim, os indicadores bibliométricos apresentados refletem o crescimento e a evolução do campo de estudo. Estes indicadores, como o número de publicações, taxas de crescimento anual, média de citações por documento e a coautoria internacional, demonstram não apenas o interesse crescente pelo tema, mas também a sua relevância no atual cenário

acadêmico. Coletivamente, esses achados sublinham a importância do excesso de confiança gerencial como um tema de pesquisa importante, destacando temas motores como a influência do excesso de confiança gerencial e sua relação com o desempenho das organizações.

As limitações desta pesquisa incluem a dependência das bases de dados *Web Of Science* e *Scopus* e a possível falta de representação de todas as publicações relevantes sobre o tema. Para o futuro, os rumos da pesquisa no tema do excesso de confiança gerencial devem incluir esforços para estabelecer uma perspectiva comum sobre os métodos de mensuração do viés.

## REFERÊNCIAS

- Ahmed, A., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4). <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
- Ataullah, A., Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and corporate debt maturity structure. *The European Journal of Finance*, 24(2), 157–181. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1274266>
- Baginski, S. P., Demers, E., Kausar, A., & Yu, Y. J. (2018). Linguistic tone and the small trader. *ACCOUNTING ORGANIZATIONS AND SOCIETY*, 68–69(Accounting-Organizations-and-Society (AOS) Conference on New Corporate Disclosures and New Media), 21–37. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2018.03.005>
- Banerjee, S., Dai, L., Humphery-Jenner, M., & Nanda, V. (2020). Governance, board inattention, and the appointment of overconfident CEOs. *Journal of Banking & Finance*, 113, 105733. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105733>
- Barros, & Da Silveira, A. D. M. (2008). Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. *Revista Brasileira de Finanças*, 6(3), 293–335.
- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065–1087. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.07.004>
- Ben Ahmed, F., & Jarboui, A. (2022). CEO overconfidence and forecast accuracy moderated by CEOs' accounting-based attributes. *Journal of Management Development*, 41(3), 163–182. <https://doi.org/10.1108/JMD-08-2021-0236>
- Bennani, H. (2023). Overconfidence of the chair of the Federal Reserve and market expectations: Evidence based on media coverage. *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 3403–3419. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2599>
- Botelho, L. L. R., de Almeida Cunha, C. C., & Macedo, M. (2011). O método da revisão integrativa nos estudos organizacionais. *Gestão e Sociedade*, 5(11), 121–136.
- Brahma, S., Boateng, A., & Ahmad, S. (2023). Board overconfidence and M&A performance: evidence from the UK. *REVIEW OF QUANTITATIVE FINANCE AND ACCOUNTING*, 60(4), 1363–1391. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01133-8>
- Brown, R., & Sarma, N. (2007). CEO overconfidence, CEO dominance and corporate acquisitions. *Journal of Economics and Business*, 59(5), 358–379. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2007.04.002>
- Brunzel, J. (2021). Overconfidence and narcissism among the upper echelons: a systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 71(3), 585–623. <https://doi.org/10.1007/s11301-020-00194-6>
- Bukalska, E. (2020). Are companies managed by overconfident CEO financially constraint? Investment-cash flow sensitivity approach. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(1), 107–131. <https://doi.org/10.24136/eq.2020.006>
- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629–2666. <https://doi.org/10.1177/01492063221110203>
- Callen, J. L., & Fang, X. (2020). Local Gambling Norms and Audit Pricing. *Journal of Business Ethics*, 164(1), 151–173. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4079-8>
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making the same mistake all over again: CEO

- overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. *Strategic Management Journal*, 36(10), 1513–1535. <https://doi.org/10.1002/smj.2291>
- Chen, S. (2010). The role of ethical leadership versus institutional constraints: A simulation study of financial misreporting by CEOs. *Journal of Business Ethics*, 93(Suppl 1), 33–52.
- Chen, S. M., Zheng, H. L., & Wu, S. B. (2011). Senior manager overconfidence, managerial discretion and dividend policy: A study of Chinese listed companies. *AFRICAN JOURNAL OF BUSINESS MANAGEMENT*, 5(32), 12641–12652. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.2319>
- Chen, S. S., Ho, K. Y., & Ho, P. H. (2014). CEO Overconfidence and Long-Term Performance Following R&D Increases. *FINANCIAL MANAGEMENT*, 43(2), 245–269. <https://doi.org/10.1111/fima.12035>
- Chen, S.-S., & Wang, Y. (2012). Financial constraints and share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 311–331. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.03.003>
- Chen, Y. R., Ho, K. Y., & Yeh, C. W. (2020). CEO overconfidence and corporate cash holdings. *JOURNAL OF CORPORATE FINANCE*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>
- Chen, Y. Y., Safi, A., & Zeb, Y. (2022). How does CEO power and overconfidence affect the systemic risk of China's financial institutions? *FRONTIERS IN PSYCHOLOGY*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.847988>
- Chen, Y. Y., Wu, S. N., Zhou, Y. C., & Huo, D. (2023). Gambling culture and corporate violations: Evidence from China. *PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL*, 80. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102099>
- Cheng, J. T., Anderson, C., Tenney, E. R., Brion, S., Moore, D. A., & Logg, J. M. (2021). The social transmission of overconfidence. *Journal of Experimental Psychology: General*, 150(1), 157–186. <https://doi.org/10.1037/xge0000787>
- Chiu, C.-J., Ho, A. Y.-F., & Tsai, L.-F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135–155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.008>
- Cook, D. J., Mulrow, C. D., & Haynes, R. B. (1997). Systematic reviews: synthesis of best evidence for clinical decisions. *Annals of Internal Medicine*, 126(5), 376–380. <https://doi.org/10.7326/0003-4819-126-5-199703010-00006>
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., & Moreira, B. C. de M. (2019). Behavioral Economics And Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis Of The Scientific Fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3–24. <https://doi.org/10.1111/JOES.12262>
- Costa, D. F., de Melo Carvalho, F., de Melo Moreira, B. C., & do Prado, J. W. (2017). Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Scientometrics*, 111(3), 1775–1799. <https://doi.org/10.1007/S11192-017-2371-5>
- Costa, D. F., Moreira, B. C. de M., Silva, W. S., & Andrade, L. P. de. (2023). Overconfidence in Managerial Decision-Making among Brazilian Accountants and Managers: An Experimental Study. *Business Management and Strategy*, 14(2), 39–70. <https://ideas.repec.org/a/mth/bmsmti/v14y2023i2p39-70.html>
- Dao, N. T. T., Guney, Y., & Hudson, R. (2023). Managerial overconfidence and corporate cash holdings: Evidence from primary and secondary data. *RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101943>
- Davidson, R., Dey, A., & Smith, A. (2015). Executives' "off-the-job" behavior, corporate culture, and financial reporting risk. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 5–28. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.07.004>

- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 385–410.
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias. *European Financial Management*, 13(3), 531–577. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00371.x>
- Eichholtz, P., & Yönder, E. (2015). CEO Overconfidence, REIT Investment Activity and Performance. *REAL ESTATE ECONOMICS*, 43(1), 139–162. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12054>
- El-Ansary, O., & Ahmed, A. M. (2023). Does overconfidence blur out the investment efficiency? The managerial overconfidence and internal financing effect on investment efficiency: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2021-0931>
- Fang, Y. W., Hasan, I., Lin, C. Y., & Sun, J. (2022). The impact of overconfident customers on supplier firm risks. *JOURNAL OF ECONOMIC BEHAVIOR & ORGANIZATION*, 197, 115–133. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.01.005>
- Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57(8), 1469–1484. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374>
- Gao, Y., & Han, K.-S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1600–1618. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1830558>
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 63(6), 2737–2784. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01412.x>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 103–121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>
- Gu, W. (2023). Impact of Managers' overconfidence upon listed Firms' entrepreneurial behavior in an emerging market. *Journal of Business Research*, 155, 113453. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113453>
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>
- Guo, B., & Ding, P. (2019). A behavioral theory of patent application rhythm The moderating roles of CEO overconfidence and discretion. *MANAGEMENT DECISION*, 58(4), 743–758. <https://doi.org/10.1108/MD-11-2018-1271>
- Gurdgiev, C., & Ni, Q. (2023). Board diversity: Moderating effects of CEO overconfidence on firm financing decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100783. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100783>
- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Hai, B. L., Gao, Q. Z., Yin, X. M., & Chen, J. (2020). R&D volatility and market value: the role of executive overconfidence. *CHINESE MANAGEMENT STUDIES*, 14(2), 411–431. <https://doi.org/10.1108/CMS-05-2019-0170>
- Heavey, C., Simsek, Z., Fox, B. C., & Hersel, M. C. (2022). Executive Confidence: A Multidisciplinary Review, Synthesis, and Agenda for Future Research. *Journal of*

- Management*, 48(6), 1430–1468. <https://doi.org/10.1177/01492063211062566>
- Hill, A. D., Kern, D. A., & White, M. A. (2014). Are we overconfident in executive overconfidence research? An examination of the convergent and content validity of extant unobtrusive measures. *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH*, 67(7), 1414–1420. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.08.011>
- Howard, M. D., Lyles, M., & Yoon, H. (Elle). (2023). Right Dance Wrong Partner: CEO Overconfidence and Organizational Knowledge Characteristics in Alliance Partner Selection. *Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/01492063231194973>
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12144>
- Hsieh, T. S., Bedard, J. C., & Johnstone, K. M. (2014). CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes. *JOURNAL OF BUSINESS FINANCE & ACCOUNTING*, 41(9–10), 1243–1268. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12089>
- Hsieh, T. S., Wang, Z. H., & Demirkan, S. (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction. *JOURNAL OF ACCOUNTING AND PUBLIC POLICY*, 37(3), 241–253. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.04.004>
- Iskandar-Datta, M., & Shekhar, S. (2020). Do insider CFOs deliver better acquisition performance? *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH*, 118, 240–252. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.040>
- Jilani, W., Chouaibi, J., & Kouki, A. (2023). CEO behavior and CSR engagement: the moderating role of bank risk-taking. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(7), 1802–1828. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2022-0323>
- Kaplan, S. N., Sorensen, M., & Zakolyukina, A. A. (2022). What is CEO overconfidence? Evidence from executive assessments. *JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS*, 145(2), 409–425. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.023>
- Khoo, J., & Cheung, A. (2022). Managerial ability and debt maturity. *JOURNAL OF CONTEMPORARY ACCOUNTING & ECONOMICS*, 18(1). <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2021.100295>
- Kim, J. S., Jeon, H.-J., & Kim, G. G. (2022). Overconfidence or competence? Your employees know. *Economics Letters*, 216, 110580. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110580>
- Kim, M. (2021). Effects of managerial overconfidence and ability on going-concern decisions and auditor turnover. *ADVANCES IN ACCOUNTING*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100549>
- Kouaib, A., Bouzouitina, A., & Jarboui, A. (2022). CEO behavior and sustainability performance: the moderating role of corporate governance. *Property Management*, 40(1), 1–16. <https://doi.org/10.1108/PM-01-2021-0009>
- Kravit, T. D. (2014). Accounting conservatism and managerial risk-taking: Corporate acquisitions. *JOURNAL OF ACCOUNTING & ECONOMICS*, 57(2–3), 218–240. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.04.003>
- Kubick, T. R., & Lockhart, G. B. (2017). Overconfidence, CEO Awards, and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5–6), 728–754. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12237>
- Lai, S. J., Li, X. R., & Chan, K. C. (2021). CEO overconfidence and labor investment efficiency. *NORTH AMERICAN JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE*, 55. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101319>
- Lai, S. J., Liu, S., & Wang, Q. S. (2023). Déjà Vu: CEO overconfidence and bank mortgage lending in the post-financial crisis period. *JOURNAL OF BEHAVIORAL AND EXPERIMENTAL FINANCE*, 39. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2023.100839>

- Lai, Y. H., & Tai, V. W. (2019). Managerial overconfidence and directors' and officers' liability insurance. *PACIFIC-BASIN FINANCE JOURNAL*, 57. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.08.005>
- Lartey, T., & Danso, A. (2022). CEO overconfidence and debt covenant violations. *JOURNAL OF FINANCIAL RESEARCH*, 45(1), 162–199. <https://doi.org/10.1111/jfir.12271>
- Lartey, T., Uddin, M., Danso, A., & Wood, G. (2022). CEO overconfidence and IRS attention. *JOURNAL OF FINANCIAL STABILITY*, 61. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101035>
- Le, A. T., Tran, T. P., & Cheng, T. C. F. (2022). Do female directors mitigate asymmetric cost behavior? Evidence from international data. *FINANCE RESEARCH LETTERS*, 49. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103121>
- Lee, J. H. (2021). CEO Overconfidence and Voluntary Disclosure of Greenhouse Gas Emissions: With a Focus on the Role of Corporate Governance. *SUSTAINABILITY*, 13(11). <https://doi.org/10.3390/su13116054>
- Lee, J. M., Park, J. C., & Chen, G. L. (2023). A cognitive perspective on real options investment: CEO overconfidence. *STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL*, 44(4), 1084–1110. <https://doi.org/10.1002/smj.3469>
- Lee, J. P., Lin, E. M. H., Lin, J. J., & Zhao, Y. (2020). Bank systemic risk and CEO overconfidence. *NORTH AMERICAN JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.03.011>
- Li, L., & Tong, W. H. S. (2018). Information uncertainty and target valuation in mergers and acquisitions. *JOURNAL OF EMPIRICAL FINANCE*, 45, 84–107. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.09.009>
- Lin, C. Y., Chen, Y. N., Ho, P. H., & Yen, J. F. (2020). CEO overconfidence and bank loan contracting. *JOURNAL OF CORPORATE FINANCE*, 64. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101637>
- Lin, Y. C. (2017). Do Voluntary Clawback Adoptions Curb Overinvestment? *CORPORATE GOVERNANCE-AN INTERNATIONAL REVIEW*, 25(4), 255–270. <https://doi.org/10.1111/corg.12194>
- Liu, B., & Li, L. (2021). Internal-Control Willingness and Managerial Overconfidence. *FRONTIERS IN PSYCHOLOGY*, 12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.724575>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649–659. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction☆. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20–43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687–1733. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01685.x>
- Menkhoff, L., Schmeling, M., & Schmidt, U. (2013). Overconfidence, experience, and professionalism: An experimental study. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 86, 92–101.
- Mitra, S., Jaggi, B., & Al-Hayale, T. (2019). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(3), 841–870. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0728-3>

- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 23(3), 234–243. <https://doi.org/10.1177/0972262919850935>
- Mundi, H. S., & Nagpal, E. (2020). Impact of overconfidence among finance managers on forecasted market returns: Evidence from India. *Journal of Public Affairs*, 22(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2349>
- NGUYEN, D. Van, DANG, D. Q., PHAM, G. H., & DO, D. K. (2020). Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 99–106. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.99>
- Noh, M., Park, J., & Yoo, S. (2023). Strategic emphasis and accounting conservatism. *Managerial Finance*, 49(3), 443–469. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2022-0183>
- Pan, A. L., Liu, W. K., & Wang, X. (2019). Managerial overconfidence, debt capacity and merger & acquisition premium. *NANKAI BUSINESS REVIEW INTERNATIONAL*, 10(4), 570–590. <https://doi.org/10.1108/NBRI-04-2019-0016>
- Pessin, V. Z., Yamane, L. H., & Siman, R. R. (2022). Smart bibliometrics: an integrated method of science mapping and bibliometric analysis. *Scientometrics*, 127(6). <https://doi.org/10.1007/s11192-022-04406-6>
- Qiao, L., Adegbite, E., & Nguyen, T. H. (2022). Chief financial officer overconfidence and stock price crash risk. *INTERNATIONAL REVIEW OF FINANCIAL ANALYSIS*, 84. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102364>
- Qiao, L., Adegbite, E., & Nguyen, T. H. (2023). Chief financial officer overconfidence and earnings management. *ACCOUNTING FORUM*. <https://doi.org/10.1080/01559982.2023.2196045>
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510–540. <https://doi.org/10.1177/1476127020930659>
- Rother, E. T. (2007). Revisión sistemática X Revisión narrativa. *Acta Paulista de Enfermagem*, 20, v–vi.
- Safi, A., Yi, X. R., Wahab, S., Chen, Y. Y., & Hassan, H. (2021). CEO overconfidence, firm-specific factors, and systemic risk: evidence from China. *RISK MANAGEMENT-AN INTERNATIONAL JOURNAL*, 23(1–2), 30–47. <https://doi.org/10.1057/s41283-021-00066-7>
- Saini, D., & Singh, B. (2023). CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence. *Managerial Finance*, 49(6), 975–991. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2022-0354>
- Salehi, M., & Moghadam, S. M. (2019). The relationship between management characteristics and firm performance. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 29(4), 440–461. <https://doi.org/10.1108/CR-11-2018-0070>
- Sauerwald, S., & Su, W. (2019). CEO overconfidence and CSR decoupling. *Corporate Governance: An International Review*, 27(4), 283–300. <https://doi.org/10.1111/corg.12279>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 311–329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., & Ranjbar, M. H. (2020). The relationship between management characteristics and financial statement readability. *EuroMed Journal of*

- Business*, 16(1), 108–126. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2019-0146>
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Khanmohammadi, M., & Abedini, B. (2022). The relationship between management attributes and accounting comparability. *Journal of Facilities Management*, 20(1), 1–18. <https://doi.org/10.1108/JFM-08-2020-0058>
- Shen, C., Fang, B., & Zhou, X. (2022). The Relationship between Corporate Sustainable Development Performance, Investor Sentiment, and Managerial Overconfidence. *Sustainability*, 14(17), 10606. <https://doi.org/10.3390/su141710606>
- Sudarsanam, S., & Huang, J. (2007). Executive compensation and managerial overconfidence: impact on risk taking and shareholder value in corporate acquisitions. In *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990* (pp. 223–260). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-075068289-3.50012-5>
- Sutrisno, P., Utama, S., Anitawati Hermawan, A., & Fatima, E. (2022). Founder and Descendant vs. Professional CEO: Does CEO Overconfidence Affect Tax Avoidance in the Indonesia Case? *Economies*, 10(12), 327. <https://doi.org/10.3390/economies10120327>
- Sutrisno, P., Utama, S., Hermawan, A. A., & Fatima, E. (2023). Do founder CEOs and overconfidence affect firm risk? *Accounting Research Journal*, 36(4/5), 434–452. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2022-0234>
- Tan, L., Wu, P., Ni, K., & Lai, X. (2023). Do local CEOs with a strong sense of power foster excessive investment? Evidence from China. *Applied Economics Letters*, 1–4. <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2208841>
- Tang, Y., Li, J., & Yang, H. (2015). What I See, What I Do: How Executive Hubris Affects Firm Innovation. *Journal of Management*, 41(6), 1698–1723. <https://doi.org/10.1177/0149206312441211>
- Uman, L. (2009). Systematic Reviews and Meta-Analyses. In *A Concise Guide to Clinical Trials* (Vol. 20, pp. 129–139). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781444311723.ch8>
- Vitanova, I. (2021). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *The Leadership Quarterly*, 32(4), 101342. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101342>
- Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and pecking order preference. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(3), 799–835. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0647-8>
- Wang, K., Chen, Y. Z., Liu, Y., & Tang, Y. K. (2023). Board secretary's financial experience, overconfidence, and SMEs' financing preference: Evidence from China's NEEQ market. *JOURNAL OF SMALL BUSINESS MANAGEMENT*, 61(4), 1378–1410. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1838177>
- Wang, L., Xiao, W. Y., & Huang, D. Q. (2022). Does Fintech affect the psychological traits of managers? Based on the perspective of manager overconfidence. *FRONTIERS IN PSYCHOLOGY*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1008944>
- Wang, Z. C., Zhou, S. N., Zhou, Y. P., & Yang, H. (2022). The impact of CEOs' early-life experience on the financialization of non-financial firms: Evidence from the great Chinese famine. *INTERNATIONAL JOURNAL OF FINANCE & ECONOMICS*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2755>
- Wen, N. R., Usman, M., & Akbar, A. (2023). The Nexus between Managerial Overconfidence, Corporate Innovation, and Institutional Effectiveness. *SUSTAINABILITY*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/su15086524>
- Wong, Y. J., & Wang, C. F. (2018). Is an overconfident CEO good for advertising investments? *AUSTRALIAN JOURNAL OF MANAGEMENT*, 43(3), 439–455. <https://doi.org/10.1177/0312896217733307>
- Yahya, F., Li, M. L., Lee, C. C., Waqas, M., & Zhang, S. H. (2022). Gender diversity,

- sustainability reporting, CEO overconfidence, and efficient risk-taking: Evidence from South Asian agri-food industry. *CANADIAN JOURNAL OF AGRICULTURAL ECONOMICS-REVUE CANADIENNE D'AGROECONOMIE*, 70(3), 219–238. <https://doi.org/10.1111/cjag.12318>
- Yang, Y., Ma, Y. J., & Zhu, X. P. (2011). Managerial overconfidence and firm performance. *Journal of Tianjin University of Commerce*, 6, 4–23.
- Zaman, R., Atawnah, N., Nadeem, M., Bahadar, S., & Shakri, I. H. (2022). Do liquid assets lure managers? Evidence from corporate misconduct. *JOURNAL OF BUSINESS FINANCE & ACCOUNTING*, 49(7–8), 1425–1453. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12591>
- Zavertiaeva, M. A., López-Iturriaga, F. J., & Kuminova, E. V. (2018). Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 447–461. <https://doi.org/10.1002/mde.2917>
- Zavertiaeva, M., Naidenova, I., & Parshakov, P. (2018). No confidence–no glory? Coach behavioral bias and team performance. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 13(6), 863–873. <https://doi.org/10.1177/1747954118757438>
- Zhou, P., Zhou, S., Zhang, M., & Miao, S. (2022). Executive Overconfidence, Digital Transformation and Environmental Innovation: The Role of Moderated Mediator. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(10), 5990. <https://doi.org/10.3390/ijerph19105990>
- Zhu, J., & Liu, W. (2020). A tale of two databases: the use of Web of Science and Scopus in academic papers. *Scientometrics*, 123(1), 321–335. <https://doi.org/10.1007/S11192-020-03387-8/METRICS>
- Zuo, Y., Xu, W. D., Li, D. H., Fu, W. T., & Lin, B. (2022). Individualism and excess perk consumption: Evidence from China. *RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE*, 62. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101745>

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS  
GERAIS - *CAMPUS* FORMIGA - MG

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Letícia Carla Arruda Janacaro

**PRODUTO 2 - EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO:  
uma análise empírica das companhias de capital aberto do Brasil**

Uma versão inicial do artigo foi apresentada no BEL Seminars 2025

Formiga - MG

2025

## RESUMO

No campo das finanças comportamentais, o excesso de confiança tem se destacado como um dos vieses mais relevantes na tomada de decisões. A partir de 2019, observa-se um crescente interesse acadêmico na investigação de sua relação com o desempenho corporativo. No entanto, essa relação ainda é considerada incerta e inconclusiva, especialmente em mercados emergentes, como o brasileiro. Neste contexto, o objetivo desta pesquisa consistiu em verificar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho das companhias de capital aberto do Brasil. A amostra foi composta por 268 companhias não financeiras, selecionadas com base na disponibilidade e integridade dos dados, extraídos da plataforma Economática®, resultando em um painel desbalanceado com 2.357 observações. Para a análise, empregou-se o método econométrico GMM System (Generalized Method of Moments), aplicado a dados em painel. O desempenho corporativo foi mensurado pelas variáveis Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e Margem Operacional. O excesso de confiança gerencial foi mensurado por meio de seis proxies construídas exclusivamente com dados secundários. Os resultados apontam cinco evidências principais. Primeiramente, o excesso de confiança gerencial impacta negativamente o desempenho, notadamente o Q de Tobin, indicando destruição de valor corporativo. A segunda refere-se à consistência da proxy oc3, que é baseada na razão entre dívida total e valor de mercado sendo esta razão comparada à mediana do setor no período, que apresentou significância estatística em quatro das cinco métricas de desempenho. A terceira destaca a robustez e adequação da proxy oc3 para a mensuração do excesso de confiança gerencial. A quarta demonstra que, durante o período da pandemia Covid-19, o excesso de confiança exerceu influência positiva sobre o ROE, possivelmente justificada pela maior busca de recursos externos pelas empresas excessivamente confiantes. E, a quinta evidenciou que não foi encontrada influência do excesso de confiança gerencial nas decisões de investimento, sendo essa relação observada apenas nas decisões de financiamento. Este estudo destaca-se por utilizar seis proxies de mensuração do excesso de confiança obtidas exclusivamente por meio de demonstrações financeiras; por estar alinhado ao conceito de excesso de confiança gerencial, ainda em consolidação teórica; e por empregar um método econométrico ainda pouco explorado para a estimação de resultados no tema da pesquisa.

**Palavras-chave:** Excesso de confiança gerencial. Desempenho. Tomada de decisão; GMM System.

## ABSTRACT

In the field of behavioral finance, overconfidence has emerged as one of the most relevant biases in decision-making. Since 2019, there has been a growing academic interest in investigating its relationship with corporate performance. However, this relationship is still considered uncertain and inconclusive, especially in emerging markets such as Brazil. In this context, the objective of this research was to verify the influence of managerial overconfidence on the performance of publicly traded companies in Brazil. The sample consisted of 268 non-financial companies, selected based on the availability and integrity of data extracted from the Economática® platform, resulting in an unbalanced panel with 2,357 observations. For the analysis, the System GMM (Generalized Method of Moments) econometric method was applied to panel data. Corporate performance was measured using the variables Tobin's Q, ROE, ROA, ROAEBIT, and Operating Margin. Managerial overconfidence was measured using six proxies built exclusively from secondary data. The results indicate five main findings. First, managerial overconfidence negatively affects performance, notably Tobin's Q, indicating corporate value destruction. Second, the proxy oc3, based on the ratio between total debt and market value compared to the industry median for the period, showed statistical significance in four out of five performance metrics. Third, the robustness and suitability of the oc3 proxy for measuring managerial overconfidence were confirmed. Fourth, during the Covid-19 pandemic period, overconfidence exerted a positive influence on ROE, possibly justified by an increased pursuit of external resources by overly confident firms. Fifth, no influence of managerial overconfidence was found on investment decisions, with this relationship being observed only in financing decisions. This study stands out for using six proxies for measuring overconfidence based exclusively on financial statements; for aligning with the concept of managerial overconfidence, still under theoretical consolidation; and for employing an econometric method that remains underexplored in estimating results related to this research topic.

**Keywords:** Managerial overconfidence. Performance. Decision-making. System GMM.

## 1 INTRODUÇÃO

No campo das finanças corporativas, as pesquisas científicas são conduzidas sob a premissa de que os participantes do mercado financeiro e os gestores de empresas tomam decisões de maneira racional. No entanto, a partir da década de 70 e impulsionada pelas publicações de Tversky e Kahneman, uma área do conhecimento denominada Finanças comportamentais surge mesclando conhecimentos de psicologia cognitiva e comportamental com os de economia e finanças (H. K. Baker & Nofsinger, 2010) e buscando compreender melhor o comportamento humano na tomada de decisão em situações em que se relaxam os princípios de racionalidade plena do indivíduo (Barberis & Thaler, 2003; Hirshleifer, 2015). Sob esse novo arcabouço teórico, investidores e gestores agem com base em uma racionalidade limitada, sendo suscetíveis a vieses cognitivos que impactam suas tomadas de decisão (Agudelo Aguirre & Agudelo Aguirre, 2024; Almansour et al., 2023; Barros & Da Silveira, 2008; Foeik et al., 2024; Sattar et al., 2020).

Os vieses cognitivos, elementos chaves no estudo de Finanças comportamentais, são erros sistemáticos de julgamento decorrentes de processos mentais automáticos e/ou inconscientes que influenciam o processo decisório, conduzindo a decisões divergentes do comportamento racional e de maximização da utilidade (Kosasih et al., 2024; Tversky & Kahneman, 1974).

Dentre os vieses já identificados pela literatura, o viés de excesso de confiança tem se destacado como um dos mais relevantes por afetar a tomada de decisão nas mais variadas situações, sendo reconhecido como um traço comum da psicologia humana (Johnson & Fowler, 2011). De acordo com De Bondt & Thaler (1995) a psicologia do julgamento revela que as pessoas têm a tendência de serem excessivamente confiantes, sendo essa uma das descobertas mais robustas nesse campo.

O excesso de confiança tem sido definido pela literatura em três vertentes distintas, tanto conceitual quanto empiricamente: a superestimação, caracterizada pela avaliação excessivamente positiva que um indivíduo faz de suas próprias habilidades ou conhecimentos (Malmendier & Tate, 2005; Moore & Healy, 2008). A superposição, que ocorre quando o indivíduo acredita estar acima da média em relação aos seus pares, em termos de habilidades, características ou desempenho. E, o excesso de precisão, que se manifesta na confiança excessiva na precisão de suas próprias crenças, opiniões, estimativas ou previsões (Moore & Healy, 2008; M. A. Zavertiaeva et al., 2018).

No ambiente corporativo diferentes abordagens têm sido utilizadas para investigação dos efeitos do excesso de confiança, como o excesso de confiança do executivo (Schrand & Zechman, 2012; Y. Wang et al., 2023), o excesso de confiança do CEO (G. Chen et al., 2015; H. Fang et al., 2023; Malmendier & Tate, 2005a) e o excesso de confiança gerencial (Adel & Alkaraan, 2019; Gao & Han, 2022; Zaludin et al., 2021).

O excesso de confiança gerencial ocorre no contexto corporativo e é caracterizado pela manifestação da superestimação, superposição ou excesso de precisão, conforme previsto e aceito pela literatura da área (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008; M. Zavertiaeva et al., 2018), adicionando o *locus* gerencial de interação. Para a formulação deste conceito, assume-se que as decisões organizacionais podem ser tomadas por diferentes gestores, em diferentes níveis hierárquicos e potencialmente construída por diversos atores.

Devido a inespecificidade do tomador de decisão, ao contrário do que ocorre com o excesso de confiança do CEO, e à diversidade potencial de tomadores de decisão, as decisões refletem melhor as características da empresa. Essas características são sinalizadas por sua gestão, conjunto de gestores, independentemente de seus níveis hierárquicos, que figura incluindo os aspectos endógenos aos indivíduos, como o viés, e aspectos exógenos, como a cultura corporativa e as regras de confiança, esta última, conforme relatado por (Cheng et al., 2021).

De fato, como apontam Huang e Kisgen (2013), estudos anteriores já demonstram que as decisões organizacionais dependem significativamente dos executivos que estão no comando, incluindo CEOs, CFOs e outros membros da alta gestão (Bertrand & Schoar, 2003). Além disso, há uma dificuldade em explicar os efeitos fixos atribuídos aos CEOs com base apenas em características observáveis, o que pode indicar que esses efeitos refletem não apenas traços individuais do CEO, mas também influências mais amplas da equipe de gestão (Frank & Goyal, 2007). Considerando esse contexto, este estudo adotará o conceito de excesso de confiança gerencial como foco de análise.

Conforme relatado por Brunzel (2021), diversos estudos têm investigado os efeitos do excesso de confiança gerencial em distintos contextos organizacionais, relacionados a aspectos como inovação (Galasso & Simcoe, 2011; Tang et al., 2015), fusões e aquisições (Kolasinski & Li, 2013; Malmendier & Tate, 2005a), pesquisa e desenvolvimento (Hirshleifer et al., 2012), remuneração (Humphery-Jenner et al., 2016), risco (Hirshleifer et al., 2012; Ho et al., 2016; Vivian & Xu, 2018), responsabilidade social corporativa (RSC) (McCarthy et al., 2017), reação do mercado (Y. Kim, 2013; Malmendier & Tate, 2008), fraude (A. Ahmed &

Duellman, 2013; Schrand & Zechman, 2012), orientação empreendedora (Engelen et al., 2015), previsão (G. Chen et al., 2015; Hribar & Yang, 2016; J. M. Lee et al., 2017; Markovitch et al., 2015) e desempenho (Ben-David et al., 2013; Deshmukh et al., 2013).

Tais trabalhos evidenciam que o excesso de confiança gerencial impacta as decisões organizacionais de diferentes formas. Na perspectiva negativa, CEO's excessivamente confiantes superestimam a capacidade de gerar retornos (Malmendier & Tate, 2005a), investem insuficientemente na obtenção de informações para avaliação de projetos e realizam investimentos que destroem o valor das organizações (Goel & Thakor, 2008). Tais gestores escolhem índices de alavancagem mais alto, em comparação a outros gestores, demonstrando uma preferência pelo financiamento interno e dívida, e menor propensão à emissão de ações (Malmendier et al., 2011).

Empresas gerenciadas por indivíduos excessivamente confiantes também apresentam menores níveis de restrições financeiras e maior potencial para a captação de recursos externos, todavia, optam por não o fazer, preferencialmente financiam suas atividades com recursos internos (Bukalska, 2020). Além disso, foi constatado que o viés resulta em desempenho inferior em aquisições (Adel & Alkaraan, 2019; Doukas & Petmezas, 2007), maior risco de queda nos preços de ações (J. Kim et al., 2016) e leva os gestores a considerarem taxas internas de retorno desproporcionais, em relação ao risco de mercado, para os seus projetos (Ben-David et al., 2013).

Além disso, estas empresas tendem a utilizar práticas contábeis menos conservadoras, sendo propensos a acelerar o reconhecimento de ganhos e adiar o reconhecimento de perdas (A. Ahmed & Duellman, 2013). Gestores excessivamente confiantes também têm propensão a distorções intencionais nos ganhos financeiros (Schrand & Zechman, 2012) e podem afetar negativamente o valor da empresa, ao investirem de forma ineficiente em pesquisa e desenvolvimento (M. A. Zavertiaeva et al., 2018). E, embora formem mais alianças estratégicas, não selecionam adequadamente as organizações parceiras (Howard et al., 2023).

No entanto, embora as implicações negativas do excesso de confiança gerencial tenham se destacado na literatura, evidências empíricas demonstram que este viés pode ser benéfico em alguns contextos (Ataullah et al., 2018; Brunzel, 2021; Hackbarth, 2009; Reyes et al., 2022; Sudarsanam & Huang, 2007; M. A. Zavertiaeva et al., 2018; Burkhard et al., 2023). Gestores excessivamente confiantes são mais propensos a buscar por inovação e a alterar a estratégia de inovação de suas empresas (Galasso & Simcoe, 2011), inclusive no âmbito da tecnologia ambiental e da transformação digital (Zhou et al., 2022). E, Apesar de realizarem

previsões de retorno de mercado com intervalos de confiança menores, podem obter maior precisão em relação aos demais gestores (Mundi & Nagpal, 2020).

Sob efeito desse viés, líderes melhoram o desempenho operacional de suas organizações (Vitanova, 2021), são bons em criar e comunicar estratégias e influenciam a evolução da cultura organizacional (Hackbarth, 2009). E, por assumirem mais dívidas, tornam o subinvestimento mais evidente. Porém, essa situação é atenuada pela capacidade de tomar decisões mais rápidas, resultando, em caso de incidência leve do viés, em um bom custo-benefício nessa relação e melhorando os conflitos de agência (Hackbarth, 2009). Essa evidência é apoiada por (Ataullah et al., 2018), que também apontam a relação com o aumento da maturidade da dívida corporativa.

Ainda que os estudos relacionando o excesso de confiança gerencial e decisões corporativas estejam ganhando cada vez mais destaque na comunidade acadêmica, existem aspectos que permanecem pouco esclarecidos como, por exemplo, se o excesso de confiança gerencial impacta o desempenho das empresas.

Estudos iniciais apontam que seu efeito no desempenho ainda é considerado incerto e inconclusivo (Burkhard et al., 2023; Kowalzik et al., 2023). Sua relação com o valor da empresa, por exemplo, não é monótona. Ou seja, os efeitos no desempenho podem variar em função do nível do excesso de confiança observado (Goel & Thakor, 2008).

Essa indefinição ainda se faz presente quando se considera empresas de capital aberto de países emergentes, como o Brasil, com mercados acionários mais sensíveis, voláteis, com maior nível de assimetria de informação, mas que têm buscado melhorias em seu ambiente institucional interno, das normas regulatórias e das práticas de governança corporativa.

Em um estudo recente, Santos (2020) considerando empresas brasileiras de capital aberto, transacionadas na B3 entre 2012 e 2018, observou que o excesso de confiança gerencial apresenta uma relação significativa e positiva com as variáveis de desempenho de mercado (Q de Tobin), quanto de desempenho econômico (ROA e ROE) mas, negativa e não significativa com o lucro residual (EVA). Tais relações podem sofrer alterações, principalmente se considerarmos os anos de pandemia e pós-pandemia.

No contexto internacional, algumas pesquisas já foram realizadas, indicando predominantemente relações positivas entre o excesso de confiança gerencial e o desempenho das empresas (Mundi & Kaur, 2019; Reyes et al., 2022; Saini & Singh, 2023; Salehi & Moghadam, 2019; Vitanova, 2021). Contudo, algumas evidências apontam para relações negativas entre excesso de confiança gerencial e o desempenho (Guluma, 2021; Kouaib, 2023).

Nesse contexto, considerando os pressupostos teóricos, emerge a seguinte pergunta de pesquisa: As companhias de capital aberto do Brasil, listadas na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão) entre os anos de 2011 e 2023, que apresentam excesso de confiança gerencial, apresentam indicadores de desempenho inferiores?

Portanto, este estudo tem como objetivo verificar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho das companhias de capital aberto do Brasil.

A pesquisa se justifica por sua originalidade, estabelecida ao desenvolver os objetivos alinhados ao crescente interesse da comunidade acadêmica pela relação do excesso de confiança gerencial e desempenho, identificado no produto 1 – Excesso de Confiança Gerencial: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura – como um tema motor, em que está concentrada a pesquisa atual sobre o excesso de confiança gerencial.

Esse interesse é reforçado pelo fato de que se trata de um campo recente de pesquisa da área, que ganhou força a partir de 2019, apresentando ainda uma escassez de publicações voltadas à investigação do excesso de confiança gerencial em relação ao desempenho das organizações, seja este mensurado por indicadores de mercado, contábeis e/ou econômicos. Torna-se, portanto, necessário explorar essas relações no contexto brasileiro, considerando que, nas bases de dados e periódicos analisados para a construção da revisão bibliográfica desta dissertação, não foram identificados artigos que investigassem especificamente essa temática no mercado nacional. No cenário brasileiro, foi identificada apenas uma dissertação de mestrado sobre o tema, de autoria de (Santos, 2020), embora com diferenças, especialmente quanto à abordagem metodológica.

Adicionalmente, apesar dos avanços na área de pesquisa, não há consenso quanto à forma de mensuração do excesso de confiança gerencial. Isso decorre da dificuldade em quantificar atributos humanos complexos, como o referido viés, e em construir medidas que sejam, ao mesmo tempo, convincentes e objetivas (Malmendier & Tate, 2005a; Wen et al., 2023). Observa-se, nesse contexto, que algumas medidas são bem estabelecidas, enquanto outras ainda necessitam de validação.

Nesse contexto, o presente estudo contribui para o enriquecimento da literatura existente ao adotar proxies mais restritas para a mensuração do excesso de confiança gerencial, algumas já consolidadas e outras ainda em fase de consolidação. Neste estudo, as proxies selecionadas são mensuradas com base em informações empresariais, em vez de dados individuais dos CEOs ou gestores, utilizando exclusivamente dados secundários, obtidos por meio de demonstrações financeiras disponíveis nos bancos de dados do mercado brasileiro.

Assim, os resultados encontrados poderão colaborar para uma melhor compreensão do viés e para o avanço da pesquisa sobre excesso de confiança gerencial.

Além disso, esta pesquisa se justifica pela sua exequibilidade, ao utilizar métodos reconhecidos nas ciências sociais aplicadas, especialmente nas áreas de finanças corporativas e na investigação do excesso de confiança gerencial. A utilização do método econométrico GMM System (Generalized Method of Moments – Sistema Generalizado dos Momentos), aplicado a dados em painel, é uma contribuição metodológica importante uma vez que este método é ainda pouco explorado para a estimação de resultados no tema da pesquisa, mas confere maior rigor e confiabilidade aos resultados, auxiliando com questões de endogeneidade.

Além disso, apresenta relevância teórica e prática, uma vez que os vieses cognitivos, erros sistemáticos do pensamento resultantes da aplicação de regras heurísticas, influenciam a tomada de decisão (Tversky & Kahneman, 1974). E, que as regras heurísticas são ferramentas fundamentais na tomada de decisão em contextos complexos (Guercini, 2012).

Assim, compreender a influência do excesso de confiança gerencial nas decisões, especialmente no que se refere ao desempenho das empresas, pode contribuir para o desenvolvimento de práticas que reconheçam e gerenciem esse viés. Isso pode melhorar a performance das organizações e, potencialmente, auxiliar na formulação de políticas de governança corporativa em economias emergentes, conforme apontado por (Guluma, 2021).

## 2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

### 2.1 O excesso de confiança gerencial

No ambiente corporativo, diversos estudos têm demonstrado que o excesso de confiança influencia as decisões de gestores, conduzindo a consequências tanto positivas, quanto negativas (Brunzel, 2021; Costa et al., 2023; Guluma, 2021; Hackbarth, 2009; Sudarsanam & Huang, 2007; M. A. Zavertiaeva et al., 2018). A seguir, são apresentadas diferentes áreas nas quais o efeito do excesso de confiança gerencial foi investigado.

No campo da inovação, pesquisas conduzidas por (Galasso & Simcoe, 2011; Tang et al., 2015) estabeleceram uma relação positiva entre o excesso de confiança do CEO e o desempenho inovador da empresa, medido por indicadores como patentes e taxas de citação.

Da mesma forma, no domínio de fusões e aquisições (M&A), os estudos de Malmendier & Tate (2005a) e Kolasinski & Li (2013) revelaram que CEO's excessivamente confiantes tendem a liderar um maior número de M&As, mas essas transações têm uma propensão a destruir valor. No que se refere a investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), Hirshleifer et al. (2012) identificaram um aumento nos investimentos em despesas de P&D associado ao excesso de confiança do CEO.

O excesso de confiança gerencial também repercute na estrutura de remuneração dos executivos. Humphery-Jenner et al. (2016) destacaram que CEO's com excesso de confiança possuem maior participação acionária e incentivos baseados em opções mais elevados.

Outra dimensão afetada é a tolerância ao risco. Estudos como Hirshleifer et al. (2012), Vivian & Xu (2018), e Ho et al. (2016) indicaram que CEO's excessivamente confiantes preferem projetos mais arriscados, utilizam maiores índices de capital próprio e estão mais propensos a enfraquecer padrões de empréstimos.

No campo da responsabilidade social corporativa (RSC), McCarthy et al. (2017) observaram uma relação negativa entre o nível de RSC e o excesso de confiança do CEO, particularmente em aspectos institucionais como diversidade na comunidade e força de trabalho.

Ao explorar orientação empreendedora, Engelen et al. (2015) identificaram uma relação positiva com o excesso de confiança do CEO. Em termos de previsões, alguns estudos abordaram a propensão do CEO excessivamente confiante a emitir previsões otimistas e

precisas, sendo essa tendência influenciada pelo status do CEO e associada a uma menor responsividade ao feedback corretivo e à superestimação das vendas de novos produtos (G. Chen et al., 2015; Hribar & Yang, 2016; J. M. Lee et al., 2017; Markovitch et al., 2015).

## **2.2 Relação entre excesso de confiança gerencial e desempenho da empresa**

No contexto de aquisições, foi constatado que gestores excessivamente confiantes conduzem transações com retornos de anúncios mais baixos e apresentam um desempenho inferior de longo prazo pós-aquisição (Doukas & Petmezas, 2007). De modo semelhante, no Reino Unido, uma análise do desempenho pós aquisição de empresas, revelou que o excesso de confiança gerencial ocasiona retornos positivos, porém menores, quando comparados com os resultados em que não há influência do viés (Adel & Alkaraan, 2019). No âmbito da competição de importações, um estudo com empresas chinesas demonstrou que a concorrência aprimora o desempenho em aquisições realizadas por empresas com CEO's excessivamente confiantes. (S.-S. Chen et al., 2023).

Em uma pesquisa realizada com empresas de Taiwan, foi verificado que o excesso de confiança influencia a habilidade de temporização de mercado, aumenta os custos de recompras no mercado aberto e prejudica o desempenho pós-compra (A. Chen & Lu, 2015).

Com relação ao risco futuro de desvalorização das ações, das empresas integrantes do S&P 1500, observou-se que aquelas com CEO's excessivamente confiantes mantêm projetos inviáveis por muito tempo e, conseqüentemente, apresentam maior risco de queda nos preços. Entretanto, esse efeito negativo é atenuado quando se pratica o conservadorismo contábil (J. Kim et al., 2016). A ocorrência simultânea do conservadorismo contábil e do excesso de confiança do CEO resulta em melhor desempenho de fluxo de caixa (Hsu et al., 2017).

De maneira complementar à avaliação de projetos, identificou-se que o excesso de confiança em diretores financeiros os leva a considerar taxas internas de retorno desproporcionais, em relação ao risco de mercado, para seus projetos (Ben-David et al., 2013).

Para tentar conciliar os impactos positivos e negativos do viés, um estudo explorou seus efeitos em casos de recuperação de empresas da S&P 1500. Os resultados demonstraram que, quando o declínio da empresa foi causado por um CEO excessivamente confiante, sua participação na recuperação prejudica o desempenho econômico e de mercado. Por outro lado, o contrário ocorrer quando o CEO excessivamente confiante assume após o surgimento da crise, melhorando o desempenho da recuperação (Kowalzik et al., 2023).

A interação entre o viés comportamental e os mecanismos de governança corporativa em empresas chinesas também foi objeto de pesquisa, evidenciando uma influência negativa na relação entre o desempenho financeiro e mecanismos de governança, como a dualidade do CEO, a independência do conselho e a concentração de propriedade (Guluma, 2021). Contudo, em empresas europeias, a governança corporativa modera positivamente a relação do excesso de confiança do CEO e o desempenho sustentável corporativo, medido pelas dimensões social, econômico e ambiental (Kouaib et al., 2022).

Em uma análise das empresas listadas na bolsa de valores do Teerã, foi observado que o excesso de confiança dos gestores, assumido como uma característica da gestão, melhora o nível de desempenho da empresa, que foi mensurado pelo retorno sobre os ativos (ROA) (Salehi & Moghadam, 2019). *Market-to-book* e ROA também foram positiva e significativamente relacionados com a presença de diretores excessivamente confiantes, nos conselhos administrativos das empresas listadas na Bolsa de Valores Nacional (NSE) da Índia. O Viés foi mensurado pela experiência dos conselheiros, avaliada por sucessos obtidos no passado (Chakravarty & Hegde, 2019).

O excesso de confiança gerencial pode criar valor para as empresas, ao impelir os CEOs a tomarem decisões que envolvem risco, e está positivamente relacionado com o desempenho financeiro (Burkhard et al., 2023), especialmente quanto ao retorno sobre os ativos e ao valor de mercado (Mundi & Kaur, 2019). Uma síntese dos estudos empíricos sobre excesso de confiança gerencial e desempenho, incluindo o método econométrico, métricas de desempenho e direção dos efeitos está disponível no Quadro 1.

Apesar de algumas evidências indicarem efeitos positivos do excesso de confiança gerencial em determinados contextos e mercados, o conjunto dos estudos revisados também aponta para efeitos negativos nas empresas. A persistência em projetos inviáveis, a má avaliação de riscos e a alocação ineficiente de recursos sugerem que, em contextos de maior assimetria informacional e menor regulação de mercado, como o brasileiro, os efeitos negativos tendem a se sobressair. Assim, baseando-se nas evidências empíricas e nos pressupostos teóricos, propõe-se a seguinte hipótese:

H1: O excesso de confiança gerencial influencia negativamente o desempenho das companhias de capital aberto listadas na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão).

Quadro 1- Estudos empíricos sobre o excesso de confiança gerencial e desempenho: método econométrico, métricas de desempenho e direção dos efeitos

<b>Autor</b>	<b>Título</b>	<b>Método Econométrico</b>	<b>Excesso de confiança atua como</b>	<b>Mensuração do desempenho</b>	<b>Efeito do Excesso de Confiança no desempenho</b>
Guluma (2021)	The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence	GMM System	Variável de interação	Q de Tobin e ROA	Negativo, na maioria das interações
Mundi & Kaur (2019)	Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200	Efeitos Fixos	Variável independente	Q de Tobin e ROA	Positivo
Salehi & Moghadam (2019)	The relationship between management characteristics and firm performance	Efeitos Fixos	Variável independente	ROA	Positivo
Saini & Singh (2023)	CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence	Efeitos Fixos	Variável independente	ROA	Positivo
Reyes et al. (2022)	Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle	Efeitos Fixos	Variável independente	Q de Tobin e ROE	Positivo
Vitanova (2021)	Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance	Efeitos Fixos	Variável independente	Q de Tobin, ROA e ROE	Positivo
Kouaib (2023)	CEO overconfidence and subsequent firm performance an indirect effect via earnings manipulations	Regressão Linear Múltipla Hierárquica	Variável independente	Q de Tobin	Predominantemente negativo
J. S. Kim et al. (2022)	Overconfidence or competence? Your employees know	Efeitos Fixos	Variável independente	Q de Tobin	Negativo
			Variável de interação	Q de Tobin	Positivo

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 População e amostra**

Este estudo empírico adota uma abordagem quantitativa, com a utilização de dados secundários. A coleta dos dados secundários foi realizada por meio da plataforma Economática®, com foco nas companhias brasileiras de capital aberto, listadas na B3 – Brasil, Bolsa e Balcão, excluindo aquelas com patrimônio líquido negativo e àquelas pertencentes ao setor financeiro devido às suas particularidades e regulação específica. Essa exclusão é necessária para garantir a consistência e comparabilidade dos dados, uma vez que as empresas financeiras estão sujeitas a requisitos regulatórios distintos, de acordo com a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. A amostra foi selecionada com base na disponibilidade e integridade dos dados, a fim de atender de forma adequada ao objetivo proposto nesta pesquisa.

O período considerado para a coleta de dados foi de janeiro de 2011 até dezembro 2023, devido à padronização contábil que ocorreu a partir do último trimestre de 2010 (Freire et al., 2012), em decorrência das disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras às sociedades de grande porte, conforme a Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 e Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009. Resultando em um painel desbalanceado de dados, no qual o número de observações por empresa variou de 1 a 13 períodos, no intervalo de 2011 a 2023.

Os dados referentes aos segmentos de listagem das companhias, que indicam os respectivos níveis de governança corporativa, foram coletadas manualmente a partir dos documentos disponibilizados no site da B3.

#### **3.2 Mensuração do excesso de confiança gerencial**

Apesar do crescente interesse da academia no campo do excesso de confiança gerencial, há aspectos que permanecem pouco esclarecidos, especialmente no que diz respeito às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial (Malmendier & Tate, 2005b; Wen et al., 2023). A construção de uma medida para o excesso de confiança é desafiadora, pois o viés não é diretamente observável e crenças pessoais podem impedir uma medição precisa (Malmendier & Tate, 2005b; Sauerwald & Su, 2019). Não há consenso quanto às formas de mensuração do excesso de confiança gerencial, considerando que algumas variáveis já são bem estabelecidas na literatura, enquanto outras, ainda não (Beber & Fabbri, 2012; Bennani, 2023;

Callen & Fang, 2020; Chiu et al., 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Gao & Han, 2022; Hribar & Yang, 2016).

Conforme verificado nos resultados do produto 1 – Excesso de Confiança Gerencial: uma revisão sistemática e análise bibliométrica da literatura –, os principais métodos de mensuração do excesso de confiança gerencial utilizam-se de elementos como: a) posse de ações/opções da empresa por parte do CEO (Banerjee et al., 2020; Malmendier et al., 2011; Sauerwald & Su, 2019; Vivian & Xu, 2018); b), análise de linguagem ou discurso empregados pelo CEO em suas redes sociais comunicações, discursos ou relatórios (Bennani, 2023; Gurdgiev & Ni, 2023; Howard et al., 2023); c) nível de investimentos da empresa maiores que a mediana do seu segmento (El-Ansary & Ahmed, 2023; Mitra et al., 2019); d) discrepância entre previsões e resultados evidenciando a percepção dos gestores no desempenho real da organização (Dao et al., 2023; Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2019).

Para essa pesquisa, as medidas de mensuração do excesso de confiança gerencial foram selecionadas observando os seguintes critérios:

- a) Coerência com o conceito de excesso de confiança gerencial, conforme proposto no Artigo 1 desta dissertação, ou seja, selecionando variáveis mensuráveis a partir de informações da empresa, em vez de informações individuais dos CEOs ou gestores;
- b) Utilização de variáveis que possam ser mensuradas a partir de dados obtidos em demonstrações contábeis, e
- c) Variáveis disponíveis nos bancos de dados do mercado brasileiro.

### ***3.2.1 Decisões de investimento***

As duas primeiras medidas do excesso de confiança gerencial consideradas são relacionadas a decisões de investimentos (A. Ahmed & Duellman, 2013; Mitra et al., 2019). Gestores excessivamente confiantes tendem a superestimar o retorno de seus investimentos e acreditam que as ações de suas empresas estão subvalorizadas pelo mercado (Malmendier & Tate, 2005a). Por tal razão, eles entendem que o financiamento externo possui um alto custo, o que os leva a preferir o uso de fontes internas de financiamento (El-Ansary, 2023; Malmendier et al., 2011). Na presença de recursos internos excedentes, essa confiança excessiva frequentemente leva a investimentos maiores, resultando, muitas vezes, em um sobreinvestimento, que nem sempre gera retornos proporcionais (Malmendier, 2005; El-Ansary, 2023).

Assim, as duas medidas consideradas foram:

a) CAPEX (OC1)

A primeira proxy utilizada, nomeada de OC1, é o CAPEX (*Capital Expenditures*) e refere-se às despesas de capital de uma empresa, realizados para adquirir, melhorar ou manter ativos fixos. Seu principal efeito, em nível empresarial, é a criação de capacidades que resultam no crescimento das vendas (Kuznetsov, 2018). Gestores excessivamente confiantes tendem a sobreinvestir em ativos e como resultado apresentam despesas de capital acima da média (A. Ahmed & Duellman, 2013).

Inicialmente, as despesas de capital foram utilizadas para mensurar os investimentos (Malmendier & Tate, 2005a). Posteriormente, essas despesas foram escaladas pelos ativos defasados, demonstrando uma relação significativa com o excesso de confiança gerencial (Ben-David et al., 2013). Como proxy para mensuração do viés, o CAPEX foi adotado em análises realizadas com empresas listadas na S&P 1500 e integrantes do banco de dados *Audit Analytics*, quando verificou-se que a maior parte da amostra destes estudos investe acima da mediana da indústria (A. Ahmed & Duellman, 2013; Mitra et al., 2019). Em relação ao desempenho financeiro, especificamente, foi possível verificar uma relação positiva e significativa do viés, medido através do CAPEX, com o desempenho (Saini & Singh, 2023). O CAPEX é uma variável dummy que é definida como 1, indicando excesso de confiança, se os gastos de capital, escalados pelos ativos do ano anterior, excederem a mediana da indústria naquele ano, e zero caso contrário.

Nesta dissertação, o CAPEX foi mensurado com base na seguinte razão:

$$CAPEX_{it} = \frac{capex_{it}}{ativo_{it-1}}$$

Onde:

$capex_{it}$ : representa os gastos de capital da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$ativo_{it-1}$ : corresponde ao total de ativos da empresa  $i$  no ano anterior ao período de análise.

Na sequência, foi calculada a mediana setorial anual dessa razão para capturar padrões de investimento típicos por setor e ano:

$$medianacapex_{st} = mediana \left( \frac{capex_{it}}{ativo_{it-1}} \right), \forall i \in s, \text{ com } s \text{ representando o setor}$$

Onde:

$medianacapex_{st}$ : representa o valor da mediana calculado para o setor  $s$  no ano  $t$

$mediana$ : refere-se à função estatística da mediana, aplicada à razão entre capex e ativos para todas as empresas  $i$  pertencentes ao setor  $s$  no ano  $t$ .

A partir da  $medianacapex$ , construiu-se uma variável binária indicadora de excesso de confiança ( $oc1$ ). Assim, se os gastos de capital da empresa, quando escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano (1); caso contrário, é definida como (0) (Saini & Singh, 2023).

#### b) Excesso de investimentos (OC2)

A segunda proxy OC2, refere-se ao excesso de investimento, e indica a quantidade de investimento excedente em ativos, obtido a partir do resíduo da regressão do crescimento dos ativos totais sobre o crescimento das vendas, estimada separadamente para cada indústria e ano (Seifzadeh et al., 2020). A operacionalização se dá pela regressão a seguir, a exemplo de (Santos, 2020):

$$\text{Crescimento anual das vendas}_{it} = \sigma_{st} + \beta_{st} \times \text{Crescimento de ativos}_{it} + \varepsilon_{ist}$$

Onde:

$\text{Crescimento anual das vendas}_{it}$ : representa as receitas da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$i$ : representa a empresa;

$t$ : representa o ano;

$s$ : representa o setor;

$\sigma_{st}$ : representa o intercepto específico para o setor e ano;

$\beta_{st}$ : representa o coeficiente da variável crescimento dos ativos para o setor e ano;

$\varepsilon_{ist}$ : representa o termo residual da regressão.

A caracterização do excesso de confiança gerencial se dá pela análise do resíduo da regressão:

$$oc2_{it} = \begin{cases} 1, & \text{se } \varepsilon_{it} > 0 \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases}$$

Assim, a variável *oc2* é construída a partir dos resíduos da regressão do crescimento anual das vendas sobre o crescimento dos ativos. O modelo é estimado via MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) de forma específica para cada setor e ano. A variável *oc2* é definida como um indicador binário, que assume valor 1 se o resíduo da regressão for positivo, e 0 caso contrário. Pois, se os ativos crescem a uma taxa mais rápida que as vendas, é um indicativo de que os gestores estão investindo excessivamente em relação aos seus pares. (A. Ahmed & Duellman, 2013; Mitra et al., 2019).

### 3.2.2 Decisões de financiamento

As próximas duas medidas de excesso de confiança gerencial referem-se a decisões de financiamento. Tais medidas originaram-se da proposta realizada por (Schrand & Zechman, 2012), sob as premissas de que a razão entre dívida e valor de mercado maior que a mediana do setor é um indicativo de excesso de confiança e de que os gestores excessivamente confiantes são menos propensos a pagar dividendos. As proxies utilizadas foram, então:

a) Razão entre a dívida e o valor de mercado da empresa (OC3)

A terceira proxy (OC3), razão entre a dívida e o valor de mercado da empresa, assume o valor de 1, indicando o excesso de confiança gerencial, se superar a mediana anual da indústria, e 0 caso contrário (Sutrisno et al., 2022, 2023). Nesta dissertação, a operacionalização do cálculo deu-se pelo seguinte modelo.

$$divev = \frac{dívida\ total_{it}}{valor\ de\ mercado_{it}} = \frac{emfcp_{it} + emflp_{it}}{valor\ de\ mercado_{it}}$$

Onde:

*divev*: razão entre a dívida total da empresa e o valor de mercado da firma no ano

*t*;

*emfcp<sub>it</sub>*: valor dos empréstimos e financiamentos de curto prazo da empresa *i* no ano *t*;

*emflp<sub>it</sub>*: valor dos empréstimos e financiamentos de longo prazo da empresa *i* no ano *t*;

*dívida total<sub>it</sub>*: soma da dívida de curto e longo prazo, isto é, *emfcp<sub>it</sub> + emflp<sub>it</sub>*.

*valor de mercado<sub>it</sub>*: valor de mercado da firma no ano *t*, representado pelo *Enterprise Value*.

A partir dessa razão, foi calculada a mediana por setor e ano:

$$medianadivev_{st} = mediana \left( \frac{emfcp_{it} + emflp_{it}}{\text{valor de mercado}_{it}} \right), \forall i \in s, \text{ com } s \text{ representando o setor}$$

Onde:

$medianadivev_{st}$ : representa o valor da mediana calculado para o setor  $s$  no ano  $t$

$mediana$ : refere-se à função estatística da mediana, aplicada à razão entre dívida total e valor de mercado para todas as empresas  $i$  pertencentes ao setor  $s$  no ano  $t$ .

A partir da  $medianadivev$ , construiu-se uma variável binária indicadora de excesso de confiança (oc3). Assim, A variável oc3 assume o valor 1 quando a relação dívida total sobre o valor de mercado da empresa  $i$  no ano  $t$  excede a mediana dessa mesma razão para o setor ao qual pertence, no mesmo ano.

#### b) Rendimento de dividendos (OC4)

A quarta proxy, OC4, é uma proxy binária que busca capturar o excesso de confiança gerencial com base na política de distribuição de dividendos. A medida DIVYLD (rendimento de dividendos) assume o valor de 1, indicando excesso de confiança gerencial, se o rendimento de dividendos for zero, e 0 caso contrário. Ela é construída a partir da seguinte regra de decisão:

$$DIVYLD_{it} = \begin{cases} 1, & \text{se } DY_{it} = 0 \\ 0, & \text{se } DY_{it} > 0 \end{cases}$$

Onde:

$DIVYLD_{it}$ : variável binária para a empresa  $i$  no ano  $t$ , representando uma proxy de excesso de confiança;

$DY_{it}$ : *dividend yield* da empresa  $i$  no ano  $t$ , calculado como o valor dos dividendos pagos dividido pelo preço da ação.

### 3.2.3 Índices de mensuração do excesso de confiança gerencial

Adicionalmente, foi proposta a avaliação conjunta das proxies anteriormente

descritas sobre o desempenho. Para isso, foram criados os índices oc134 e oc234, com o objetivo de permitir uma análise mais abrangente, por meio da combinação de diferentes proxies de excesso de confiança.

O índice oc134 é composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4, que representam, respectivamente, níveis elevados de investimento em capital, alavancagem financeira e ausência de distribuição de dividendos.

O índice oc234 combina as proxies oc2, oc3 e oc4, incorporando o mesmo critério de alavancagem e política de dividendos, mas utilizando uma proxy alternativa para a decisão de investimento.

Ao somar essas variáveis binárias, obtém-se índices que variam entre 0 e 3, refletindo o número de características associadas ao excesso de confiança presentes em cada empresa-ano. A construção das proxies oc134 e oc234 deu-se pela seguinte forma:

$$oc134_{it} = oc1_{it} + oc3_{it} + oc4_{it}$$

$$oc234_{it} = oc2_{it} + oc3_{it} + oc4_{it}$$

#### ***3.2.4 Síntese das medidas de mensuração do excesso de confiança gerencial***

O Quadro 2 apresenta uma síntese das proxies adotadas, além de referenciar alguns estudos que as aplicaram.

Quadro 2- Mensuração do excesso de confiança gerencial

Variáveis independentes – Excesso de confiança				
Variável	Medida	Tipo	Método de Medição	Referência
oc1	CAPEX	Decisões de investimento	Se os gastos de capital da empresa, quando escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano (1); caso contrário, assume o valor (0).	(El-Ansary & Ahmed, 2023; Kubick & Lockhart, 2017; Lameira & Junior, 2007; Mitra et al., 2019; Noh et al., 2023; Saini & Singh, 2023)
oc2	Excesso de investimento	Decisões de investimento	Se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero (1); caso contrário, assume o valor (0).	(F. Ben Ahmed & Jarboui, 2022; El-Ansary & Ahmed, 2023; Iskandar-Datta & Shekhar, 2020; Jilani et al., 2023; Mitra et al., 2019; Seifzadeh et al., 2021, 2022; Tan et al., 2023)
oc3	Dívida / Valor de mercado da empresa	Decisões de financiamento	A soma da dívida de longo e curto prazo dividido pelo valor de mercado da empresa. Assume o valor de (1) se superar a mediana anual da indústria, e (0) caso contrário.	(Jilani et al., 2023; Kouaib et al., 2022; Noh et al., 2023; Sutrisno et al., 2022, 2023)
oc4	DIVYLD (Rendimento de dividendos)	Decisões de financiamento	O rendimento de dividendos é igual aos dividendos por ação dividido pelo preço da ação. Assume o valor de (1) se o rendimento de dividendos for zero, e (0) caso contrário.	(Jilani et al., 2023; Kouaib et al., 2022; Noh et al., 2023)
oc134	*	Decisões de investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4.	*
oc234	*	Decisões de investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4.	*

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### 3.3 Mensuração do desempenho das empresas

Os estudos a respeito da performance financeira das empresas apresentam diversas métricas e aplicações (Barker, 2004). Os trabalhos que buscam avaliar a relação entre excesso de confiança gerencial e o desempenho financeiro das empresas também se utilizam dessa diversidade em suas proposições sem, contudo, chegar a um consenso de quais variáveis são as mais adequadas. Dessa forma, as variáveis a serem consideradas nesse estudo encontram-se sintetizadas no Quadro 3.

Quadro 3 - Mensuração do desempenho das empresas

Variáveis dependentes - Desempenho		
Variável	Descrição	Referências
Q de Tobin	A soma do valor de mercado das ações e do valor de mercado das dívidas, dividido pelo valor de reposição dos ativos, no final do ano $t$ .	(Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2019; Vitanova, 2021)
ROE	O lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido, no final do ano $t$ .	(Reyes et al., 2022; Vitanova, 2021)
ROA	Desempenho da empresa medido pelo retorno sobre ativos, no final do ano $t$ .	(Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2019; Salehi & Moghadam, 2019; Vitanova, 2021)
ROAEBIT	Retorno sobre ativos antes de juros e impostos, calculado como lucro operacional dividido pelos ativos totais, no final do ano $t$ .	*
Margem Operacional	Lucro operacional dividido pelas vendas	*

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

### 3.4 Mensuração das variáveis controle

Já em termos de variáveis controle, diferentes trabalhos (Mundi & Kaur, 2019; Salehi & Moghadam, 2019; Mundi & Kaur, 2019; Guluma, 2021; Reyes et al., 2022; Saini & Singh, 2023) demonstram variáveis que influenciam no desempenho financeiro das empresas. Dessa forma, o Quadro 4 apresenta as variáveis controles consideradas no presente trabalho.

Quadro 4- Mensuração das variáveis de controle

Variáveis controle	Descrição	Referências	Justificativa
Alavancagem (divibrat)	Razão da dívida total sobre os ativos totais	(Mundi & Kaur, 2019; Salehi & Moghadam, 2019)	O efeito do endividamento no desempenho da empresa é ambíguo, pois ele aumenta o risco financeiro e reduz o valor da firma, mas também gera benefícios fiscais que podem melhorar o desempenho (Braouezec, 2009; Caixe & Krauter, 2013b; Modigliani & Miller, 1963)
Oportunidade de crescimento	Medido como a razão entre as vendas do ano corrente menos as vendas do ano anterior, dividida pelas vendas do ano anterior	(Guluma, 2021)	O crescimento das vendas aumenta a taxa de utilização da capacidade, o que dilui os custos fixos sobre a receita, resultando em maior lucratividade (Guluma, 2021; Mishra & Kapil, 2018)
Tamanho da empresa	Medido pelo logaritmo dos ativos totais	(Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2019; Reyes et al., 2022; Saini & Singh, 2023; Salehi & Moghadam, 2019)	O tamanho da empresa impacta seu desempenho devido aos custos de monitoramento e à maior capacidade de acesso a recursos (Guluma, 2021).
Governança Corporativa	N1: variável dummy que assume o valor 1 se a empresa <i>i</i> é listada no Nível 1 no ano <i>t</i> , e 0 caso contrário;	(El-Ansary & Ahmed, 2023; Guluma, 2021)	A melhoria das práticas de governança das companhias abertas nacionais está associada a impactos no valor dessas empresas. (Lameira et al., 2007)
	N2: variável dummy que assume o valor 1 se a empresa <i>i</i> é listada no Nível 2 no ano <i>t</i> , e 0 caso contrário;		
	NM: variável dummy que assume o valor 1 se a empresa <i>i</i> é listada no Novo Mercado no ano		

Fonte: elaborado pela autora, 2024.

### 3.5 Métodos de análise de dados e modelo empírico

Para que uma análise de regressão resulte em inferências adequadas sobre relações de causalidade entre variáveis, um importante pressuposto é a exogeneidade dos regressores (Barros et al., 2020). Quando este pressuposto é violado tem-se a endogeneidade, que se caracteriza pela ocorrência de correlação entre os regressores e o termo de erro do modelo (A. D. M. da Silveira & Barros, 2008). Em finanças corporativas, este problema costuma estar relacionado com variáveis omitidas, erros de mensuração e determinação simultânea de

variáveis (também conhecida como causalidade reversa) (Barros et al., 2020) . O que potencialmente alcança os estudos sobre o excesso de confiança, haja vista que o viés não é diretamente observável (Malmendier & Tate, 2005b; Sauerwald & Su, 2019).

Nessas condições, a utilização de métodos como MQO, efeito fixo ou efeitos aleatórios torna-se enviesado, sendo mais consistente a utilização do GMM - Generalized Method of Moments (Barros et al., 2020; Guluma, 2021; Keyghobadi , Amirreza et al., 2019; Shadila-Shahar et al., 2022; Silveira & Barros, 2008). Este método permite superar os desafios de estimação, mencionados anteriormente, mesmo na ausência de boas variáveis externas ao modelo e pode ser operacionalizado por dois estimadores, o GMM em Diferenças e o GMM Sistemático, sendo o segundo uma evolução do primeiro e considerado mais eficiente para modelar as relações causais entre variáveis corporativas (Barros et al., 2020).

Por isso, neste estudo a análise de dados será conduzida utilizando um procedimento de estimação baseado no Método dos Momentos Generalizados Sistemático – GMM System, para dados em painel, que permite a investigação das relações dinâmicas entre as variáveis ao longo do tempo, sendo particularmente adequado para estudos longitudinais e que foi aplicado em pesquisas similares, como as realizadas por (Guluma, 2021; Mundi & Kaur, 2022; NGUYEN et al., 2020; C. Shen et al., 2022).

As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen. Os testes AR(1) e AR(2) avaliam a presença de autocorrelação nos resíduos de primeira e segunda ordem, respectivamente. Os testes de Sargan e Hansen verificam a validade das restrições de sobreidentificação. E os testes de Diff-in-Hansen (diferença no Hansen) avaliam as condições adicionais de momentos (Arellano & Bond, 1991; Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998; Shadila-Shahar et al., 2022).

A fim de solucionar o problema de valores extremos, os *outliers*, as variáveis não binárias foram winsorizadas, ao nível de 2,5% de forma similar ao aplicado por (de Andrade et al., 2017) , com exceção para as variáveis DivbrAt e LnAt. Os testes estatísticos foram realizados usando o *software* Stata.

Para a formulação do modelo empírico, a análise do desempenho da empresa é modelada em função de seu desempenho passado e do excesso de confiança gerencial. Foram incluídas variáveis de controle na regressão com o objetivo de reduzir as distorções causadas por fatores que não são o foco da pesquisa. Busca-se uma estimativa mais precisa da relação entre a variável dependente e as variáveis independentes (Hünermund & Louw, 2023; Spector & Brannick, 2011). O modelo empírico é representado a seguir.

$$\begin{aligned}
 \text{Desempenho}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Desempenho}_{it-1} + \beta_2 \text{Oc}_{it} + \beta_3 \text{DivbrAt}_{it} + \beta_4 \text{Opor}_{it} + \beta_5 \text{LnAt}_{it} \\
 &+ \beta_6 n1_{it} + \beta_7 n2_{it} + \beta_8 nm_{it} + \gamma_t + \eta_i + u_{it}
 \end{aligned}$$

Onde:

$\text{Desempenho}_{it}$ : assume os valores de Q de Tobin, ROE, ROA, ROABIT e MGOP, e representam o desempenho da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\text{Oc}_{it}$ : assume os valores de oc1, oc2, oc3, oc4, oc134, oc234;

$\text{DivbrAt}_{it}$ : representa a alavancagem da empresa  $i$  do ano  $t$ ;

$\text{Opor}_{it}$ : representa a oportunidade de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\text{LnAt}_{it}$ : representa o tamanho da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$n1_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 1 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$n2_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 2 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$nm_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Novo Mercado no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$\gamma_t$ : representa os efeitos fixos de tempo (controlados via dummies de ano);

$\eta_i$ : representa a heterogeneidade não observada das empresas da amostra, invariantes ao longo do tempo;

$u_{it}$ : representa o termo de erro da  $i$ -ésima firma no  $t$ -ésimo ano.

Os modelos foram estimados utilizando o comando `xtabond2`, disponível no software Stata, que implementa estimadores dinâmicos para dados em painel (Roodman, 2009). A variável dependente considerada foi o Desempenho. As variáveis classificadas como endógenas foram: Desempenho (defasada), Oc, DivbrAt, Opor, LnAt, n1, n2 e nm, incluindo suas defasagens com lags 2 e 3, as quais foram instrumentadas por suas próprias defasagens passadas. Já as variáveis consideradas exógenas, como as dummies de ano, foram empregadas diretamente como instrumentos externos em nível. Essa combinação de instrumentos internos (defasagens das variáveis endógenas) e externos (efeitos de tempo) capturam a dinâmica característica das análises financeiras.

Quanto à implementação da estimação dinâmica por GMM no Stata, seguiu-se o modelo proposto por (Wintoki et al., 2012) e os procedimentos apresentados por (Roodman, 2009). Foram utilizadas as seguintes opções:

- Collapse: opção que evita a proliferação de instrumentos, criando um único instrumento para cada variável e defasagem, em vez de um instrumento para cada período, variável e defasagem (Roodman, 2009; Wintoki et al., 2012).
- Twostep: especifica que o estimador em dois estágios deve ser calculado, em vez do estimador em um estágio (Roodman, 2009).
- Robust: na estimação em dois estágios, onde os erros já são robustos, essa opção aciona a correção de Windmeijer para os erros padrão (Roodman, 2009).
- Small: solicita o uso de estatísticas t em vez de estatísticas z e do teste F em vez do teste qui-quadrado de Wald para avaliação do ajuste geral do modelo (Roodman, 2009).

### **3.6 Testes de Robustez**

#### **3.6.1 Covid-19**

A Covid-19 foi uma pandemia iniciada no final de 2019 que afetou diferentes esferas da sociedade, dentre elas a econômica. Em termos macroeconômicos, a Covid-19 gerou impactos profundos (H. Shen et al., 2020), resultando em uma das maiores recessões das últimas décadas (El-Ansary & Ahmed, 2023; Gurdgiev & Ni, 2023). Esta pandemia impactou empresas em todos os países, nos quais, comumente as medidas de prevenção adotadas envolvia quarentenas que ajudavam na contenção da contaminação da população, entretanto restringiam as operações convencionais das empresas (Makni, 2023).

Os efeitos dessa recessão foram diversificados e complexos, comprometendo o desempenho financeiro e induzindo uma postura mais conservadora na assunção de riscos corporativos (J. Yang et al., 2025). Pesquisas iniciais sobre o tema demonstraram que a pandemia exerceu influência negativa sobre o desempenho corporativo, reduzindo a receita total e o nível de investimento das empresas (H. Shen et al., 2020). Esse efeito foi menos pronunciado em países com sistemas de saúde, financeiro, instituições e governança mais eficientes (Hu & Zhang, 2021).

No âmbito do excesso de confiança gerencial, observou-se que em períodos de recessão o efeito do viés sobre o desempenho corporativo é enfraquecido, possivelmente em

razão da maior complexidade organizacional (Reyes et al., 2022). Além disso, a incerteza gerada pela Covid-19 levou os gestores a adotarem posturas mais conservadoras, caracterizadas por uma maior aversão ao risco, a qual, quando mediada pelo excesso de confiança gerencial, reduziu em 19,23% as expectativas desses gestores em relação aos retornos futuros (Yang et al., 2025).

Neste contexto, este teste de robustez tem como objetivo verificar se a influência do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho das empresas brasileiras se mantém durante o período da Covid-19. Para tanto, a especificação do modelo econométrico foi ajustada com a inclusão de uma variável dummy denominada Covid, que assume valor 1 para os anos de 2020 e 2021, e 0 nos demais períodos.

Adicionalmente, foi incorporado ao modelo um termo de interação entre a proxy de excesso de confiança e a variável Covid, com o intuito de examinar se o efeito do excesso de confiança sobre o desempenho das empresas se altera durante o contexto da pandemia. Para a mensuração do excesso de confiança gerencial, foi selecionada a proxy oc3 em função de sua consistência nos resultados dos testes principais. Os modelos dinâmicos em painel foram estimados via GMM System, mantendo as variáveis de desempenho utilizadas nos testes principais. O modelo econométrico estimado foi:

$$\begin{aligned}
 \text{Desempenho}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Desempenho}_{it-1} + \beta_2 \text{Oc3}_{it} \\
 &+ \beta_3 \text{Covid}_{it} + \beta_4 (\text{Oc3} * \text{Covid})_{it} + \beta_5 \text{DivbrAt}_{it} + \beta_6 \text{Opor}_{it} + \beta_7 \text{LnAt}_{it} \\
 &+ \beta_8 n1_{it} + \beta_9 n2_{it} + \beta_{10} nm_{it} + \gamma_t + \eta_i + u_{it}
 \end{aligned}$$

Onde:

$\text{Desempenho}_{it}$ : assume os valores de Q de Tobin, ROE, ROA, ROABIT e MGOP, e representam o desempenho da empresa i no período t;

$\text{Oc3}_{it}$ : Excesso de confiança gerencial medido pela razão entre a dívida e o valor de mercado da empresa;

$\text{Covid}_{it}$ : variável indicadora do período da pandemia, que assume valor 1 para os anos de 2020 e 2021, e 0 para os demais períodos;

$(\text{Oc3} * \text{Covid})_{it}$ : representa o termo de interação entre oc3 e Covid;

$\text{DivbrAt}_{it}$ : representa a alavancagem da empresa i do ano t;

$\text{Opor}_{it}$ : representa a oportunidade de crescimento da empresa i no ano t;

$LnAt_{it}$ : representa o tamanho da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$n1_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 1 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$n2_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 2 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$nm_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Novo Mercado no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$\gamma_t$ : representa os efeitos fixos de tempo (controlados via dummies de ano);

$\eta_i$ : representa a heterogeneidade não observada das empresas da amostra, invariantes ao longo do tempo;

$u_{it}$ : representa o termo de erro da  $i$ -ésima firma no  $t$ -ésimo ano.

### **3.6.2 Avaliação do efeito da dívida sobre a proxy (oc3)**

Considerando a necessidade de maior compreensão sobre a relação do excesso de confiança gerencial, pelas decisões de financiamento, objetiva-se nesta seção verificar se o efeito da variável oc3 sobre o desempenho financeiro se mantém mesmo após considerar diferentes amostras, separadas pelo nível de endividamento. Considerando que a mensuração da variável oc3 se baseia na razão entre dívida e valor de mercado da empresa, em comparação com a mediana do setor no período, considera-se que existe a possibilidade de sobreposição dos efeitos da dívida sobre o excesso de confiança gerencial. Para essa verificação, foi realizado um teste de robustez com base na segmentação das empresas conforme seus níveis de endividamento.

Para esta análise, as empresas da amostra foram classificadas em dois grupos: alto e baixo nível de endividamento. A segmentação foi realizada com base na mediana da variável de alavancagem, representada por *divbrat* (razão da dívida total sobre os ativos totais), cujo valor de corte foi 29,22%. A partir dessa classificação, foram criadas variáveis indicadoras para cada grupo, possibilitando a análise comparativa.

As regressões foram estimadas por meio do método GMM System, conforme aplicado nos demais testes da pesquisa. Foram mantidas as variáveis dependentes dos testes principais, representadas por diferentes medidas de desempenho: Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e MGOP. As estimações foram realizadas separadamente para os grupos de alto e baixo endividamento, com o objetivo de verificar a robustez e a consistência do efeito da proxy de excesso de confiança gerencial (oc3) sobre o desempenho das firmas, conforme o modelo

econométrico a seguir.

$$\begin{aligned}
 \text{Desempenho}_{it}^{\text{alto endividamento}} &= \alpha + \beta_1 \text{Desempenho}_{it-1} + \beta_2 \text{Oc3}_{it} + \beta_3 \text{DivbrAt}_{it} + \beta_4 \text{Opor}_{it} \\
 &+ \beta_5 \text{LnAt}_{it} + \beta_6 n1_{it} + \beta_7 n2_{it} + \beta_8 nm_{it} + \gamma_t + \eta_i + u_{it}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{Desempenho}_{it}^{\text{baixo endividamento}} &= \alpha + \beta_1 \text{Desempenho}_{it-1} + \beta_2 \text{Oc3}_{it} + \beta_3 \text{DivbrAt}_{it} + \beta_4 \text{Opor}_{it} \\
 &+ \beta_5 \text{LnAt}_{it} + \beta_6 n1_{it} + \beta_7 n2_{it} + \beta_8 nm_{it} + \gamma_t + \eta_i + u_{it}
 \end{aligned}$$

Onde:

$\text{Desempenho}_{it}$ : assume os valores de Q de Tobin, ROE, ROA, ROABIT e MGOP, e representam o desempenho da empresa  $i$  no período  $t$ ;

$\text{Oc3}_{it}$ : Excesso de confiança gerencial medido pela razão entre a dívida e o valor de mercado da empresa;

$\text{DivbrAt}_{it}$ : representa a alavancagem da empresa  $i$  do ano  $t$ ;

$\text{Opor}_{it}$ : representa a oportunidade de crescimento da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\text{LnAt}_{it}$ : representa o tamanho da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$n1_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 1 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$n2_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Nível 2 no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$nm_{it}$ : variável dummy que assume o valor 1 se a empresa  $i$  é listada no Novo Mercado no ano  $t$ , e 0 caso contrário;

$\gamma_t$ : representa os efeitos fixos de tempo (controlados via dummies de ano);

$\eta_i$ : representa a heterogeneidade não observada das empresas da amostra, invariantes ao longo do tempo;

$u_{it}$ : representa o termo de erro da  $i$ -ésima firma no  $t$ -ésimo ano.

Espera-se que, caso o efeito de  $\text{oc3}$  derive majoritariamente do endividamento, em função da construção da proxy, sua significância concentre-se no grupo de empresas com alto nível de endividamento. Por outro lado, se o coeficiente de  $\text{oc3}$  permanecer estatisticamente significativo também entre as empresas com baixo nível de endividamento, reforça-se a

interpretação de que a proxy capta o excesso de confiança gerencial.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Para atender ao objetivo deste estudo, que consiste em identificar a relação entre o excesso de confiança gerencial e o desempenho das empresas, foram empregadas diferentes técnicas de análise, como estatísticas descritivas, matriz de correlações, análises de regressão e testes estatísticos. A seguir, apresentam-se os resultados dessas análises.

### 4.1 Estatística descritiva

A amostra analisada foi composta por 268 companhias de capital aberto listadas na B3, resultando em um painel desbalanceado com 2.357 observações. A Tabela 1 apresenta as variáveis numéricas utilizadas no modelo econométrico.

Tabela 1 - Estatística descritiva

	wroa	wroaebit	wroe	wqtobin	wmgop	wopor	lnat	divbrat
Observações	2357	2357	2357	2357	2357	2357	2357	2357
Média	3,67	0,07	4,93	0,92	0,13	5,85	15,62	28,70
Desvio Padrão	7,28	0,08	30,59	0,63	0,26	26,40	1,70	17,76
Mínimo	-17,56	-0,14	-131,04	0,18	-0,70	-49,83	9,76	0,00
25% (Primeiro Quartil)	0,33	0,03	0,90	0,51	0,05	-7,42	14,54	15,25
50% (Mediana)	4,08	0,07	9,42	0,73	0,12	3,38	15,62	29,22
75% (Terceiro Quartil)	7,84	0,11	18,47	1,11	0,20	15,01	16,69	41,06
Valor Máximo	18,90	0,24	56,65	3,07	0,96	92,92	21,06	86,73
Assimetria	-0,61	-0,32	-2,64	1,72	0,12	1,01	-0,03	0,21
Curtose	1,13	0,80	9,27	2,92	4,02	2,46	0,33	-0,50

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta as estatísticas descritivas das variáveis numéricas utilizadas no modelo econométrico. Os dados foram winsorizados ao nível de 2,5% para mitigar os efeitos de outliers, exceto para as variáveis *lnat* e *divbrat*. A seguir, apresenta-se a descrição das variáveis: Q de Tobin, definida como a soma do valor de mercado das ações e das dívidas dividida pelo valor de reposição dos ativos; ROE, lucro líquido sobre patrimônio líquido; ROA, retorno sobre ativos; ROAEBIT, retorno sobre ativos antes de juros e impostos; e MGOP, margem operacional calculada como lucro operacional dividido pelas vendas. A alavancagem (*DivbrAt*) corresponde à razão da dívida total sobre os ativos totais. A oportunidade de crescimento (*Opor*) é medida pela variação percentual das vendas ano a ano. O tamanho (*LnAt*) é representado pelo logaritmo dos ativos totais.

As estatísticas descritivas demonstram grande variabilidade no desempenho financeiro, mensurado pelas diferentes variáveis, como caracterizado pela ampla dispersão no desvio padrão do ROA (7,28) e do ROE (30,59), contrastando com as baixas dispersões do desvio padrão do ROAEBIT (0,08), QTOBIN (0,63) e MGOP (0,26).

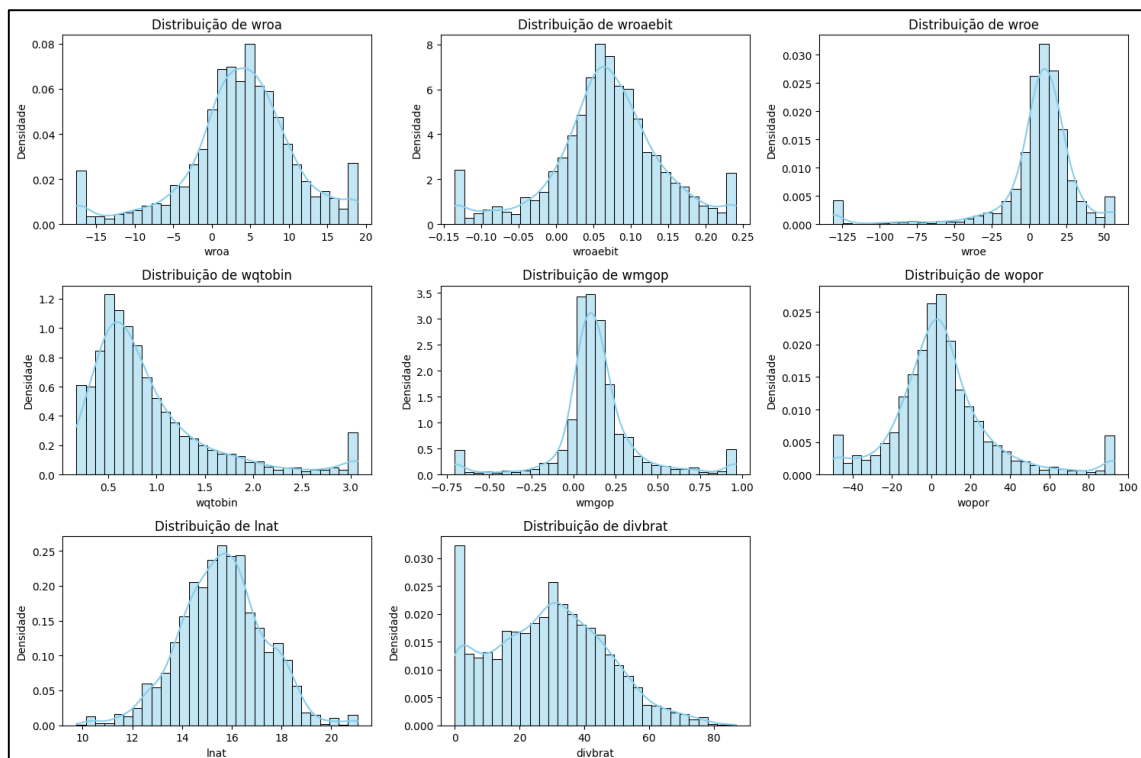
Quanto à alavancagem (*divbrat*), observa-se que, em média, 28,70% do capital das

empresas da amostra é financiado por capitais de terceiros. O desvio padrão elevado (17,76) demonstra uma heterogeneidade nas estruturas de capital adotadas, evidenciando a presença tanto de empresas com baixo nível de dívida quanto de empresas mais alavancadas. Ainda que a análise da política de endividamento não constitua o objetivo central desta pesquisa, a alavancagem será analisada em relação à sua influência sobre o desempenho das empresas, possibilitando discussões sobre a assunção de maiores riscos e, por consequência, a assunção de dívidas por parte de gestores excessivamente confiantes.

O tamanho das empresas (lnat) apresentou média de 15,62 e desvio padrão de 1,70, com distribuição aproximadamente simétrica (assimetria de -0,03). Já a variável oportunidade de crescimento (wpor) apresentou média de 5,85 e elevado desvio padrão de 26,40. Tal dispersão, somada à assimetria positiva (1,01), sugere a presença de empresas com crescimento expressivo de vendas, ao mesmo tempo em que evidencia a coexistência de empresas em estagnação ou retração, o que pode refletir diferentes estágios de desenvolvimento e setores de atuação.

A Figura 1 complementa as estatísticas descritivas ao ilustrar graficamente a distribuição das variáveis utilizadas no estudo. A heterogeneidade da amostra e a presença de possíveis outliers, mesmo após o processo de winsorização, indicam a necessidade de utilização de técnicas robustas na análise estatística subsequente.

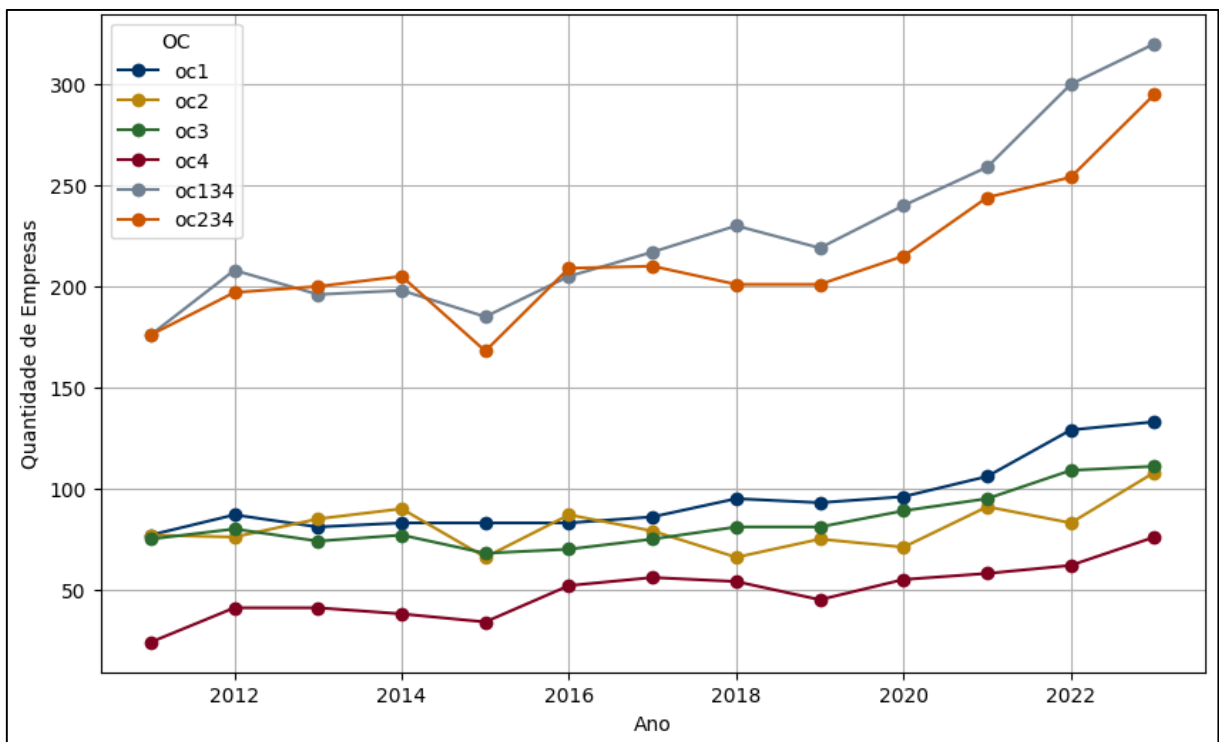
Figura 1- Distribuição das Variáveis Utilizadas no Estudo



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Em relação à presença do excesso de confiança gerencial nas organizações, o Gráfico 1 apresenta a evolução anual da quantidade de empresas identificadas com excesso de confiança gerencial, conforme as diferentes proxies utilizadas nesta pesquisa: oc1, oc2, oc3, oc4, oc134 e oc234. As linhas individuais, representadas por cores distintas, demonstram o comportamento de cada proxy ao longo do tempo, possibilitando a identificação de tendências de crescimento, declínio ou estabilidade.

Gráfico 1- Número de empresas com excesso de confiança gerencial por proxy e ano



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: O excesso de confiança gerencial é representado por: Capex (oc1) assume valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. Excesso de investimento (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. Dívida/Valor de mercado (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. Rendimento de dividendos (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. Os índices compostos (oc134) e (oc234) combinam as proxies (oc1, oc3, oc4) e (oc2, oc3, oc4), respectivamente.

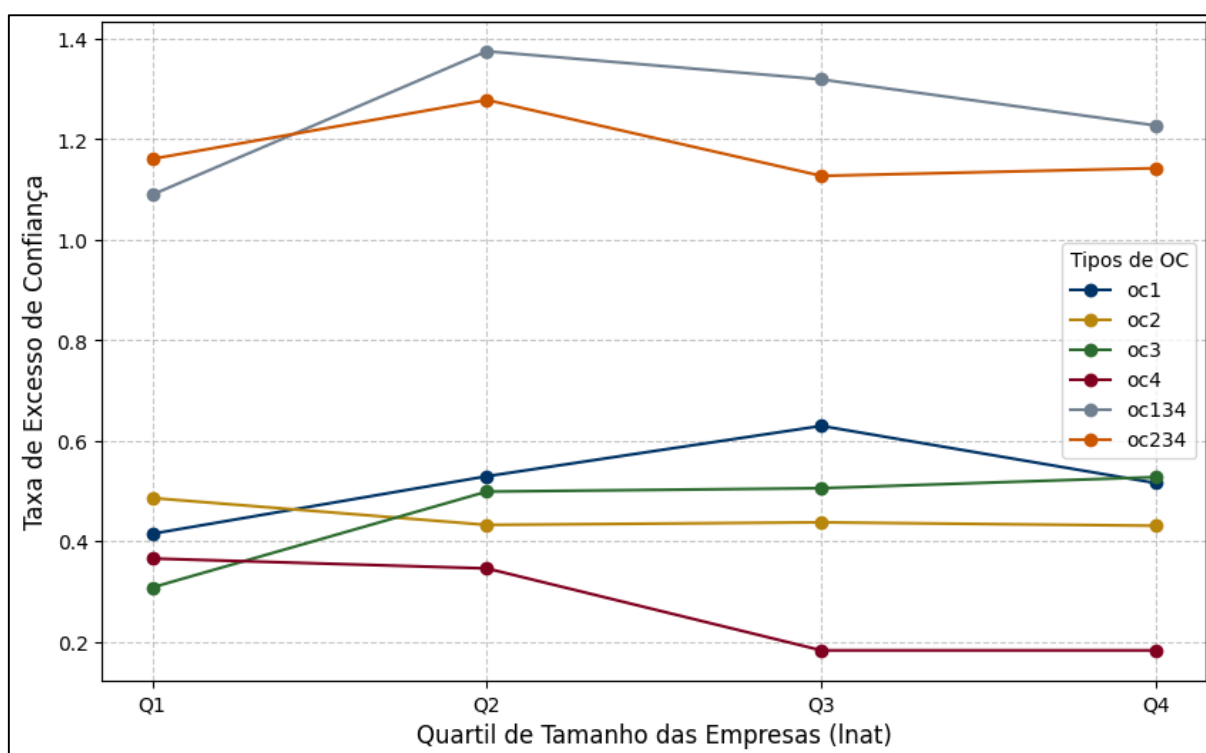
Observa-se uma tendência de crescimento no excesso de confiança ao longo do tempo, especialmente nas proxies oc1 (CAPEX) e oc3 (Dívida/Valor de mercado da empresa), que apresentam um aumento mais acentuado a partir de 2019.

No que tange às variáveis oc134 (das variáveis oc1, oc3 e oc4) e oc234 (soma das variáveis oc2, oc3 e oc4), observa-se um comportamento diferente, pois ambas mantêm certa

estabilidade até meados de 2017, seguidas por um crescimento contínuo a partir de 2018 e intensificado após 2020. Dentre todas as proxies analisadas, a oc134 apresenta os maiores valores absolutos na maior parte da série histórica.

A relação entre o excesso de confiança gerencial e o tamanho das empresas é representada no Gráfico 2, sendo mensurada pelas variáveis oc1 (CAPEX), oc2 (Excesso de investimento), oc3 (Dívida/Valor de mercado), oc4 (DIVYLD – Rendimento de dividendos), oc134 (soma das variáveis 1, 3 e 4) e oc234 (soma das variáveis 2, 3 e 4), refletindo diferentes padrões de comportamento de acordo com o tamanho da empresa. A taxa apresentada no Gráfico 2 corresponde à proporção média de empresas dentro de cada quartil de tamanho que apresentam excesso de confiança gerencial segundo cada uma dessas proxies. Essa taxa indica a frequência relativa com que o viés está presente nas organizações em cada grupo de tamanho ao longo do período analisado.

Gráfico 2- Taxa de excesso de confiança por quartil de tamanho das empresas



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Assim, o excesso de confiança mensurado por meio do CAPEX (oc1) sugere que empresas de menor porte tendem a realizar mais investimentos em ativos fixos à medida que os gestores se tornam mais confiantes. No entanto, a queda no nível do excesso de confiança para as grandes empresas pode indicar que estas possuem mecanismos de governança mais sólidos.

O comportamento do excesso de confiança mensurado pelo excesso de investimento (oc2), por sua vez, sugere que empresas menores, com menos acesso a financiamento, enfrentam restrições para investir além do necessário, sendo que empresas maiores já parecem apresentar um equilíbrio entre o excesso de confiança dos gestores e os controles internos que restringem tais investimentos excessivos.

Para o excesso de confiança oc3 (Dívida/Valor de mercado), sugere que gestores de empresas maiores podem confiar mais no endividamento como ferramenta estratégica. Tal comportamento pode estar associado a maior capacidade dessas empresas de obter crédito e à percepção otimista dos gestores sobre a capacidade de retorno desses investimentos.

Por fim, o comportamento do excesso de confiança oc4 (DIVYLD – Rendimento de dividendos), representado pela queda acentuada do primeiro para o terceiro quartil sugere que gestores excessivamente confiantes tendem a reter lucros e reinvesti-los, reduzindo a distribuição de dividendos. Novamente, a estabilidade do excesso de confiança no quarto quartil pode indicar que a governança corporativa pode ser um fator de redução do excesso de confiança em grandes empresas, impondo mais restrições às ações dos gestores.

No que se refere às proxies compostas oc134 e oc234, observa-se um padrão consistente com os resultados das variáveis que as compõem, mas com maior intensidade na taxa de excesso de confiança. A proxy oc134, que combina CAPEX (oc1), Dívida/Valor de mercado (oc3) e Rendimento de dividendos (oc4), apresenta um aumento entre o primeiro e o terceiro quartil do tamanho das empresas, atingindo o valor mais elevado dentre todas as proxies analisadas.

A proxy OC234, que reúne as variáveis oc2 (Excesso de investimento), oc3 (Dívida/Valor de mercado) e oc4 (Rendimento de dividendos), segue um padrão semelhante ao de oc134, com elevação da taxa de excesso de confiança até o terceiro quartil, seguida de uma leve estabilidade no quarto quartil. Esse resultado indica que, embora oc2 (excesso de investimento) seja relativamente estável entre os quartis, a presença combinada do uso estratégico da dívida e da retenção de lucros acentua o padrão de excesso de confiança em empresas de médio a grande porte.

## **4.2 Matriz de correlações**

A matriz de correlação permite verificar as relações entre as variáveis do modelo, conforme apresentado na Tabela 2. Por meio dela, é possível obter informações importantes, como as apresentadas a seguir.

Tabela 2 - Matriz de correlação

	oc1	oc2	oc3	oc4	oc134	oc234	wroa	wroaebit	wroe	wqtobin	wmgop	wopor	lnat	divbrat	n1	n2	nm
oc1	1	-0,19	-0,26	-0,28	0,11	-0,34	0,24	0,23	0,23	0,33	0,12	0,06	-0,04	-0,12	-0,14	-0,09	0,00
oc2	-0,19	1	-0,07	0,14	-0,05	0,40	-0,08	-0,10	-0,10	-0,06	-0,18	0,57	-0,32	-0,21	0,00	-0,18	-0,09
oc3	-0,26	-0,07	1	0,68	0,85	0,82	-0,79	-0,75	-0,71	-0,81	-0,62	-0,28	0,09	0,78	-0,14	-0,09	0,27
oc4	-0,28	0,14	0,68	1	0,83	0,89	-0,88	-0,88	-0,86	-0,67	-0,82	-0,16	-0,34	0,38	-0,19	-0,25	0,28
oc134	0,11	-0,05	0,85	0,83	1	0,83	-0,85	-0,83	-0,80	-0,71	-0,77	-0,23	-0,15	0,62	-0,25	-0,23	0,31
oc234	-0,34	0,40	0,82	0,89	0,83	1	-0,86	-0,85	-0,82	-0,77	-0,79	-0,01	-0,24	0,51	-0,17	-0,23	0,24
wroa	0,24	-0,08	-0,79	-0,88	-0,85	-0,86	1	0,99	0,97	0,73	0,87	0,28	0,04	-0,61	0,08	0,12	-0,32
wroaebit	0,23	-0,10	-0,75	-0,88	-0,83	-0,85	0,99	1	0,95	0,74	0,91	0,27	0,09	-0,51	0,06	0,14	-0,32
wroe	0,23	-0,10	-0,71	-0,86	-0,80	-0,82	0,97	0,95	1	0,64	0,84	0,27	0,09	-0,54	0,07	0,11	-0,30
wqtobin	0,33	-0,06	-0,81	-0,67	-0,71	-0,77	0,73	0,74	0,64	1	0,57	0,19	-0,07	-0,51	-0,13	0,02	-0,06
wmgop	0,12	-0,18	-0,62	-0,82	-0,77	-0,79	0,87	0,91	0,84	0,57	1	0,14	0,21	-0,40	0,09	0,26	-0,33
wopor	0,06	0,57	-0,28	-0,16	-0,23	-0,01	0,28	0,27	0,27	0,19	0,14	1	-0,22	-0,28	-0,14	-0,14	-0,04
lnat	-0,04	-0,32	0,09	-0,34	-0,15	-0,24	0,04	0,09	0,09	-0,07	0,21	-0,22	1	0,38	0,32	0,18	-0,01
divbrat	-0,12	-0,21	0,78	0,38	0,62	0,51	-0,61	-0,51	-0,54	-0,51	-0,40	-0,28	0,38	1	-0,17	0,04	0,26
n1	-0,14	0,00	-0,14	-0,19	-0,25	-0,17	0,08	0,06	0,07	-0,13	0,09	-0,14	0,32	-0,17	1	-0,04	-0,61
n2	-0,09	-0,18	-0,09	-0,25	-0,23	-0,23	0,12	0,14	0,11	0,02	0,26	-0,14	0,18	0,04	-0,04	1	-0,48
nm	0,00	-0,09	0,27	0,28	0,31	0,24	-0,32	-0,32	-0,30	-0,06	-0,33	-0,04	-0,01	0,26	-0,61	-0,48	1

Valor crítico da correlação de Pearson (nível de 5%, teste bicaudal): 0,0404 para n = 2.357.

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: O valor crítico da correlação de Pearson representa o coeficiente mínimo de correlação que deve ser atingido (em valor absoluto) para que o resultado seja estatisticamente significativo ao nível de 5%, considerando o tamanho da amostra. As descrições das variáveis são apresentadas a seguir: Capex (oc1) assume valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. Excesso de investimento (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. Dívida/Valor de mercado (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. Rendimento de dividendos (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. Os índices compostos (oc134) e (oc234) combinam as proxies (oc1, oc3, oc4) e (oc2, oc3, oc4), respectivamente. Q de Tobin, definida como a soma do valor de mercado das ações e das dívidas dividida pelo valor de reposição dos ativos; ROE, lucro líquido sobre patrimônio líquido; ROA, retorno sobre ativos; ROAEBIT, retorno sobre ativos antes de juros e impostos; e MGOP, margem operacional calculada como lucro operacional dividido pelas

vendas. A alavancagem ( $DivbrAt$ ) corresponde à razão da dívida total sobre os ativos totais. A oportunidade de crescimento ( $Opor$ ) é medida pela variação percentual das vendas ano a ano. O tamanho ( $LnAt$ ) é representado pelo logaritmo dos ativos totais.

Com o objetivo de verificar a presença de multicolinearidade entre as variáveis independentes do modelo, foi realizado o teste VIF (Fator de Inflação da Variância). Os valores de VIF encontrados estão abaixo do limite de 10, conforme sugerido por (Hair et al., 2009) indicando assim a ausência de problemas de multicolinearidade.

As variáveis  $oc1$ ,  $oc2$ ,  $oc3$ ,  $oc4$ ,  $oc134$  e  $oc234$  são proxies que mensuram o excesso de confiança gerencial. A análise das correlações entre essas variáveis indica padrões diferentes, em que se pode destacar o seguinte.

Sobre as interações entre os indicadores compostos ( $oc134$  e  $oc234$ ) e as variáveis individuais ( $oc3$  e  $oc4$ ): observa-se uma correlação positiva entre  $oc3$  e  $oc4$  (0,68), bem como entre essas e as variáveis compostas, como  $oc134$  (0,85 com  $oc3$  e 0,83 com  $oc4$ ), e  $oc234$  (0,82 com  $oc3$  e 0,89 com  $oc4$ ); já a variável  $oc2$  mostra correlação positiva apenas com  $oc234$  (0,40). Conjuntamente, esses coeficientes sugerem que estas medidas agregadas são representativas dos comportamentos capturados pelas variáveis individuais. Em contraste, a variável  $oc1$  apresenta correlação positiva apenas com  $oc134$  e correlações negativas com as demais proxies de excesso de confiança, como -0,26 com  $oc3$  e -0,28 com  $oc4$ , possivelmente, representando que essa medida captura uma dimensão distinta das demais variáveis do excesso de confiança gerencial.

No que se refere à relação entre as variáveis de excesso de confiança e o desempenho corporativo, observa-se um padrão: as variáveis  $oc3$ ,  $oc4$ ,  $oc134$  e  $oc234$  apresentam correlações negativas, predominantemente fortes, com todos os indicadores de desempenho analisados, como  $wroa$ ,  $wroe$ ,  $wqtobin$ ,  $wroabit$  e  $wmgop$ . Esses resultados sugerem que gestores excessivamente confiantes tendem a tomar decisões que comprometem o desempenho operacional, contábil e de mercado das empresas analisadas. Por exemplo,  $oc4$  tem correlação de -0,88 com o retorno sobre ativos ( $wroa$ ) e -0,86 com o retorno sobre o patrimônio ( $wroe$ ), indicando perda de rentabilidade. Em contrapartida, a variável  $oc1$  se diferencia das demais ao apresentar correlações positivas, fracas, com os indicadores de desempenho (por exemplo, 0,33 com o Q de Tobin; e 0,24 com WROA), todavia, demonstrando que o excesso de confiança gerencial captado pelo CAPEX, ou seja, pelos gastos de capital da empresa acima da média do seu setor, pode resultar em um desempenho positivo, assim como verificado por (Saini & Singh, 2023; Salehi & Moghadam, 2019) em relação ao desempenho contábil.

Em relação às variáveis de controle, destacam-se dois pontos. Primeiro, a análise de correlação entre as variáveis de excesso de confiança gerencial (oc1, oc2, oc3, oc4, oc134, oc234) e os níveis de governança (n1, n2, nm) apresenta uma relação predominantemente fraca em relação à magnitude e negativa em relação à direção. No entanto, a relação com a variável nm (Novo Mercado) tende a ser positiva para oc3, oc4, oc134, oc234. Apesar das correlações fracas, os coeficientes demonstram que o excesso de confiança pode estar relacionado ao nível mais elevado de governança. Isso é possivelmente justificado pela predominância de níveis mais elevados de excesso de confiança gerencial em empresas maiores, conforme disposto no Gráfico 2, nos quartis 3 e 4. Geralmente, empresas maiores apresentam estruturas mais complexas, mais problemas de agência e necessitam, por consequência, de mecanismos mais rigorosos de monitoramento (Guluma, 2021; Klapper & Love, 2004). Contudo, a variável lnat, que mensura o tamanho da empresa, apresentou um coeficiente de correlação estatisticamente não significativo com nm.

Segundo ponto, a relação entre alavancagem (divbrat) e excesso de confiança varia conforme a proxy adotada. Quando mensurado pelas proxies oc3, oc134 e oc234, observa-se uma correlação positiva, sendo moderada para oc134 e oc234 e forte para oc3. E, negativa para as demais proxies.

### **4.3 Regressões**

Esta seção apresenta os resultados dos modelos de regressão, nos quais a variável dependente assume, alternadamente, os indicadores de desempenho Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e Margem Operacional. As variáveis independentes são representadas pelas diferentes proxies de excesso de confiança gerencial (OC1, OC2, OC3, OC4, OC134 e OC234). E, as variáveis de controle são iguais para todos os modelos de regressão.

#### **4.3.1 *Análise de regressões: Q de Tobin***

Os resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho, mensurado pelo Q de Tobin, encontram-se na Tabela 3.

Tabela 3- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (Q de Tobin)

Variáveis	Desempenho (qtobin)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.wqtobin	0.5836*** (0.0000)	0.6240*** (0.0000)	0.4608*** (0.0000)	0.5565*** (0.0000)	0.5172*** (0.0000)	0.4807*** (0.0000)
oc1	0.0855 (0.4038)					
oc2		0.0837 (0.6257)				
oc3			-0.3834*** (0.0003)			
oc4				-0.2171*** (0.0055)		
oc134					-0.2218*** (0.0015)	
oc234						-0.2282*** (0.0027)
divbrat	-0.0028 (0.3478)	-0.0019 (0.5183)	0.0038 (0.1982)	-0.0019 (0.5096)	0.0027 (0.3903)	0.0005 (0.8819)
lnat	0.0581 (0.1463)	0.0516 (0.1915)	0.0432 (0.2913)	0.0151 (0.7106)	0.0018 (0.9674)	0.0105 (0.8176)
wopor	-0.0019 (0.4869)	-0.0006 (0.8191)	-0.0012 (0.5188)	-0.0007 (0.7722)	0.0014 (0.5283)	0.0011 (0.6212)
n1	0.3191 (0.5471)	0.4156 (0.5341)	0.3922 (0.3552)	0.3293 (0.5050)	0.4637 (0.3909)	0.4898 (0.3538)
n2	-0.2079 (0.4286)	-0.1274 (0.6310)	0.0000 (1.000)	-0.1298 (0.4985)	0.1244 (0.6062)	-0.0679 (0.7633)
nm	0.1787 (0.4225)	0.1364 (0.6312)	0.2553 (0.1470)	0.1326 (0.4579)	0.2734 (0.1813)	0.2377 (0.2550)
Constante	-0.6529 (0.2362)	-0.6351 (0.2452)	-0.3198 (0.5853)	0.1150 (0.8350)	0.2966 (0.6354)	0.2986 (0.6570)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036	2.036
Número de empresas	268	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
AR (2)	0.074	0.174	0.058	0.058	0.121	0.071
Sargan	0.109	0.024	0.041	0.054	0.034	0.105
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.111	0.030	0.157	0.034	0.087	0.261
Diff-in-Hansen: níveis	0.489	0.333	0.334	0.404	0.292	0.856
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.099	0.056	0.250	0.037	0.088	0.316

\*\*\* p &lt; 0.01, \*\* p &lt; 0.05, \* p &lt; 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que o Q de Tobin é a variável dependente. As variáveis independentes incluem as proxies de excesso de confiança gerencial, que são definidas da seguinte forma: (oc1) assume o valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. (oc134) é um índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4. (oc234) é um índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

Inicialmente, destaca-se que o teste F apresentou significância em todos os modelos ( $p\text{-valor} < 0,01$ ), o que permite rejeitar a hipótese nula de que os coeficientes das variáveis independentes são conjuntamente iguais a zero, reforçando, assim, a capacidade explicativa do modelo em relação ao desempenho (Q de Tobin) das empresas analisadas.

Adicionalmente, os testes de autocorrelação em primeira ordem (AR(1)) são significativos para autocorrelação de primeira ordem ( $p\text{-valor} < 0,05$ ), enquanto os testes AR(2) indicam ausência de autocorrelação de segunda ordem ( $p\text{-valor} > 0,05$ ), o que valida a especificação do modelo.

Em relação à consistência dos instrumentos utilizados, os testes de Sargan e Hansen, na maioria dos modelos, não rejeitam a hipótese nula de validade dos instrumentos, com p-valores superiores ao nível crítico de 5% ( $p\text{-valor} < 0,05$ ), especificamente nos modelos (1), (3), (5) e (6). Esses resultados demonstram que os instrumentos são exógenos e adequados para a estimação.

No entanto, os testes de Hansen e de diferença de Hansen (Diff-in-Hansen) aplicados aos modelos (2) e (4) rejeitam a hipótese nula de exogeneidade dos instrumentos, indicando que os instrumentos utilizados podem ser inválidos, e sugerem que há diferença significativa na exogeneidade entre os instrumentos e as variáveis exógenas, respectivamente.

Nos modelos (3) e (5), o teste de Sargan rejeita a hipótese nula de que os instrumentos são válidos e exógenos. Todavia, os instrumentos são considerados adequados pelos resultados obtidos nos testes de Hansen e Diff-in-Hansen, sendo estes considerados mais robustos e mais indicados quando há a presença de heterocedasticidade, assegurando a confiabilidade dos resultados.

A variável dependente defasada (L.wqtobin) apresentou coeficientes significativos

e positivos variando entre 0,4608 e 0,6240, demonstrando que as empresas que apresentaram bom desempenho em períodos anteriores tendem a manter esse padrão nos períodos subsequentes. Por outro lado, às variáveis de controle, como alavancagem (*divbrat*), tamanho da empresa (*lnat*), oportunidades de crescimento (*wopor*) e características de governança (*n1*, *n2*, *nm*), nenhuma apresentou significância estatística em qualquer um dos modelos.

A análise das variáveis de interesse, que mensuram o excesso de confiança gerencial permitiu observar diferentes resultados. Enquanto os coeficientes associados a *oc1* e *oc2*, não foram estatisticamente significativos, os coeficientes de *oc3*, *oc4*, *oc134* e *oc234* foram negativos e estatisticamente significativos (p-valores de 0,0003; 0,0055; 0,0015 e 0,0027 respectivamente) ao nível de 1%. Tais resultados indicam que o excesso de confiança gerencial está associado ao desempenho inferior, quando mensurado pelo Q de Tobin, conduzindo à destruição de valor corporativo e corroboram os achados de (Guluma, 2021), que verificou que o excesso de confiança impacta negativamente a performance da firma, também medida pelo Q de Tobin.

Reforçam também os achados de (Kouaib, 2023), que investigou os efeitos do excesso de confiança sobre o desempenho corporativo futuro, mensurando o viés com base na cobertura da imprensa financeira, e identificou uma relação predominantemente negativa, tanto para o curto quanto para o longo prazo. E, os resultados obtidos por (J. S. Kim et al., 2022), que indicam que o excesso de confiança, quando avaliado isoladamente, está associado a uma redução no valor da firma.

Entretanto, outros autores que analisaram o efeito do excesso de confiança no desempenho de mercado encontraram uma relação exclusivamente positiva, como a exemplo de (Mundi & Kaur, 2019), ao analisar o desempenho das empresas indianas; (Vitanova, 2021), ao testar os efeitos do excesso de confiança do líder sobre a performance empresa e (Reyes et al., 2022), que verificaram que o excesso de confiança eleva o valor de mercado das empresas em períodos com recessão e sem recessão.

#### **4.3.2 *Análise de regressões: ROE***

A Tabela 4 apresenta o efeito do excesso de confiança gerencial no desempenho das empresas, medido pelo retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

Tabela 4- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROE)

Variáveis	Desempenho (roe)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.wroe	0.4211 (0.1268)	0.4386*** (0.0084)	0.5404** (0.0116)	0.3506 (0.1166)	0.5249*** (0.0081)	0.5258** (0.0258)
oc1	4.6604 (0.7385)					
oc2		-9.9384 (0.4536)				
oc3			-7.5294 (0.2977)			
oc4				-22.4799* (0.0969)		
oc134					-10.2187 (0.1278)	
oc234						-10.2240 (0.2262)
divbrat	-0.1747 (0.5346)	-0.1732 (0.4420)	0.0983 (0.7203)	-0.1195 (0.5928)	0.2255 (0.3752)	0.1402 (0.5014)
lnat	-3.7907 (0.4734)	-2.5542 (0.5991)	-5.7925 (0.2422)	-6.1315 (0.1056)	-8.6734** (0.0400)	-6.4706 (0.1275)
wopor	0.4148** (0.0459)	0.5137** (0.0146)	0.4358** (0.0300)	0.4987** (0.0137)	0.5240** (0.0410)	0.4905* (0.0633)
n1	19.4219 (0.5408)	42.9906 (0.1467)	37.5449 (0.3537)	10.1987 (0.7542)	34.1757 (0.4751)	32.1528 (0.5157)
n2	30.1153 (0.1975)	37.2398* (0.0624)	34.5162* (0.0982)	31.4789 (0.1474)	48.7293** (0.0237)	27.5822 (0.2047)
nm	7.3126 (0.5654)	16.0937 (0.2202)	3.8220 (0.7848)	5.5820 (0.6486)	10.0490 (0.4920)	1.1016 (0.9439)
Constante	52.0700 (0.4982)	28.5378 (0.6915)	80.2532 (0.2563)	101.9682** (0.0497)	124.5911** (0.0410)	105.7481* (0.0738)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036
Número de empresas	268	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.002	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
AR (2)	0.680	0.602	0.551	0.506	0.421	0.491
Sargan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.220	0.137	0.101	0.254	0.251	0.061
Diff-in-Hansen: níveis	0.054	0.024	0.020	0.060	0.104	0.018
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.064	0.056	0.034	0.687	0.268	0.178

\*\*\* p &lt; 0.01, \*\* p &lt; 0.05, \* p &lt; 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que ROE é a variável dependente. As variáveis independentes incluem as proxies de excesso de confiança gerencial, que são definidas da seguinte forma: (oc1) assume o valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. (oc134) é um índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4. (oc234) é um índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

A robustez dos modelos é confirmada pela significância estatística do teste F em todos os casos ( $p$ -valor  $< 0,01$ ), permitindo rejeitar a hipótese nula de que os coeficientes das variáveis independentes são conjuntamente iguais a zero. Adicionalmente, os testes de autocorrelação serial indicam, como esperado, presença de autocorrelação de primeira ordem (AR(1) com ( $p$ -valor  $< 0,05$ ), e ausência de autocorrelação de segunda ordem (AR(2)), com ( $p$ -valor  $> 0,05$ ).

A consistência dos instrumentos utilizados na estimação também é validada por meio dos testes de Hansen, cujos  $p$ -valores permanecem acima do nível crítico de 5% em todos os modelos. Esses resultados indicam que os instrumentos utilizados são adequados, não apresentando indícios de correlação com o termo de erro.

No entanto, o teste de Sargan apresentou  $p$ -valor de 0,0000 em todos os modelos, rejeitando a hipótese nula e evidenciando que os instrumentos do modelo não são válidos e/ou exógenos. Todavia, os instrumentos são considerados adequados pelos resultados obtidos nos testes de Hansen, sendo este considerado mais robusto e mais indicado quando há a presença de heterocedasticidade, assegurando a confiabilidade dos resultados.

A variável defasada do desempenho (L.wroe) apresentou coeficientes positivos e estatisticamente significativos em todos os modelos, com exceção do modelo (1). Os coeficientes variam entre 0,3506 e 0,5404, mantendo a persistência no desempenho contábil das empresas ao longo do tempo, ou seja, empresas que obtiveram níveis mais altos de ROE em períodos anteriores tendem a manter um desempenho superior no presente.

Entre as variáveis de controle, destaca-se o efeito positivo e estatisticamente significativo da variável que representa oportunidades de crescimento (wopor) em todos os modelos. Os coeficientes variam entre 0,4148 e 0,5240, indicando que empresas com maiores

perspectivas de crescimento tendem a apresentar melhor desempenho contábil. A variável n2, que representa uma característica da estrutura de governança, alcançou significância nos modelos (2), (3) e (5), demonstrando uma relação positiva com o desempenho.

Em relação às proxies que mensuram o excesso de confiança gerencial, apenas oc4 (rendimento de dividendos) apresentou significância estatística, ao nível de 10%, (coef. = -22.4799; p-valor = 0,0969), em uma relação negativa com o desempenho. Estes resultados divergem daqueles encontrados por (Reyes et al., 2022), em que o excesso de confiança implica em um ROE médio maior em períodos em que não há recessão econômica, mas não influi em períodos com recessão. E dos resultados obtidos por (Vitanova, 2021), que ao testar os efeitos do excesso de confiança do líder sobre a performance subsequente das empresas, a partir da ocorrência do viés, identificou um efeito positivo sobre o ROE no curto prazo (1 ano), mas não encontrou efeitos significativos no horizonte de dois anos.

### 4.3.3 Análise de regressões: ROA e ROAEBIT

A Tabela 5 apresenta o efeito do excesso de confiança gerencial no desempenho das empresas, medido pelo retorno sobre ativos (ROA).

Tabela 5- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROA)

Variáveis	Desempenho (roa)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.wroa	0.6989*** (0.0000)	0.6772*** (0.0000)	0.6130*** (0.0000)	0.7157*** (0.0000)	0.6021*** (0.0000)	0.6804*** (0.0000)
oc1	-0.4928 (0.8138)					
oc2		-0.4224 (0.8377)				
oc3			- 4.6396*** (0.0012)			
oc4				0.2404 (0.9180)		
oc134					-2.2251* (0.0828)	
oc234						-1.0165 (0.3737)
divbrat	0.0276 (0.5852)	0.0104 (0.8293)	0.0897 (0.1164)	0.0351 (0.4562)	0.0465 (0.3457)	0.0399 (0.3675)
Inat	-1.5926*	-0.9730	-1.3479	-1.7386**	-1.3323	-1.6188*

	(0.0615)	(0.2117)	(0.1286)	(0.0150)	(0.1028)	(0.0576)
wopor	0.0358	0.0264	0.0379	0.02898	0.0538	0.0539
	(0.3633)	(0.4721)	(0.2217)	(0.4089)	(0.1226)	(0.1243)
n1	6.9485	9.2407	6.6580	5.3164	7.9133	7.6080
	(0.1654)	(0.1316)	(0.2112)	(0.1795)	(0.1155)	(0.2098)
n2	5.0880	4.2724	4.2066	4.6338	5.4873	3.5750
	(0.1479)	(0.1998)	(0.2311)	(0.1323)	(0.1013)	(0.3391)
nm	1.8244	1.8231	0.9037	1.2665	2.5417	0.5825
	(0.4669)	(0.5131)	(0.7057)	(0.6030)	(0.2636)	(0.8151)
Constante	22.3293*	13.1570	19.7222	24.5455**	19.8869*	23.8518**
	(0.0706)	(0.2394)	(0.1199)	(0.0127)	(0.0805)	(0.0436)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036
Número de empresas	268	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.002	0.002	0.001	0.002	0.001	0.002
AR (2)	0.321	0.336	0.390	0.326	0.337	0.326
Sargan	0.764	0.194	0.693	0.704	0.803	0.577
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.927	0.600	0.836	0.910	0.965	0.727
Diff-in-Hansen: níveis	0.617	0.253	0.594	0.622	0.702	0.326
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.808	0.373	0.628	0.817	0.919	0.772

\*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que ROA é a variável dependente. As variáveis independentes incluem as proxies de excesso de confiança gerencial, que são definidas da seguinte forma: (oc1) assume o valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. (oc134) é um índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4. (oc234) é um índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

A robustez dos modelos é confirmada pela significância estatística do teste F em todos os casos ( $p$ -valor < 0,01), permitindo rejeitar a hipótese nula de que os coeficientes das variáveis independentes são conjuntamente iguais a zero. Adicionalmente, os testes de autocorrelação serial revelam a presença esperada de autocorrelação de primeira ordem (AR(1)) com ( $p$ -valor < 0,05), e ausência de autocorrelação de segunda ordem (AR(2)) ( $p$ -valor < 0,05).

A validade dos instrumentos utilizados na estimação é confirmada pelos testes de Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen, cujos p-valores ficaram acima do nível crítico de 5% em todos os modelos, apontando que os instrumentos são adequados e não apresentam evidências de correlação com os erros.

A variável defasada do desempenho ( $L.wroa$ ) apresentou coeficientes positivos e estatisticamente significativos em todos os modelos, com valores entre 0,6021 e 0,7157, demonstrando a persistência no desempenho contábil das empresas ao longo do tempo, sugerindo que níveis passados de rentabilidade tendem a influenciar positivamente o desempenho atual.

Entre as variáveis de controle, destaca-se o efeito da variável de tamanho da firma ( $lnat$ ), que apresentou coeficientes negativos e significativos nos modelos (1), (4) e (6), demonstrando uma associação entre o tamanho da empresa e sua rentabilidade, ou seja, quando o tamanho aumenta a rentabilidade diminui. As demais variáveis de controle não apresentaram significância estatística nos modelos estimados.

No que se refere ao excesso de confiança gerencial, a variável  $oc3$  apresentou um coeficiente negativo de -4,6396 e significativo ao nível de 1% ( $p\text{-valor} = 0,0012$ ). Além disso, a variável  $oc134$  também apresentou um coeficiente negativo (-2,2251), com significância ao nível de 10% ( $p\text{-valor} = 0,0828$ ). As demais proxies de mensuração do excesso de confiança ( $oc1$ ,  $oc2$ ,  $oc4$  e  $oc234$ ) não apresentaram significância estatística nos modelos estimados.

Complementarmente, a Tabela 6 apresenta o efeito do excesso de confiança gerencial no desempenho das empresas, mensurado pelo retorno sobre ativos com base no EBIT. A significância estatística dos testes F em todos os modelos ( $p\text{-valor} = 0,000$ ) indica a robustez das estimações, permitindo rejeitar a hipótese nula de que os coeficientes das variáveis independentes são conjuntamente nulos. Nos testes de autocorrelação serial há presença de autocorrelação de primeira ordem ( $AR(1)$ ) com ( $p\text{-valor} < 0,05$ ), mas evidenciaram a ausência de autocorrelação de segunda ordem ( $AR(2)$ ) com ( $p\text{-valor} > 0,05$ ), reforçando a consistência dos modelos estimados.

Tabela 6 - Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (ROAEBIT)

Variáveis	Desempenho (roaebit)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.wroaebit	0.7185*** (0.0000)	0.7080*** (0.0000)	0.6820*** (0.0000)	0.7726*** (0.0000)	0.6960*** (0.0000)	0.6520*** (0.0000)
oc1	0.0133 (0.6091)					
oc2		-0.0249 (0.3656)				
oc3			-0.0369** (0.0150)			
oc4				0.0082 (0.7266)		
oc134					-0.0078 (0.6178)	
oc234						-0.0179 (0.1852)
divbrat	0.0005 (0.2780)	0.0005 (0.3054)	0.0011** (0.0449)	0.0008 (0.1057)	0.0007 (0.1559)	0.0009* (0.0693)
Inat	-0.0151* (0.0520)	-0.0118* (0.0799)	-0.0118 (0.1139)	- 0.0191*** (0.0086)	-0.0157** (0.0269)	-0.0165** (0.0484)
wopor	0.0003 (0.4826)	0.0007 (0.1095)	0.0005 (0.1687)	0.0005 (0.1476)	0.0006 (0.1429)	0.0008* (0.0646)
n1	0.0213 (0.7267)	0.0550 (0.2052)	0.0152 (0.8009)	0.0082 (0.8709)	0.0305 (0.5317)	0.0215 (0.5987)
n2	0.0490 (0.2033)	0.0468 (0.1406)	0.0361 (0.2724)	0.0528 (0.1025)	0.0569* (0.0990)	0.0346 (0.3421)
nm	0.0159 (0.5226)	0.0207 (0.4076)	0.0046 (0.8476)	0.0114 (0.6104)	0.0147 (0.4978)	-0.0018 (0.9291)
Constante	0.2125* (0.0521)	0.1683* (0.0789)	0.1771* (0.0922)	0.2943*** (0.0036)	0.2302** (0.0194)	0.2830** (0.0157)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036
Número de empresas	268	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.002	0.796	0.002	0.003	0.002	0.002
AR (2)	0.366	0.335	0.463	0.359	0.379	0.379
Sargan	0.507	0.014	0.368	0.348	0.392	0.128
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.909	0.566	0.631	0.890	0.772	0.470
Diff-in-Hansen: níveis	0.580	0.105	0.369	0.947	0.362	0.090
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.796	0.283	0.422	0.902	0.469	0.594

\*\*\* p &lt; 0.01, \*\* p &lt; 0.05, \* p &lt; 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que ROAEBIT é a variável dependente. As variáveis independentes incluem as proxies de excesso de confiança gerencial, que são definidas da seguinte forma: (oc1) assume o valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. (oc134) é um índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4. (oc234) é um índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

A validade dos instrumentos utilizados é dada pelos resultados dos testes de Hansen, cujos p-valores se mantêm acima do nível crítico de 5% nos modelos, com destaque para os modelos (1), (3), (4) e (5), que apresentam valores entre 0,631 e 0,909. Esses resultados demonstram que os instrumentos são exógenos e que há ausência de correlação com os erros. Ainda, os testes de diferenciação de Hansen para os instrumentos em nível e para as variáveis exógenas não indicam problemas de endogeneidade.

O mesmo ocorreu com o teste de Sargan, com exceção para o modelo (2). No entanto, os instrumentos do modelo (2) são considerados adequados pelos resultados obtidos nos testes de Hansen e Diff-in-Hansen, sendo estes considerados mais robustos e mais indicados quando há a presença de heterocedasticidade, assegurando a confiabilidade dos resultados.

A variável defasada do desempenho (L.wroaebit) apresentou coeficientes positivos e significativos em todos os modelos (p-valor = 0,000), com coeficientes variando entre 0,6520 e 0,7726. Assim como observado nas tabelas anteriores, os resultados indicam que empresas que apresentaram bom desempenho em períodos anteriores tendem a manter bom desempenho no período atual.

Entre as variáveis de controle, a alavancagem (divbrat) apresentou efeitos positivos e estatisticamente significativos nos modelos (3) e (6), com p-valores de 0,0449 e 0,0693, respectivamente. Enquanto a variável de tamanho da empresa (lnat) apresentou coeficientes negativos e significativos nos modelos 1, 2, 4, 5 e 6. A variável de oportunidades de crescimento (wopor) mostrou-se positivamente associada ao desempenho apenas no modelo (6), com significância estatística ao nível de 10% (p-valor = 0,0646). As variáveis relacionadas à governança corporativa (n1, n2 e nm) não apresentaram significância estatística.

Quanto ao excesso de confiança gerencial, observou-se que a variável oc3

apresentou um coeficiente negativo de -0,0369, estatisticamente significativo ao nível de 5% (p-valor = 0,0150), colaborando para o argumento de que, quando mensurado por essa proxy, o excesso de confiança gerencial prejudica o desempenho da empresa.

O efeito negativo do excesso de confiança gerencial, obtido pelas regressões para as variáveis dependentes ROA e ROAEBIT, são consistentes com os resultados encontrados por (Guluma, 2021) em que o excesso de confiança modera negativamente a relação entre financiamento por dívida e desempenho, convergindo em uma relação negativa com o desempenho contábil.

No entanto, recentemente, relações positivas entre o excesso de confiança e o desempenho contábil, mensurado pelo ROA, foram identificadas em estudos com empresas indianas e norte-americanas. Em empresas indianas, a possível explicação para esse efeito positivo reside na elevação dos investimentos a níveis ótimos (Mundi & Kaur, 2019). No caso de empresas públicas dos Estados Unidos, observou-se que o excesso de confiança decorrente do poder do líder impacta positivamente o desempenho organizacional em até dois anos após sua identificação (Vitanova, 2021).

Salehi & Moghadam (2019) e Saini & Singh (2023), que também utilizaram a proxy CAPEX em suas pesquisas, encontraram relações positivas com o ROA, colaborando para o argumento de que quanto maior o nível de excesso de confiança dos gestores, melhores são os desempenhos das empresas por eles geridas. Nesta pesquisa, o CAPEX (oc1) não alcançou resultados significativos para ROA e ROAEBIT.

#### **4.3.4 Análise de regressões: Margem Operacional**

A Tabela 7 apresenta os resultados das regressões referente aos efeitos do excesso de confiança gerencial sobre a margem operacional das empresas (MGOP).

Tabela 7- Resultados das regressões referentes ao efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho (MGOP)

Variáveis	Desempenho (mgop)					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
L.wmgop	0.6068*** (0.0000)	0.6269*** (0.0000)	0.6043*** (0.0000)	0.5370*** (0.0001)	0.5854*** (0.0000)	0.6175*** (0.0000)
oc1	0.0101 (0.8483)					
oc2		-0.0484 (0.4905)				
oc3			-0.1115** (0.0133)			
oc4				-0.0581 (0.3098)		
oc134					-0.0529 (0.1693)	
oc234						-0.0443 (0.1440)
divbrat	0.0008 (0.5579)	0.0001 (0.9387)	0.0023 (0.1596)	0.0012 (0.3668)	0.0026 (0.1443)	0.0012 (0.4069)
lnat	-0.0195 (0.3695)	-0.0157 (0.4451)	-0.0174 (0.3543)	-0.0246 (0.2341)	-0.0299 (0.1436)	-0.0231 (0.2339)
wopor	0.0012 (0.2182)	0.0019 (0.0220)	0.0012 (0.1670)	0.0013* (0.0698)	0.0018* (0.0791)	0.0017* (0.0743)
n1	0.0761 (0.7225)	0.1523 (0.5671)	0.0506 (0.8107)	0.0302 (0.8576)	0.1164 (0.6702)	0.0018 (0.9941)
n2	0.0703 (0.4854)	0.0672 (0.4883)	0.0371 (0.6793)	0.0602 (0.4534)	0.1054 (0.3243)	-0.0030 (0.9766)
nm	-0.0051 (0.9535)	-0.0072 (0.9386)	-0.0512 (0.5327)	-0.0055 (0.9423)	0.0084 (0.9253)	-0.0868 (0.3160)
Constante	0.3287 (0.2976)	0.2864 (0.3531)	0.3489 (0.1899)	0.4345 (0.1390)	0.4879* (0.0837)	0.4795* (0.0796)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036
Número de empresas	268	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
AR (2)	0.403	0.404	0.522	0.432	0.447	0.409
Sargan	0.081	0.015	0.091	0.041	0.195	0.067
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.978	0.816	0.582	0.921	0.973	0.768
Diff-in-Hansen: níveis	0.759	0.460	0.481	0.701	0.728	0.498
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.966	0.868	0.372	0.975	0.967	0.720

\*\*\* p &lt; 0.01, \*\* p &lt; 0.05, \* p &lt; 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que MGOP é a variável dependente. As variáveis independentes incluem as proxies de excesso de confiança gerencial, que são definidas da seguinte forma: (oc1) assume o valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. (oc134) é um índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4. (oc234) é um índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

Todos os modelos apresentam p-valores do Teste F igual a 0,000, o que permite rejeitar a hipótese nula de que nenhuma das variáveis independentes é significativa para o modelo. Os testes de autocorrelação mostram presença de autocorrelação de primeira ordem (AR(1)) com ( $p\text{-valor} < 0,05$ ), mas ausência de autocorrelação de segunda ordem (AR(2)) com ( $p\text{-valor} > 0,05$ ).

Os resultados dos testes de Sargan demonstram que os instrumentos são válidos e não correlacionados com o termo de erro, com exceção para os modelos (2) e (4). Todavia, os testes de Hansen e Diff-in-Hansen confirmam a validade dos instrumentos utilizados, com p-valores satisfatórios em todos os modelos, permitindo não rejeitar a hipótese nula de que os instrumentos são exógenos.

A variável defasada da margem operacional (L.wmgop) foi positiva e significativa em todas os modelos, com coeficientes variando de 0,5370 a 0,6269, confirmando a persistência no desempenho operacional das empresas ao longo do tempo, evidenciando que o desempenho operacional passado influencia positivamente o desempenho atual.

A variável de oportunidades de crescimento (wopor) apresentou efeitos positivos e significativos a partir do modelo (4), com coeficientes entre 0.0013 e 0.0018 e significância em níveis de 10%. Isso mostra que empresas com maiores perspectivas de crescimento tendem a apresentar margens operacionais superiores. As demais variáveis de controle não obtiveram resultados com significância estatística.

Entre as proxies que mensuram o excesso de confiança gerencial, apenas oc3 apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativo (-0.1115,  $p\text{-valor} = 0.0133$ ) no modelo (3). Esse resultado reforça os achados das análises anteriores (QTOBIN, ROE, ROA e ROAEBIT), reforçando que o excesso de confiança gerencial, quando mensurado por oc3 (Dívida / Valor de mercado da empresa) tende a prejudicar a eficiência operacional da empresa,

neste caso, refletindo-se em menor margem operacional. As variáveis (oc2, oc4, oc134, oc234) apresentaram coeficientes com sinal negativo, apesar de não significativos. Assim como oc1, com coeficiente positivo, porém, não significativo.

Durante o desenvolvimento desta pesquisa, não foram identificados estudos que tenham utilizado a margem operacional como indicador de desempenho na análise de sua relação com o excesso de confiança gerencial. No entanto, a relação negativa identificada mostra-se consistente com os demais indicadores testados, comumente empregados na literatura de finanças comportamentais, especificamente no contexto do viés analisado.

#### 4.3.5 Análise comparativa dos efeitos do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho

A Tabela 8 apresenta um panorama dos efeitos estimados do excesso de confiança gerencial, avaliado por distintas proxies, sobre cinco diferentes métricas de desempenho corporativo: Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e MGOP. Esta análise é importante para a compreensão da consistência dos resultados obtidos pelas diferentes formas de mensuração de desempenho e de excesso de confiança.

Tabela 8 - Comparativo dos efeitos do excesso de confiança gerencial, mensurado por diferentes proxies, sobre o desempenho

Variáveis	Desempenho				
	wqtobin	wroe	wroa	wroaebit	wmgop
oc1	0.0855 (0.4038)	4.6604 (0.7385)	-0.4928 (0.8138)	0.0133 (0.6091)	0.0101 (0.8483)
oc2	0.0837 (0.6257)	-9.9384 (0.4536)	-0.4224 (0.8377)	-0.0249 (0.3656)	-0.0484 (0.4905)
oc3	-0.3834*** (0.0003)	-7.5294 (0.2977)	-4.6396*** (0.0012)	-0.0369** (0.0150)	-0.1115** (0.0133)
oc4	-0.2171*** (0.0055)	-22.4799* (0.0969)	0.2404 (0.9180)	0.0082 (0.7266)	-0.0581 (0.3098)
oc134	-0.2218*** (0.0015)	-10.2187 (0.1278)	-2.2251* (0.0828)	-0.0078 (0.6178)	-0.0529 (0.1693)
oc234	-0.2282*** (0.0027)	-10.2240 (0.2262)	-1.0165 (0.3737)	-0.0179 (0.1852)	-0.0443 (0.1440)

\*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Os resultados destacados em cinza são significativos e válidos, conforme os critérios dos testes aplicados. As descrições das variáveis são apresentadas a seguir: Capex (oc1) assume valor 1 se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano; caso contrário, assume valor 0. Excesso de investimento (oc2) assume valor 1 se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero; caso contrário, assume valor 0. Dívida/Valor de mercado (oc3) assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. Rendimento de dividendos (oc4) assume valor 1 se o rendimento de dividendos, calculado como dividendos por ação dividido pelo

preço da ação, for igual a zero; caso contrário, assume valor 0. Os índices compostos (oc134) e (oc234) combinam as proxies (oc1, oc3, oc4) e (oc2, oc3, oc4), respectivamente.

A proxy oc3 se destaca como a evidência de maior consistência, manifestando-se estável, principalmente em relação à direção, nas diferentes regressões, e apresentando efeitos negativos estatisticamente significativos sobre o desempenho em quatro das cinco métricas analisadas: Q de Tobin (coef.: -0.3834,  $p < 0.01$ ), ROA (coef.: -4.6396,  $p < 0.01$ ), ROAEBIT (coef.: -0.0369,  $p < 0.05$ ) e MGOP (coef.: -0.1115,  $p < 0.05$ ).

Esse padrão sugere que o excesso de confiança gerencial, mensurado pela razão da dívida pelo valor de mercado da empresa, está associado a um desempenho inferior, tanto em medidas de mercado quanto em medidas contábeis. Ou seja, esses resultados corroboram os pressupostos teóricos de que o excesso de confiança, conduz a decisões subótimas e permitem inferir que gestores excessivamente confiantes, que apresentam endividamento acima da mediana anual do seu setor, tendem a prejudicar o desempenho da empresa.

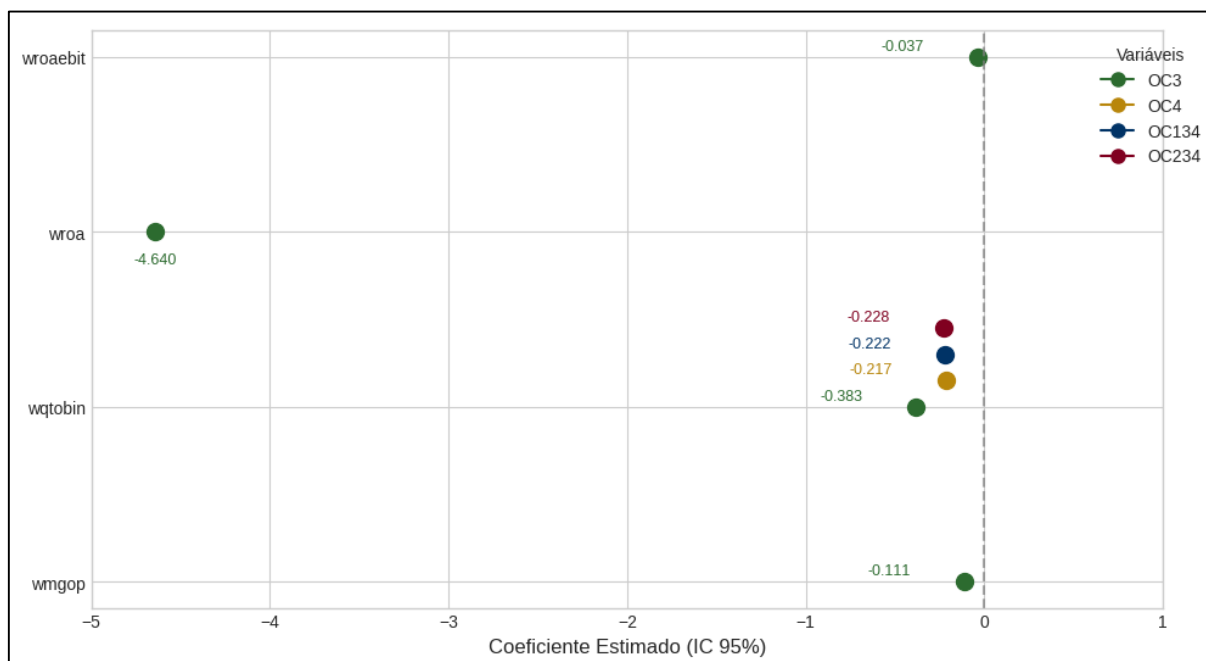
As variáveis oc4, oc134 e oc234 também apresentaram efeitos negativos significativos, mas de forma menos consistente. Destacam-se em especial seus efeitos sobre Q de Tobin, com os seguintes resultados oc4: coef. -0.2171 ( $p < 0.01$ ), oc134: coef. -0.2218 ( $p < 0.01$ ), oc234: coef. -0.2282 ( $p < 0.01$ ).

Esses resultados apontam que o mercado parece penalizar empresas geridas por executivos excessivamente confiantes, embora esse efeito nem sempre se traduza em deterioração das métricas contábeis. Ainda assim, oc134 apresentou efeito negativo e marginalmente significativo sobre o ROA ( $p \approx 0.08$ ), indicando impacto também no desempenho contábil. As proxies oc1 e oc2 não apresentaram efeitos estatisticamente significativos em relação à nenhuma das métricas de desempenho, evidenciando que o excesso de confiança gerencial, quando manifestado por meio de decisões de investimento (CAPEX e Excesso de Investimento), não exerce influência sobre o desempenho corporativo.

Conjuntamente, estes resultados não rejeitam a hipótese 1, que propõe que o excesso de confiança gerencial influencia negativamente o desempenho das empresas de capital aberto listadas na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão).

No Gráfico 3 é possível verificar os coeficientes estimados para o efeito das variáveis de excesso de confiança (oc3, oc4, oc134 e oc234) em diferentes métricas de desempenho (wmgop, wqtobin, wroa, wroaebit e wroe). São destacados no gráfico as estimativas com significância estatística ( $p < 0,05$ ).

Gráfico 3 - Efeitos do excesso de confiança gerencial nas métricas de desempenho



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: A seguir, apresenta-se a descrição das variáveis. Q de Tobin, definida como a soma do valor de mercado das ações e das dívidas dividida pelo valor de reposição dos ativos; ROE, lucro líquido sobre patrimônio líquido; ROA, retorno sobre ativos; ROAEBIT, retorno sobre ativos antes de juros e impostos; e MGOP, margem operacional calculada como lucro operacional dividido pelas vendas.

Os resultados deste estudo indicam que o excesso de confiança gerencial pode contribuir para a destruição de valor corporativo, ainda que esse efeito não se manifeste de forma uniforme em todas as dimensões analisadas. A associação mais robusta foi observada na variável oc3 (Dívida/Valor de mercado da empresa). Tal feito pode estar associado ao fato do excesso de confiança gerencial conduzir os executivos a superestimarem sua habilidade de gerar retornos e a subestimarem os riscos em suas decisões (Malmendier & Tate, 2005a) a tomarem decisões de investimento comprometidas por previsões super otimistas e alocação ineficiente de recursos (Ben-David et al., 2013), ou mesmo, a apresentarem aversão ao financiamento externo, mesmo quando seria economicamente vantajoso para a empresa (Malmendier et al., 2011)

#### 4.4 Testes de Robustez

Nesta seção, são relatados os resultados dos testes de robustez com o intuito de avaliar a consistência e a confiabilidade dos resultados das análises principais. O primeiro teste de robustez foi realizado a fim de verificar se a influência do excesso de confiança gerencial se mantém em momentos de recessão, especificamente a Covid-19. Enquanto o segundo teste de robustez foi realizado para verificar se o efeito da variável oc3 representa de fato o excesso de confiança ou se está capturando, predominantemente, o impacto da dívida utilizada para a construção da proxy.

##### 4.4.1 Covid-19

A Tabela 9 apresenta os efeitos da interação entre a Covid -19 e o excesso de confiança gerencial, medido pela proxy oc3 (Razão da dívida pelo valor de mercado da empresa), sobre diferentes indicadores de desempenho: Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e Margem Operacional.

Tabela 9 - Efeitos da interação entre covid-19 e excesso de confiança gerencial (oc3) sobre o desempenho

Variáveis	wqtobin	wroe	wroa	wroaebit	wmgop
oc3	-0.2498*	-27.1565**	-5.8323**	-0.0374	-0.1706
	(0.0612)	(0.0462)	(0.0113)	(0.1091)	(0.1334)
1.covid#c.oc3	-0.6496	105.6749**	64.619	0.0010	0.2844
	(0.1608)	(0.0381)	(0.5107)	(0.9912)	(0.5809)
L.wqtobin	0.4693***				
	(0.0000)				
L.wroe		0.3855			
		(0.1039)			
L.wroa			0.6074***		
			(0.0000)		
L.wroaebit				0.6786***	
				(0.0000)	
L.wmgop					0.5865***
					(0.0000)
divbrat	0.0026	0.1035	0.1020*	0.0011*	0.0035

	(0.4227)	(0.7479)	(0.0871)	(0.0685)	(0.1099)
lnat	0.0370	-15.898	-13.459	-0.0122*	-0.0160
	(0.3247)	(0.8022)	(0.1096)	(0.0854)	(0.5808)
wopor	-0.0005	0.5288**	0.0356	0.0005	0.0014
	(0.8086)	(0.0212)	(0.2447)	(0.1630)	(0.1772)
n1	0.1980	689.663	79.685	0.0176	0.1103
	(0.6600)	(0.1119)	(0.1232)	(0.8008)	(0.6790)
n2	-0.0959	346.348	46.774	0.0368	0.0473
	(0.6452)	(0.1242)	(0.1785)	(0.2748)	(0.6242)
nm	0.1510	163.518	12.023	0.0045	-0.0481
	(0.4047)	(0.3004)	(0.6087)	(0.8604)	(0.6197)
Constante	0.1269	134.165	196.076	0.1833*	0.1718
	(0.8210)	(0.8883)	(0.1049)	(0.0691)	(0.7767)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	2,036	2,036	2,036	2,036	2,036
Número de empresas	268	268	268	268	268
Número de instrumentos	36	36	36	36	36
AR (1)	0.001	0.000	0.001	0.002	0.000
AR (2)	0.068	0.362	0.429	0.466	0.857
Sargan	0.220	0.001	0.634	0.325	0.436
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.337	0.212	0.812	0.605	0.860
Diff-in-Hansen: níveis	0.547	0.064	0.601	0.421	0.741
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.408	0.113	0.639	0.466	0.660

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que as variáveis dependentes são: Q de Tobin, ROE, ROA, ROAEBIT e MGOP. As variáveis independentes incluem a proxy de excesso de confiança gerencial (oc3), que assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0; A variável (Covid), é um indicador do período da pandemia, que assume valor 1 para os anos de 2020 e 2021, e 0 para os demais períodos; e o termo de interação (Oc3\*Covid), que capta possíveis alterações no efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho das empresas especificamente durante o período da pandemia. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa *i* no período *t*, e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

Inicialmente, a robustez estatística dos modelos reportados na Tabela 9 é confirmada pela significância do teste F em todos os casos (p-valor 0,0000), permitindo rejeitar a hipótese

nula de que os coeficientes das variáveis explicativas são conjuntamente nulos.

Os testes de autocorrelação dos resíduos indicam a presença esperada de autocorrelação de primeira ordem (AR(1)) com ( $p\text{-valor} < 0,05$ ) e ausência de autocorrelação de segunda ordem (AR(2)) com ( $p\text{-valor} > 0,05$ ). Os testes de Hansen apresentam p-valores superiores ao nível de 5% em todos os modelos, indicando que os instrumentos utilizados são válidos, isto é, não estão correlacionados com o termo de erro do modelo.

Em relação ao teste de Sargan, apenas o modelo que adota wroe como variável dependente rejeitou a hipótese nula de que os instrumentos são válidos e exógenos, apresentando p-valor de 0,001. Todavia, os resultados dos testes Hansen confirmam a adequação geral dos instrumentos. Os testes de diferenciação de Hansen (Diff-in-Hansen) reforçam a validade dos instrumentos em diferenças e das variáveis exógenas nos modelos.

A variável defasada do desempenho apresentou coeficientes positivos e estatisticamente significativos em todos os modelos, com exceção do modelo referente ao ROE (wroe). Os coeficientes variam de 0,3855 (wroe) a 0,6786 (wroaebit), confirmando a persistência do desempenho ao longo do tempo, ou seja, as empresas que obtêm melhores resultados em um período tendem a manter esse desempenho nos períodos subsequentes.

Entre as variáveis de controle, destacam-se o efeito positivo de oportunidades de crescimento (wopor), que foi estatisticamente significativo apenas no modelo com ROE (coef. = 0,5288;  $p = 0,0212$ ). E a variável divbrat, indicadora da alavancagem, que apresentou significância ao nível de 10% nos modelos com wroa e wroaebit. As demais variáveis de controle não apresentaram significância estatística.

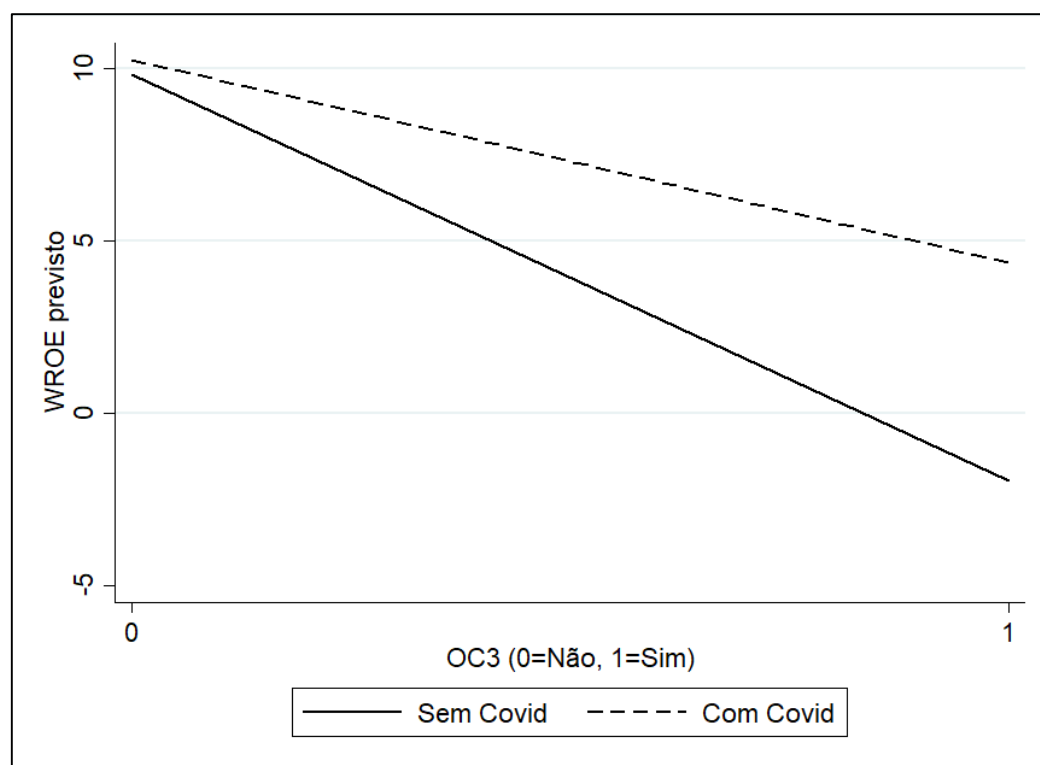
Em relação ao excesso de confiança gerencial, as evidências sugerem que, em condições normais, o viés exerce um efeito negativo sobre o desempenho. No entanto, em momentos de recessão, como o provocado pela Covid-19, o efeito observado é positivo apenas para a variável dependente ROE.

A proxy oc3, que representa a influência do excesso de confiança gerencial fora do período da pandemia, apresentou coeficientes negativos e estatisticamente significativos nos modelos com ROE (coef. = -27,1565;  $p = 0,0462$ ) e ROA (coef. = -5,8323;  $p = 0,0113$ ). Esses resultados indicam que, em condições normais, o excesso de confiança gerencial impacta negativamente o desempenho contábil.

Por outro lado, a variável de interação entre a Covid-19 e o excesso de confiança gerencial (1.covid#c.oc3), que representa a influência do viés no período de ocorrência da pandemia, apresentou coeficiente positivo e estatisticamente significativo para o desempenho,

mensurado pelo ROE (coef. = 105,6749;  $p = 0,0381$ ). Este resultado indica que houve uma inversão na direção da associação entre o excesso de confiança gerencial e o desempenho, evidenciada pela mudança do coeficiente de negativo para positivo na presença da variável de interação com a pandemia, conforme representado no Gráfico 4.

Gráfico 4 – Margens preditivas da interação entre Covid-19 e oc3 sobre o ROE



Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

O gráfico 4 apresenta as margens preditivas da covid sobre o WROE, demonstrando que a Covid-19 modificou a direção do efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho. O gráfico apresenta os valores previstos de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (WROE) em função da variável binária oc3 (0 = Não, 1 = Sim), estratificada por períodos com e sem COVID-19. Os valores no eixo Y representam as estimativas marginais de WROE em pontos percentuais, derivadas do efeito da interação entre oc3 e Covid. No eixo X, a categoria oc3 = 0 (Não) serve como referência, enquanto oc3 = 1 (Sim) permite avaliar como o excesso de confiança gerencial influencia o WROE em cada contexto. A linha "Sem Covid" representa a relação basal entre oc3 e desempenho, enquanto a linha "Com Covid" representa a relação durante a recessão.

Esses achados corroboram a literatura anterior ao registrar uma alteração no efeito do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho durante o período de recessão ocasionado pela Covid-19. Por exemplo, J. Liu & Lei (2021) relataram que, durante a crise financeira de 2008, observou-se uma mudança no comportamento de gestores excessivamente confiantes, que modificou a relação entre esse viés comportamental, a habilidade gerencial e o risco de colapso das empresas norte-americanas.

De modo semelhante, Reyes identificou que o efeito positivo do excesso de confiança, presente em momentos de expansão econômica, enfraquece em períodos de contração do mercado. Adicionalmente, no período pós-crise financeira global de 2008, foi constatado que gestores excessivamente confiantes atuaram de forma contrária à tendência geral do mercado quanto à alocação de ativos nos planos de pensão (Goldberg et al., 2020).

Conjuntamente, estas evidências apontam para efeitos distintos do excesso de confiança gerencial, possivelmente relacionados ao contexto econômico e à tomada de decisões em momentos de incertezas.

Outra consideração importante é que, nos testes principais, a variável  $oc3$  apresentou um coeficiente estatisticamente insignificante em relação ao ROE. No entanto, neste teste de robustez, tanto o coeficiente da variável  $oc3$  quanto sua interação com a variável Covid-19 ( $1.covid\#c.oc3$ ) mostram-se estatisticamente significativos, sendo que o efeito de  $oc3$  sobre o ROE é negativo, enquanto o efeito da interação é positivo.

A possível justificativa para esse resultado reside na tomada de decisões em momentos de incerteza, especialmente no que se refere à assunção de risco. Por exemplo, no contexto da COVID-19, observou-se que, em empresas chinesas, a pandemia reduziu o excesso de confiança dos gestores, levando, conseqüentemente, a uma menor assunção de riscos corporativos (Yang et al., 2025).

Na presente pesquisa, contudo, durante o período da COVID-19, o excesso de confiança gerencial apresentou-se positivo e significativo, com alta magnitude. Assim, considerando os pressupostos teóricos, uma explicação plausível é que, com o aumento do excesso de confiança gerencial no período pandêmico, os gestores assumiram mais riscos.

Quando esse comportamento se combina com níveis elevados de endividamento, como medido pela  $oc3$ , em relação à mediana do setor, o viés tende a gerar decisões financeiras que prejudicam o desempenho contábil. No entanto, durante a pandemia, o ambiente econômico foi caracterizado por elevada incerteza, o que levou a maioria das empresas a adotar posturas cautelosas, reduzindo investimentos e evitando riscos (H. Shen et al., 2020). Nesse contexto,

gestores com excesso de confiança podem ter se destacado justamente por sua maior disposição em assumir riscos e tomar decisões mais rápidas (Hackbarth, 2009).

Além disso, durante a pandemia, as empresas necessitaram de recursos externos devido à interrupção das receitas internas (Makini, 2023; Shen, 2020). Neste cenário, o excesso de confiança gerencial pode ter contribuído na busca por esses recursos, uma vez que, sob o efeito desse viés, os gestores tendem a optar por índices de alavancagem mais elevados (Malmendier et al., 2011). Nesse contexto, o impacto sobre o retorno sobre o patrimônio líquido foi positivo, pois o excesso de confiança possibilitou maior alavancagem, que por sua vez tem por objetivo o retorno sobre o capital próprio.

Considerando o exposto, esses achados reforçam que a possível justificativa para o comportamento observado é que, em contextos de elevada incerteza, gestores excessivamente confiantes tendem a não paralisar suas decisões diante da adversidade. Ao contrário, podem adotar uma postura mais otimista em relação ao futuro, acreditando na recuperação econômica, mantendo suas operações e, com isso, podem ser capazes de identificar e aproveitar oportunidades de mercado e de financiamento emergencial. Isso lhes permite evitar a inércia gerencial típica de cenários de crise, enquanto gestores mais cautelosos, por vezes, optam pela precaução e cortes de investimentos. De qualquer forma, esses achados reforçam a ideia de que os efeitos do excesso de confiança gerencial não são unidimensionais, mas, sim, sensíveis ao ambiente externo.

#### **4.4.2 Avaliação do efeito da dívida sobre a proxy (oc3)**

Para apresentação nesta seção, foram selecionados os resultados de duas variáveis dependentes, Q de Tobin e ROE, representando o desempenho de mercado e o desempenho contábil, respectivamente, as quais têm seus resultados apresentados na Tabela 10. As demais regressões estão disponíveis no APÊNDICE A.

Tabela 10 - Efeito da dívida sobre a proxy oc3 em relação ao desempenho (Q de Tobin e ROE)

Variáveis	Alto	Baixo	Alto	Baixo
	endividamento	endividamento	endividamento	endividamento
	wqtobin	wqtobin	wroe	wroe
oc3	-0.1140** (0.0186)	-0.1287* (0.0864)	-1.5356 (0.7540)	-7.1473 (0.2183)
L.wqtobin	0.6243*** (0.0000)	0.5324*** (0.0000)		
L.wroe			0.0953 (0.7412)	0.5587*** (0.0004)
divbrat	0.0064* (0.0513)	0.0016 (0.7636)	-0.8528** (0.0468)	0.4089 (0.1632)
lnat	0.0444 (0.3258)	0.0419 (0.5406)	10.8965 (0.2795)	-11.3164* (0.0799)
wopor	-0.0010 (0.6229)	-0.0026 (0.2796)	0.3800 (0.1405)	0.2368 (0.1323)
n1	-0.3806* (0.0819)	0.5814 (0.5253)	-20.7094 (0.5961)	-66.6952 (0.4134)
n2	-0.3817 (0.1115)	0.0777 (0.8185)	-13.8099 (0.5692)	52.4362 (0.2004)
nm	-0.2001 (0.4211)	0.3310 (0.3100)	-7.2025 (0.7993)	-11.7715 (0.5842)
Constante	-0.4781 (0.5304)	-0.4242 (0.6851)	-136.8482 (0.3953)	184.4210* (0.0726)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	697	1,339	697	1,339
Número de empresas	150	225	150	225
Número de instrumentos	36	36	36	36
AR (1)	0.001	0.006	0.142	0.004
AR (2)	0.857	0.085	0.923	0.362
Sargan	0.936	0.089	0.059	0.003
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.655	0.366	0.075	0.776
Diff-in-Hansen: níveis	0.440	0.325	0.059	0.702
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.756	0.505	0.061	0.688

\*\*\* p&lt;0.01, \*\* p&lt;0.05, \* p&lt;0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que as variáveis dependentes são Q de Tobin e ROE. A variável independente inclui a proxy de excesso de confiança gerencial (oc3), que assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa *i* no período *t*, e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

No que se refere à validade estatística dos modelos estimados, os testes de Arellano-Bond indicaram ausência de autocorrelação de segunda ordem nos resíduos, o que sustenta a validade do ajuste do modelo. Os testes de Hansen e Sargan apresentaram p-valores superiores a 0,05, sugerindo a não rejeição da hipótese que os instrumentos utilizados são válidos e não correlacionados com o erro.

Os resultados das regressões indicaram que o excesso de confiança gerencial, representado por  $oc3$ , está negativamente associado ao desempenho de mercado, medido pelo Q de Tobin, tanto em empresas com alto quanto com baixo nível de endividamento. Os coeficientes foram negativos e estatisticamente significativos em ambos os grupos, o que reforça a robustez do efeito do excesso de confiança gerencial sobre a avaliação da empresa pelo mercado, independentemente do nível de alavancagem.

Para o desempenho contábil, representado pelo ROE, não foram observadas associações estatisticamente significativas, embora os sinais dos coeficientes permaneçam negativos. As evidências sugerem a confirmação do efeito do excesso de confiança, mensurado por  $oc3$ , e sua influência negativa no desempenho.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo desta pesquisa foi verificar a influência do excesso de confiança gerencial no desempenho das companhias de capital aberto do Brasil. Os dados foram coletados pela Economática e correspondem a 2.357 observações referentes a 268 companhias. Foram testadas seis proxies de excesso de confiança gerencial para cinco indicadores de desempenho. Considera-se que são cinco as principais conclusões, destacadas a seguir.

A principal conclusão do estudo foi que o excesso de confiança gerencial influencia negativamente o desempenho das companhias de capital aberto no Brasil. As proxies oc3 (razão da dívida total pelo valor de mercado da empresa), oc4 (rendimento de dividendos), oc134 (soma das variáveis oc1, oc3 e oc4) e oc234 (soma das variáveis oc2, oc3 e oc4) apresentaram impactos negativos e estatisticamente significativos sobre o desempenho, especialmente o de mercado, quantificado pelo Q de Tobin. Por outro lado, as variáveis oc1 (CAPEX) e oc2 (excesso de investimentos) não se mostraram estatisticamente significativas em relação a nenhuma das métricas de desempenho analisadas. Assim, os resultados indicam que o excesso de confiança gerencial destrói valor corporativo, ainda que esse efeito não se manifeste de forma uniforme em todas as dimensões do desempenho avaliadas.

A segunda conclusão foi que a proxy oc3 (razão da dívida total pelo valor de mercado da empresa) apresentou os resultados mais robustos em comparação às demais, com efeitos negativos estatisticamente significativos sobre quatro das cinco métricas de desempenho analisadas: Q de Tobin, ROA, ROAEBIT e Margem Operacional.

A terceira conclusão refere-se à proxy oc3, que apresentou a maior consistência nos resultados obtidos. Verificou-se que oc3 não sofre influência da métrica de dívida utilizada em sua construção. Dessa forma, trata-se de uma proxy robusta frente aos níveis de alavancagem das empresas, indicando que capta adequadamente o efeito do excesso de confiança gerencial nas organizações. Essa robustez é relevante tanto para a validação dos resultados desta pesquisa quanto para a literatura da área, que ainda enfrenta limitações relacionadas à disponibilidade de boas proxies para a mensuração do excesso de confiança gerencial, sobretudo aquelas baseadas em dados secundários, especialmente no contexto do mercado brasileiro.

A quarta conclusão está relacionada aos períodos de crise. Durante o período da Covid-19, a influência do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho das empresas tornou-se positiva. A significância estatística foi observada apenas para o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), sendo possível justificá-la pela maior assunção de riscos e pela rapidez na tomada de decisões por parte das empresas classificadas como excessivamente

confiantes. No contexto de mercado paralisado pela pandemia, o excesso de confiança contribuiu na busca por recursos financeiros, resultando em maior alavancagem, a qual tem por objetivo elevar o retorno sobre o capital próprio.

A quinta conclusão refere-se ao tipo de decisão corporativa relacionada ao excesso de confiança gerencial. Os resultados não indicaram evidências estatisticamente significativas de que o excesso de confiança gerencial influencia decisões de investimento, representadas pelas variáveis oc1 (CAPEX) e oc2 (Excesso de Investimento). Em contrapartida, verificou-se uma relação estatisticamente significativa entre o viés e as decisões de financiamento, representadas pelas variáveis oc3 (Dívida/Valor de Mercado) e oc4 (Rendimento de Dividendos).

A partir das evidências obtidas, apresentam-se algumas proposições com importantes implicações para o campo de estudo. Os resultados contribuem para os pressupostos teóricos ao confirmarem que o excesso de confiança gerencial conduz a decisões subótimas, impactando negativamente o desempenho das empresas, especialmente no que se refere ao valor de mercado. Contudo, esses resultados divergem de estudos recentes que apontam influência positiva do viés sobre o desempenho. As diferenças podem estar associadas às métricas utilizadas para mensurar o excesso de confiança e o desempenho, bem como ao método estatístico empregado na estimação, destacando-se a necessidade de considerar o efeito dinâmico típico das análises financeiras. Adicionalmente, os achados fornecem evidências empíricas consistentes em um mercado emergente, demonstrando a relevância dos resultados para distintos ambientes econômicos. Além disso, a modificação da influência do excesso de confiança gerencial observada durante o período da pandemia reforça a importância de se incluir fatores contingenciais nas análises feitas para o estudo de sua relação com o desempenho.

As possíveis limitações desta pesquisa são apresentadas a seguir. No teste de robustez referente à influência da dívida sobre a proxy oc3, a amostra foi segmentada em dois grupos, de alto e baixo endividamento. No entanto, a contagem de empresas não foi única, uma vez que o agrupamento foi realizado com base em observações-ano. Assim, com a possível oscilação no nível de endividamento ao longo do tempo, uma mesma empresa pode ter sido incluída em ambos os grupos, apresentando alto endividamento em determinados anos e baixo em outros. Em pesquisas futuras, recomenda-se que o agrupamento seja realizado por empresa, com contagem única. Isso implicará em maior precisão na segmentação da amostra e permitirá análises mais consistentes sobre os efeitos do endividamento na mensuração do excesso de

confiança gerencial pelo proxy oc3.

Outra limitação identificada relaciona-se ao reduzido número de variáveis de controle, que foram selecionadas a partir de uma revisão da literatura sobre o tema, mas restritas à viabilidade de coleta no contexto do mercado brasileiro. Isso implicou em uma possível omissão de variáveis relevantes, que poderiam contribuir para uma melhor especificação dos modelos.

A seguir são apresentadas as sugestões para estudos futuros. Ainda no âmbito das variáveis de controle, entre as quais se incluem as relacionadas à governança corporativa, especificamente os segmentos diferenciados de listagem das empresas na B3, verificou-se que, em poucos modelos, esses segmentos de listagem apresentaram significância estatística. Contudo, a literatura reconhece que a governança corporativa medeia os efeitos do excesso de confiança gerencial. Assim, recomenda-se que, em pesquisas futuras, outros aspectos da governança corporativa sejam incorporados à especificação dos modelos, tais como a composição e independência do conselho de administração e a concentração acionária. Esses elementos podem oferecer uma melhor compreensão sobre o papel da governança na relação entre o excesso de confiança gerencial e o desempenho corporativo.

Por fim, destaca-se que importantes estudos com a mesma temática desta pesquisa foram realizadas em diferentes mercados, utilizando o método de efeitos fixos para a estimação dos resultados. Seria relevante reavaliar esses mercados por meio de métodos mais avançados, como o GMM System, a fim de verificar se a relação positiva do excesso de confiança gerencial com o desempenho se mantém com a aplicação de técnicas mais robustas, frente à dinâmica característica das análises financeiras. Adicionalmente, com relação à replicação GMM System para a estimação dos resultados, em estudos futuros sugere-se a utilização de instrumentos diferentes, com o objetivo de melhorar a qualidade dos testes de validação dos modelos, especificamente dos testes de Sargan e Hansen.

## REFERÊNCIAS

- Adel, N., & Alkaraan, F. (2019). Strategic investment acquisitions performance in UK firms: the impact of managerial overconfidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(1), 24–41. <https://doi.org/10.1108/JFRA-02-2017-0013>
- Agudelo Aguirre, R. A., & Agudelo Aguirre, A. A. (2024). Behavioral finance: Evolution from the classical theory and remarks. *Journal of Economic Surveys*, 38(2), 452–475. <https://doi.org/10.1111/joes.12593>
- Ahmed, A., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1–30. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>
- Almansour, B. Y., Elkrgfli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Ataullah, A., Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and corporate debt maturity structure. *The European Journal of Finance*, 24(2), 157–181. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1274266>
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral Finance. In H. K. Baker & J. R. Nofsinger (Eds.), *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*. Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781118258415>
- Banerjee, S., Dai, L., Humphery-Jenner, M., & Nanda, V. (2020). Governance, board inattention, and the appointment of overconfident CEOs. *Journal of Banking & Finance*, 113, 105733. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105733>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Barros, & Da Silveira, A. D. M. (2008). Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. *Revista Brasileira de Finanças*, 6(3), 293–335.
- Barros, L., Castro, F. H., da Silveira, A., & Bergmann, D. (2020). Endogeneity in panel data regressions: methodological guidance for corporate finance researchers. *Review of Business Management*, 22(Special Issue), 437–461. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>
- Beber, A., & Fabbri, D. (2012). Who times the foreign exchange market? Corporate speculation and CEO characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 18(5), 1065–1087. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.07.004>
- Ben Ahmed, F., & Jarboui, A. (2022). CEO overconfidence and forecast accuracy moderated by CEOs' accounting-based attributes. *Journal of Management Development*, 41(3), 163–182. <https://doi.org/10.1108/JMD-08-2021-0236>
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial Miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547–1584. <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>
- Bennani, H. (2023). Overconfidence of the chair of the Federal Reserve and market expectations: Evidence based on media coverage. *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 3403–3419. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2599>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data

- models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Braouezec, Y. (2009). Financing constraint, over-investment and market-to-book ratio. *Finance Research Letters*, 6(1), 13–22. <https://doi.org/10.1016/J.FRL.2008.11.003>
- Brunzel, J. (2021). Overconfidence and narcissism among the upper echelons: a systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 71(3), 585–623. <https://doi.org/10.1007/s11301-020-00194-6>
- Bukalska, E. (2020). Are companies managed by overconfident CEO financially constraint? Investment-cash flow sensitivity approach. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 15(1), 107–131. <https://doi.org/10.24136/eq.2020.006>
- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629–2666. <https://doi.org/10.1177/01492063221110203>
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013a). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 142–153. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013b). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 142–153. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>
- Callen, J. L., & Fang, X. (2020). Local Gambling Norms and Audit Pricing. *Journal of Business Ethics*, 164(1), 151–173. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4079-8>
- Chakravarty, S., & Hegde, P. (2019). The joint entrance exam, overconfident directors and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 56, 298–318. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.02.007>
- Chen, A., & Lu, C.-S. (2015). The effect of managerial overconfidence on the market timing ability and post-buyback performance of open market repurchases. *The North American Journal of Economics and Finance*, 33, 234–251. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2015.05.001>
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. *Strategic Management Journal*, 36(10), 1513–1535. <https://doi.org/10.1002/smj.2291>
- Chen, S.-S., Peng, S.-C., & Yeh, C.-W. (2023). Does import competition from China discipline overconfident CEOs in U.S. firms? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 89, 277–297. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.04.005>
- Cheng, J. T., Anderson, C., Tenney, E. R., Brion, S., Moore, D. A., & Logg, J. M. (2021). The social transmission of overconfidence. *Journal of Experimental Psychology: General*, 150(1), 157–186. <https://doi.org/10.1037/xge0000787>
- Chiu, C.-J., Ho, A. Y.-F., & Tsai, L.-F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135–155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.008>
- Costa, D. F., Moreira, B. C. de M., Silva, W. S., & Andrade, L. P. de. (2023). Overconfidence in Managerial Decision-Making among Brazilian Accountants and Managers: An Experimental Study. *Business Management and Strategy*, 14(2), 39–70. <https://ideas.repec.org/a/mth/bmsmti/v14y2023i2p39-70.html>
- Dao, N. T. T., Guney, Y., & Hudson, R. (2023). Managerial overconfidence and corporate cash holdings: Evidence from primary and secondary data. *RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101943>
- de Andrade, L. P., Bressan, A. A., & Iquiapaza, R. A. (2017). Dual class shares, board of directors' effectiveness and firm's market value: an empirical study. *Journal of Management & Governance*, 21(4), 1053–1092. <https://doi.org/10.1007/s10997-017-9375-7>

- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 385–410.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440–463. <https://doi.org/10.1016/J.JFI.2013.02.003>
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias. *European Financial Management*, 13(3), 531–577. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00371.x>
- El-Ansary, O., & Ahmed, A. M. (2023). Does overconfidence blur out the investment efficiency? The managerial overconfidence and internal financing effect on investment efficiency: evidence from MENA region. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-06-2021-0931>
- Engelen, A., Neumann, C., & Schwens, C. (2015). “Of Course I Can”: The Effect of CEO Overconfidence on Entrepreneurially Oriented Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(5), 1137–1160. <https://doi.org/10.1111/etap.12099>
- Fang, H., Chung, C. P., Lu, Y. C., & Lee, Y. H. (2023). Effects of a CEO’s overconfidence and his/her power on the performance of Chinese firms. *Journal of Economics and Finance*. <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09642>
- Foeik, A. M. L., Ghanbari, H., Sadjadi, S. J., & Mohammadi, E. (2024). Behavioral Finance biases: A Comprehensive Review on regret approach studies in portfolio optimization. *International Journal of Industrial Engineering*, 35(1), 1–23.
- Freire, M. D. D. M., Machado, M. R. R., Machado, L. S., Souza, E. S., & De Oliveira, J. J. (2012). Aderência às normas internacionais de contabilidade pelas empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(15), 3–22. <https://doi.org/10.11606/rco.v6i15.52654>
- Galasso, A., & Simcoe, T. S. (2011). CEO Overconfidence and Innovation. *Management Science*, 57(8), 1469–1484. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1374>
- Gao, Y., & Han, K.-S. (2022). Managerial overconfidence, CSR and firm value. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1600–1618. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1830558>
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 63(6), 2737–2784. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01412.x>
- Guercini, S. (2012). New approaches to heuristic processes and entrepreneurial cognition of the market. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 14(2), 199–213. <https://doi.org/10.1108/14715201211271410/FULL/XML>
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>
- Gurdgiev, C., & Ni, Q. (2023). Board diversity: Moderating effects of CEO overconfidence on firm financing decisions. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100783. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100783>
- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados* (6th ed.). Bookman.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7(1), 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are Overconfident CEOs Better Innovators? *The Journal of Finance*, 67(4), 1457–1498. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>
- Ho, P. H., Huang, C. W., Lin, C. Y., & Yen, J. F. (2016). CEO overconfidence and financial crisis:

- Evidence from bank lending and leverage. *Journal of Financial Economics*, 120(1), 194–209. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2015.04.007>
- Howard, M. D., Lyles, M., & Yoon, H. (Elle). (2023). Right Dance Wrong Partner: CEO Overconfidence and Organizational Knowledge Characteristics in Alliance Partner Selection. *Journal of Management*. <https://doi.org/10.1177/01492063231194973>
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12144>
- Hsu, C., Novoselov, K. E., & Wang, R. (2017). Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, 92(6), 77–101. <https://doi.org/10.2308/accr-51718>
- Hu, S., & Zhang, Y. (2021). COVID-19 pandemic and firm performance: Cross-country evidence. *International Review of Economics & Finance*, 74, 365–372. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.016>
- Humphery-Jenner, M., Lisic, L. L., Nanda, V., & Silveri, S. D. (2016). Executive overconfidence and compensation structure. *Journal of Financial Economics*, 119(3), 533–558. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2016.01.022>
- Hünermund, P., & Louw, B. (2023). On the Nuisance of Control Variables in Causal Regression Analysis. *Organizational Research Methods*. <https://doi.org/10.1177/10944281231219274>
- Iskandar-Datta, M., & Shekhar, S. (2020). Do insider CFOs deliver better acquisition performance? *JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH*, 118, 240–252. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.040>
- Jilani, W., Chouaibi, J., & Kouki, A. (2023). CEO behavior and CSR engagement: the moderating role of bank risk-taking. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(7), 1802–1828. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2022-0323>
- Johnson, D. D. P., & Fowler, J. H. (2011). The evolution of overconfidence. *Nature*, 477(7364), 317–320. <https://doi.org/10.1038/nature10384>
- Keyghobadi, Amirreza, Seif, Samira, & Fathi, Somayeh. (2019). Effects of Overconfident Managers on the Capital Using Generalized Method of Moments. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 8(1), 20–29. <https://doi.org/10.12816/0052839>
- Kim, J. S., Jeon, H.-J., & Kim, G. G. (2022). Overconfidence or competence? Your employees know. *Economics Letters*, 216, 110580. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110580>
- Kim, J., Wang, Zheng., & Zhang, Liandong. (2016). CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720–1749. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12217>
- Kim, Y. (2013). Self Attribution Bias of the CEO: Evidence from CEO Interviews on CNBC. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2213119>
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4)
- Kolasinski, A. C., & Li, X. (2013). Can Strong Boards and Trading Their Own Firm's Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Acquisitions by Overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1173–1206. <https://doi.org/10.1017/S0022109013000392>
- Kosasih, K., Lesmana, P., Judijanto, L., Cahyati, M., & Shreifeen, I. A. A.-. (2024). Behavioral economics and economic communication: Analyzing the impact of cognitive biases on decision-making. *International Journal of Economic Literature*, 2(1), 1–13. <https://injole.joln.org/index.php/ijle/article/view/43>
- Kouaib, A. (2023). CEO overconfidence and subsequent firm performance an indirect effect via earnings manipulations. *The Journal of High Technology Management Research*, 34(1), 100452. <https://doi.org/10.1016/j.hitech.2023.100452>

- Kouaib, A., Bouzoutina, A., & Jarboui, A. (2022). CEO behavior and sustainability performance: the moderating role of corporate governance. *Property Management*, 40(1), 1–16. <https://doi.org/10.1108/PM-01-2021-0009>
- Kowalick, M., Ahrens, J., Lauterbach, J. G., & Tang, Y. (2023). Overconfident CEOs in Dire Straits: How Incumbent and Successor CEOs' Overconfidence Affects Firm Turnaround Performance. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12962>
- Kubick, T. R., & Lockhart, G. B. (2017). Overconfidence, CEO Awards, and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5–6), 728–754. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12237>
- Kuznetsov, S. (2018). Divergence as a Measure of Intensity of Capital Expenditures. *ECONOMIC COMPUTATION AND ECONOMIC CYBERNETICS STUDIES AND RESEARCH*, 52(3/2018), 217–230. <https://doi.org/10.24818/18423264/52.3.18.15>
- Lameira, V. de J., Junior, W. L. N., & Macedo-Soares, T. D. L. van A. de. (2007). Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração*, 42(1), 64–73. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072007000100006>
- Lee, J. H. (2021). CEO Overconfidence and Voluntary Disclosure of Greenhouse Gas Emissions: With a Focus on the Role of Corporate Governance. *SUSTAINABILITY*, 13(11). <https://doi.org/10.3390/su13116054>
- Lee, J. M., Hwang, B. H., & Chen, H. (2017). Are founder CEOs more overconfident than professional CEOs? Evidence from S&P 1500 companies. *Strategic Management Journal*, 38(3), 751–769. <https://doi.org/10.1002/SMJ.2519>
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk – the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 167–193. <https://doi.org/10.1108/RAF-05-2020-0111/FULL/PDF>
- Makni, M. S. (2023). Analyzing the impact of COVID-19 on the performance of listed firms in Saudi market. *Technological Forecasting and Social Change*, 187, 122171. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122171>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005a). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00813.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. *European Financial Management*, 11(5), 649–659. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction☆. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 20–43. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.002>
- Malmendier, U., Tate, G., & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66(5), 1687–1733. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01685.x>
- Markovitch, D. G., Steckel, J. H., Michaut, A., Philip, D., & Tracy, W. M. (2015). Behavioral Reasons for New Product Failure: Does Overconfidence Induce Overforecasts? *Journal of Product Innovation Management*, 32(5), 825–841. <https://doi.org/10.1111/JPIM.12252>
- McCarthy, S., Oliver, B., & Song, S. (2017). Corporate social responsibility and CEO confidence. *Journal of Banking & Finance*, 75, 280–291. <https://doi.org/10.1016/J.JBANKFIN.2016.11.024>
- Mishra, R. K., & Kapil, S. (2018). Board characteristics and firm value for Indian companies. *Journal of Indian Business Research*, 10(1), 2–32. <https://doi.org/10.1108/JIBR-07-2016-0074/FULL/XML>
- Mitra, S., Jaggi, B., & Al-Hayale, T. (2019). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(3), 841–870. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0728-3>

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://doi.org/10.2307/1809167>
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 23(3), 234–243. <https://doi.org/10.1177/0972262919850935>
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2022). CEO Overconfidence and Capital Structure Decisions: Evidence from India. *Vikalpa*, 47(1), 19–37. <https://doi.org/10.1177/02560909221079270>
- Mundi, H. S., & Nagpal, E. (2020). Impact of overconfidence among finance managers on forecasted market returns: Evidence from India. *Journal of Public Affairs*, 22(2). <https://doi.org/10.1002/pa.2349>
- NGUYEN, D. Van, DANG, D. Q., PHAM, G. H., & DO, D. K. (2020). Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), 99–106. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no2.99>
- Noh, M., Park, J., & Yoo, S. (2023). Strategic emphasis and accounting conservatism. *Managerial Finance*, 49(3), 443–469. <https://doi.org/10.1108/MF-04-2022-0183>
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510–540. <https://doi.org/10.1177/1476127020930659>
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86–136.
- Saini, D., & Singh, B. (2023). CEO confidence and firm performance: exploring the moderating role of board independence. *Managerial Finance*, 49(6), 975–991. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2022-0354>
- Salehi, M., & Moghadam, S. M. (2019). The relationship between management characteristics and firm performance. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 29(4), 440–461. <https://doi.org/10.1108/CR-11-2018-0070>
- Santos, G. F. (2020). *O excesso de confiança gerencial e o desempenho da empresa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto da B3* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Bahia]. <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/32906>
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>
- Sauerwald, S., & Su, W. (2019). CEO overconfidence and CSR decoupling. *Corporate Governance: An International Review*, 27(4), 283–300. <https://doi.org/10.1111/corg.12279>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 311–329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Abedini, B., & Ranjbar, M. H. (2020). The relationship between management characteristics and financial statement readability. *EuroMed Journal of Business*, 16(1), 108–126. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2019-0146>
- Seifzadeh, M., Salehi, M., Khanmohammadi, M., & Abedini, B. (2022). The relationship between management attributes and accounting comparability. *Journal of Facilities Management*, 20(1), 1–18. <https://doi.org/10.1108/JFM-08-2020-0058>
- Shahdila-Shahar, W. S., Ahmad, N., & Jaafar, M. N. (2022a). Do CEO Overconfidence and International Diversification Strategy Affect the Capital Structure of Shariah Compliant Firms? *Management & Accounting Review*, 21(2).
- Shahdila-Shahar, W. S., Ahmad, N., & Jaafar, M. N. (2022b, August 1). *CEO Overconfidence, International Diversification Strategy, and Capital Structure of the Shariah-Compliant*

- Industrial Sector*. Management & Accounting Review.  
[https://www.researchgate.net/publication/352502164\\_CEO\\_Overconfidence\\_International\\_Diversification\\_Strategy\\_and\\_Capital\\_Structure\\_of\\_the\\_Shariah-Compliant\\_Industrial\\_Sector](https://www.researchgate.net/publication/352502164_CEO_Overconfidence_International_Diversification_Strategy_and_Capital_Structure_of_the_Shariah-Compliant_Industrial_Sector)
- Shen, C., Fang, B., & Zhou, X. (2022). The Relationship between Corporate Sustainable Development Performance, Investor Sentiment, and Managerial Overconfidence. *Sustainability*, 14(17), 10606. <https://doi.org/10.3390/su141710606>
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2213–2230. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863>
- Silveira, A. D. M. da, & Barros, L. A. B. de C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *READ: Revista Eletrônica de Administração. Porto Alegre. Edição 61, Vol 14, n. 3 (Set/Dez. 2008), Documento Eletrônico*.
- Spector, P. E., & Brannick, M. T. (2011). Methodological Urban Legends: The Misuse of Statistical Control Variables. *Organizational Research Methods*, 14(2), 287–305. <https://doi.org/10.1177/1094428110369842>
- Sudarsanam, S., & Huang, J. (2007). Executive compensation and managerial overconfidence: impact on risk taking and shareholder value in corporate acquisitions. In *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990* (pp. 223–260). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-075068289-3.50012-5>
- Sutrisno, P., Utama, S., Anitawati Hermawan, A., & Fatima, E. (2022). Founder and Descendant vs. Professional CEO: Does CEO Overconfidence Affect Tax Avoidance in the Indonesia Case? *Economies*, 10(12), 327. <https://doi.org/10.3390/economies10120327>
- Sutrisno, P., Utama, S., Hermawan, A. A., & Fatima, E. (2023). Do founder CEOs and overconfidence affect firm risk? *Accounting Research Journal*, 36(4/5), 434–452. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2022-0234>
- Tan, L., Wu, P., Ni, K., & Lai, X. (2023). Do local CEOs with a strong sense of power foster excessive investment? Evidence from China. *Applied Economics Letters*, 1–4. <https://doi.org/10.1080/13504851.2023.2208841>
- Tang, Y., Li, J., & Yang, H. (2015). What I See, What I Do: How Executive Hubris Affects Firm Innovation. *Journal of Management*, 41(6), 1698–1723. <https://doi.org/10.1177/0149206312441211>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/SCIENCE.185.4157.1124>
- Vitanova, I. (2021). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance. *The Leadership Quarterly*, 32(4), 101342. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101342>
- Vivian, A., & Xu, B. (2018). Time-varying managerial overconfidence and pecking order preference. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(3), 799–835. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0647-8>
- Wang, Y., Han, Y., Du, Q., & Hou, D. (2023). Executive Overconfidence and Corporate Environmental, Social, and Governance Performance. *Sustainability*, 15(21), 15570. <https://doi.org/10.3390/su152115570>
- Wen, N. R., Usman, M., & Akbar, A. (2023). The Nexus between Managerial Overconfidence, Corporate Innovation, and Institutional Effectiveness. *SUSTAINABILITY*, 15(8). <https://doi.org/10.3390/su15086524>
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581–606. <https://doi.org/10.1016/J.JFINECO.2012.03.005>
- Yang, J., Bao, M., & Chen, S. (2025). “A retreat to safety”: Why COVID-19 make firms more risk-averse? *International Review of Financial Analysis*, 97, 103789.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103789>

- Zaludin, Z., Sarita, B., Syaifuddin, D. T., & Sujono, S. (2021). The Effects of Managerial Overconfidence and Corporate Governance on Investment Decisions: An Empirical Study from Indonesia. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 8(10), 361–371. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no10.0361>
- Zavertiaeva, M. A., López-Iturriaga, F. J., & Kuminova, E. V. (2018). Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 447–461. <https://doi.org/10.1002/mde.2917>
- Zavertiaeva, M., Naidenova, I., & Parshakov, P. (2018). No confidence–no glory? Coach behavioral bias and team performance. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 13(6), 863–873. <https://doi.org/10.1177/1747954118757438>
- Zhou, P., Zhou, S., Zhang, M., & Miao, S. (2022). Executive Overconfidence, Digital Transformation and Environmental Innovation: The Role of Moderated Mediator. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(10), 5990. <https://doi.org/10.3390/ijerph19105990>

## APÊNDICE

## APÊNDICE A

Tabela 11- Efeito da dívida sobre a proxy oc3 em relação ao desempenho (ROA, ROAEBIT E MGOP)

Variáveis	Alto	Baixo	Alto	Baixo	Alto	Baixo
	endividamento	endividamento	endividamento	endividamento	endividamento	endividamento
	wroa	wroa	wroaebit	wroaebit	wmgop	wmgop
oc3	0.3448 (0.7460)	-1.2301 (0.4146)	-0.0055 (0.6546)	-0.0107 (0.4184)	-0.0230 (0.4046)	-0.0193 (0.6640)
L.wroa	0.5079** (0.0147)	0.6539*** (0.0000)				
L.wroaebit			0.6097*** (0.0005)	0.7385*** (0.0000)		
L.wmgop					0.7521 (0.1216)	0.6393*** (0.0000)
divbrat	-0.0912 (0.2284)	0.0472 (0.5406)	0.0012* (0.0968)	0.0001 (0.9042)	0.0013 (0.6410)	0.0006 (0.8713)
lnat	0.3947 (0.8336)	-1.6028 (0.1450)	-0.0089 (0.6508)	-0.0165 (0.2487)	-0.0618 (0.6488)	-0.0244 (0.6201)
wopor	0.0419 (0.4941)	-0.0065 (0.8959)	0.0007 (0.2684)	0.0003 (0.6239)	0.0025 (0.4813)	0.0011 (0.4229)
n1	-4.0943 (0.5441)	-2.2390 (0.8958)	-0.0095 (0.8646)	-0.0389 (0.7701)	0.1805 (0.4735)	-0.2243 (0.3757)
n2	-2.2708 (0.6797)	0.6373 (0.8902)	0.0244 (0.7141)	0.0336 (0.4143)	0.3524 (0.4982)	0.0152 (0.8802)
nm	-4.8099 (0.2678)	-1.8911 (0.6892)	-0.0259 (0.6931)	0.0019 (0.9652)	-0.0896 (0.7329)	-0.0678 (0.4594)
Constant	1.2339	30.9158	0.1407	0.2988	1.0077	0.4727

	(0.9663)	(0.1013)	(0.6671)	(0.1771)	(0.6492)	(0.5237)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Observações	697	1339	697	1339	697	1339
Número de empresas	150	225	150	225	150	225
Número de instrumentos	36	36	36	36	36	36
AR (1)	0.002	0.016	0.002	0.018	0.074	0.001
AR (2)	0.769	0.306	0.586	0.350	0.555	0.451
Sargan	0.133	0.025	0.427	0.031	0.460	0.192
Teste F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Hansen	0.079	0.181	0.436	0.338	0.642	0.170
Diff-in-Hansen: níveis	0.051	0.247	0.213	0.329	0.414	0.034
Diff-in-Hansen: variáveis exógenas	0.035	0.054	0.387	0.153	0.427	0.133

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Fonte: Elaborado pela autora, 2025.

Notas: Esta tabela apresenta os resultados das regressões em que as variáveis dependentes são: ROA, ROAEBIT e MGOP. A variável independente inclui a proxy de excesso de confiança gerencial (oc3), que assume valor 1 se a razão entre a dívida total (curto e longo prazo) e o valor de mercado da empresa for superior à mediana anual da indústria; caso contrário, assume valor 0. Todas as regressões incluem variáveis de controle, tais como: alavancagem (DivbrAt); oportunidade de crescimento (Opor); tamanho da empresa (LnAt); mecanismos de governança corporativa, por meio de dummies que indicam a adesão aos segmentos diferenciados da B3, sendo (n1) para empresas listadas no Nível 1, (n2) para empresas listadas no Nível 2 e (nm) para empresas pertencentes ao Novo Mercado; e efeitos fixos de tempo, representados por variáveis dummies anuais (ano). Todas as variáveis são coletadas para cada empresa  $i$  no período  $t$ , e as regressões são estimadas por meio do método GMM System. As estimativas são complementadas pelos testes de AR (1), AR (2), Sargan, Hansen e Diff-in-Hansen.

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DE MINAS  
GERAIS - *CAMPUS* FORMIGA - MG

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

Letícia Carla Arruda Janacaro

**PRODUTO 3 – RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT)**

Formiga - MG

2025

## RELATO DE PRODUTO TÉCNICO TECNOLÓGICO (PTT)

**Produto:** Aplicativo

**Autores:** Letícia Carla Arruda Janacaro; Bruno César de Melo Moreira; Lélis Pedro de Andrade.

**Linha de Atuação:** Finanças Comportamentais e Tomada de Decisões

**Projeto de Pesquisa:** Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho

### 1 INTRODUÇÃO

O estudo do desempenho corporativo no âmbito do excesso de confiança gerencial tem se destacado como tema central na área de pesquisa, evidenciado pelo crescente número de publicações a partir de 2019. Os efeitos do excesso de confiança gerencial sobre o desempenho das empresas ainda são inconclusivos (Burkhard et al., 2023; Kowalzick et al., 2023), sendo positivos em alguns contextos e negativos em outros (Brunzel, 2021; Costa et al., 2023; Guluma, 2021; Hackbarth, 2009; Sudarsanam & Huang, 2007; M. A. Zavertiaeva et al., 2018).

No Brasil, o tema ainda está em fase inicial de desenvolvimento, do qual faz parte o projeto de pesquisa “Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho”, especificamente com seu produto empírico, que trabalha com os dados das empresas brasileiras. Nesse contexto, o produto “Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho: uma análise empírica das empresas de capital aberto do Brasil” utiliza dados secundários das empresas brasileiras para verificar a relação entre o excesso de confiança gerencial, medido por seis proxies distintas, e o desempenho, mensurado por cinco variáveis, entre elas contábeis e de mercado. Como resultado, verificou-se que, no contexto brasileiro, o excesso de confiança gerencial impacta de forma negativa e significativa o desempenho das empresas de capital aberto.

Assim, considerando a relevância do tema, seu estágio atual de desenvolvimento e a oportunidade de disseminar essas informações à sociedade e ao meio acadêmico, identificou-se a viabilidade do desenvolvimento de um aplicativo. O objetivo é disseminar o conhecimento sobre o excesso de confiança gerencial, utilizando dados das empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa e Balcão, de 2011 a 2023, promovendo o acesso a informações relevantes para pesquisadores, estudantes e profissionais. Dessa forma, contribui-se para a aplicação prática e o avanço da pesquisa acadêmica no contexto das finanças comportamentais.



Para alcançar esse propósito, foram realizadas duas ações. A primeira consistiu na criação de um repositório na plataforma GitHub, contendo os códigos e dados necessários para garantir transparência, reprodutibilidade e acesso à pesquisa. Além disso, o repositório do GitHub atua como base para o funcionamento do aplicativo, armazenando todos os arquivos, scripts e dados executados pela aplicação. Assim, qualquer atualização realizada no repositório é refletida automaticamente no aplicativo. O repositório pode ser visualizado no APÊNDICE 1 e acessado pelo link: <https://github.com/leticiaarrudaedu/overconfidence> .

A segunda ação consistiu na criação e disponibilização do aplicativo na plataforma Streamlit, vinculado ao repositório do GitHub, tornando as análises interativas, dinâmicas e acessíveis aos públicos acadêmico e profissional interessados no tema. Para isso, o aplicativo apresenta uma interface responsiva, adequada tanto para desktop quanto para dispositivos móveis, como é possível visualizar no APÊNDICE 2. O aplicativo pode ser acessado pelo link: <https://overconfidence.streamlit.app/> .

## 2 ADERÊNCIA

O produto tecnológico, aplicativo “Overconfidence”, disponibiliza análises relativas ao desempenho das empresas de capital aberto do Brasil, considerando a perspectiva do excesso de confiança gerencial. Ele inclui medidas de desempenho baseadas em indicadores contábeis e de mercado, seis diferentes medidas de excesso de confiança gerencial, além de informações sobre os níveis diferenciados de governança corporativa.

O aplicativo apresenta os dados coletados e as análises realizadas no artigo “Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho: uma análise empírica das empresas de capital aberto do Brasil”, e relaciona-se, portanto, com a linha de pesquisa de Finanças Comportamentais e Tomada de Decisões, do Programa de Pós-Graduação do IFMG – Campus Formiga. A proposta está em consonância com os objetivos dessa linha, ao apresentar uma solução que compreende aspectos comportamentais no processo de tomada de decisões, especificamente no contexto da gestão empresarial.

Esse produto tecnológico também responde a uma lacuna identificada na literatura científica da área, na qual, embora as pesquisas demonstrem uma grande preocupação com as questões teóricas relacionadas ao comportamento, as aplicações práticas e possíveis soluções não são igualmente abordadas (Costa et al., 2019). Nesse sentido, o aplicativo busca aplicar a teoria, oferecendo uma ferramenta interativa que permite explorar as relações do excesso de

confiança gerencial sobre e o desempenho corporativo, com base em dados reais de empresas brasileiras.

Adicionalmente, o produto foi desenvolvido no âmbito do projeto de pesquisa “Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho”, conduzido pelos autores. Seu desenvolvimento foi realizado com base em atividades científicas sistematizadas, com sólida fundamentação teórica e rigor metodológico, conforme os objetivos propostos pelo programa.

### **3 IMPACTO**

A demanda para o desenvolvimento do aplicativo “Overconfidence” foi do tipo espontânea, originada a partir da necessidade de disseminar os resultados da pesquisa “Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho: uma análise empírica das empresas de capital aberto do Brasil” para público formado por acadêmicos e profissionais. Essa demanda surgiu do interesse em ampliar o acesso a informações sobre a relação do excesso de confiança gerencial e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto.

O objetivo deste produto, portanto, é disseminar o conhecimento sobre o excesso de confiança gerencial, utilizando os dados das empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa e Balcão, no período de 2011 a 2023. Busca-se promover o acesso a informações relevantes para pesquisadores, estudantes e profissionais, facilitando a compreensão dos efeitos desse viés comportamental no desempenho corporativo. Dessa forma, o produto contribui para a aplicação prática dos resultados e para o avanço da pesquisa acadêmica no campo das finanças comportamentais, com foco na melhoria da tomada de decisão gerencial.

O produto impacta principalmente as áreas econômica e acadêmica. No âmbito econômico, contribui para a melhoria da qualidade das decisões gerenciais em empresa, auxiliando tanto na compreensão do conceito do viés, quanto na identificação de padrões do excesso de confiança que podem comprometer o desempenho corporativo. No campo acadêmico, o aplicativo fortalece a pesquisa e a educação em finanças comportamentais, favorecendo a aplicação prática de conceitos e métodos por estudantes da área e o uso didático por professores, ampliando o entendimento sobre o excesso de confiança gerencial e suas implicações para a gestão. Dessa forma, o produto favorece a integração entre conhecimento científico e práticas empresariais.

## 4 APLICABILIDADE

O aplicativo “Overconfidence” apresenta alta aplicabilidade, evidenciada pela facilidade com que pode ser empregado para atingir seu objetivo. Em relação à abrangência realizada, o aplicativo foi disponibilizado publicamente por meio da plataforma Streamlit, contemplando uma integração direta com o repositório no GitHub.

Em termos de abrangência potencial, o aplicativo possui grande capacidade de expansão. Podendo ser utilizado por universidades, centros de pesquisa, profissionais e organizações interessadas em compreender os efeitos do excesso de confiança nas decisões gerenciais. Além disso, sua interface responsiva permite o acesso por meio de diferentes dispositivos, como computadores e smartphones, facilitando a incorporação da ferramenta em ambientes diversos, seja em sala de aula ou em contextos corporativos.

Quanto à replicabilidade, o produto foi desenvolvido com base em princípios de transparência e reprodutibilidade científica. Todo o código-fonte, base de dados e instruções de uso estão disponíveis publicamente no repositório GitHub, permitindo que outros pesquisadores repliquem a aplicação, façam adaptações conforme suas necessidades ou ainda desenvolvam novas funcionalidades com base na estrutura existente, o que confere à produção um caráter aberto e colaborativo.

## 5 INOVAÇÃO

A produção apresenta um médio teor inovativo, pois resulta da combinação de conhecimentos pré-estabelecidos nas áreas de finanças comportamentais, análise de dados e desenvolvimento de aplicações interativas. Embora não crie conhecimento científico inédito, o aplicativo “Overconfidence” representa uma inovação ao operacionalizar de forma sistematizada e acessível um conjunto de informações que, até então, não estavam organizadas para uso em pesquisas ou aplicações práticas.

Entre suas principais novidades, destaca-se a apresentação estruturada dos dados dos segmentos de governança corporativa Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e Novo Mercado (NM), que, apesar de estarem disponíveis na B3 em formato de planilhas com datas de adesão das empresas à cada segmento, não são oferecidos de forma sistematizada para fins de análise acadêmica ou técnica. Assim, o aplicativo compila e organiza essas informações de forma



padronizada, o que facilita e acelera seu uso em estudos ou comparações setoriais, por exemplo.

## 6 COMPLEXIDADE

O desenvolvimento do aplicativo “Overconfidence” pode ser considerado de média complexidade, pois resultou de conhecimentos já consolidados nas áreas de finanças comportamentais, análise de dados e programação. Embora tenha sido desenvolvido apenas pelos autores, sem a participação de diferentes instituições ou empresas, o trabalho exigiu a integração de conhecimentos e habilidades.

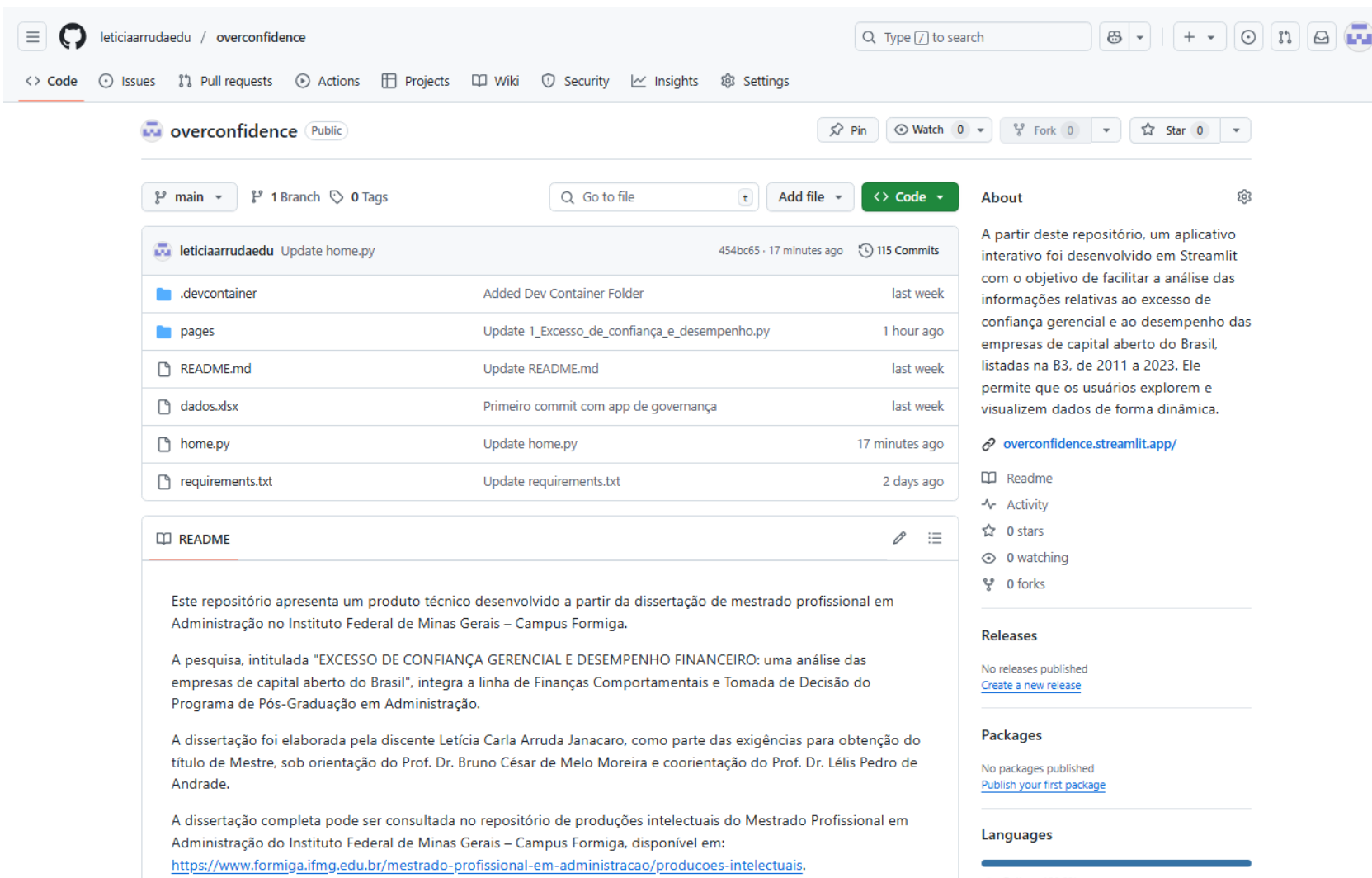
Entre as etapas fundamentais do desenvolvimento, destacam-se: a definição das proxies de excesso de confiança gerencial e das variáveis de desempenho; a coleta, organização e tratamento de dados históricos de empresas listadas na B3; a criação de scripts em Python voltados à análise e visualização dos dados; e o desenvolvimento de uma interface interativa por meio da plataforma Streamlit. Também foi necessário estruturar o conteúdo, definir as páginas do aplicativo e o fluxo de navegação, priorizando uma organização lógica, filtros interativos e um design funcional que facilitasse a clareza e usabilidade dos dados apresentados.

## REFERÊNCIAS

- Brunzel, J. (2021). Overconfidence and narcissism among the upper echelons: a systematic literature review. *Management Review Quarterly*, 71(3), 585–623.  
<https://doi.org/10.1007/s11301-020-00194-6>
- Burkhard, B., Sirén, C., van Essen, M., Grichnik, D., & Shepherd, D. A. (2023). Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance. *Journal of Management*, 49(8), 2629–2666.  
<https://doi.org/10.1177/01492063221110203>
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., & Moreira, B. C. de M. (2019). Behavioral Economics And Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis Of The Scientific Fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3–24. <https://doi.org/10.1111/JOES.12262>
- Costa, D. F., Moreira, B. C. de M., Silva, W. S., & Andrade, L. P. de. (2023). Overconfidence in Managerial Decision-Making among Brazilian Accountants and Managers: An Experimental Study. *Business Management and Strategy*, 14(2), 39–70.  
<https://ideas.repec.org/a/mth/bmsmti/v14y2023i2p39-70.html>
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50.  
<https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>
- Hackbarth, D. (2009). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 389–411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.001>
- Kowalzick, M., Ahrens, J., Lauterbach, J. G., & Tang, Y. (2023). Overconfident CEOs in Dire Straits: How Incumbent and Successor CEOs' Overconfidence Affects Firm Turnaround Performance. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/joms.12962>
- Sudarsanam, S., & Huang, J. (2007). Executive compensation and managerial overconfidence: impact on risk taking and shareholder value in corporate acquisitions. In *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990* (pp. 223–260). Elsevier.  
<https://doi.org/10.1016/B978-075068289-3.50012-5>
- Zavertiaeva, M. A., López-Iturriaga, F. J., & Kuminova, E. V. (2018). Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D. *Managerial and Decision Economics*, 39(4), 447–461. <https://doi.org/10.1002/mde.2917>

## APÊNDICE

### APÊNDICE A – Imagens do repositório na plataforma GitHub



The screenshot shows the GitHub interface for the repository 'overconfidence' by user 'leticiaarrudaedu'. The repository is public and has 115 commits. The file list includes: .devcontainer, pages, README.md, dados.xlsx, home.py, and requirements.txt. The README file is selected and displays the following text:

Este repositório apresenta um produto técnico desenvolvido a partir da dissertação de mestrado profissional em Administração no Instituto Federal de Minas Gerais – Campus Formiga.

A pesquisa, intitulada "EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO FINANCEIRO: uma análise das empresas de capital aberto do Brasil", integra a linha de Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão do Programa de Pós-Graduação em Administração.

A dissertação foi elaborada pela discente Letícia Carla Arruda Janacaro, como parte das exigências para obtenção do título de Mestre, sob orientação do Prof. Dr. Bruno César de Melo Moreira e coorientação do Prof. Dr. Lélis Pedro de Andrade.

A dissertação completa pode ser consultada no repositório de produções intelectuais do Mestrado Profissional em Administração do Instituto Federal de Minas Gerais – Campus Formiga, disponível em: <https://www.formiga.ifmg.edu.br/mestrado-profissional-em-administracao/producoes-intelectuais>.


On the right side of the repository page, there is an 'About' section with the following text: "A partir deste repositório, um aplicativo interativo foi desenvolvido em Streamlit com o objetivo de facilitar a análise das informações relativas ao excesso de confiança gerencial e ao desempenho das empresas de capital aberto do Brasil, listadas na B3, de 2011 a 2023. Ele permite que os usuários explorem e visualizem dados de forma dinâmica." Below this, there are statistics: 0 stars, 0 watching, and 0 forks. There are also sections for 'Releases' (No releases published) and 'Packages' (No packages published).

 **Aplicativo:** <https://overconfidence.streamlit.app/>

A partir deste repositório, um aplicativo interativo foi desenvolvido em Streamlit com o objetivo de facilitar a análise das informações relativas ao excesso de confiança gerencial e ao desempenho das empresas de capital aberto do Brasil, listadas na B3. Ele permite que os usuários explorem dados de forma dinâmica, visualizando relações entre variáveis, resíduos de regressões, indicadores de desempenho e níveis de governança corporativa.


A interface oferece filtros por ano, setor econômico e diferentes classificações de grupos, possibilitando análises segmentadas e detalhadas. Além disso, o aplicativo gera gráficos e visualizações que auxiliam na compreensão dos padrões de crescimento, desempenho e eficiência empresarial.

O aplicativo também promove a ciência aberta, disponibilizando a base de dados utilizada, permitindo que usuários realizem suas próprias análises, reproduzam os resultados ou desenvolvam pesquisas complementares.

 **Mensuração do Excesso de Confiança Gerencial e do Desempenho**


As variáveis descritas no quadro abaixo representam proxies usadas para medir o **Excesso de Confiança Gerencial** em diferentes aspectos de decisões financeiras.

Variável	Medida	Tipo	Método de Medição
oc1	CAPEX	Decisões de investimento	Se os gastos de capital da empresa, quando escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria naquele ano (1); caso contrário, 0.
oc2	Excesso de investimento	Decisões de investimento	Se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero (1); caso contrário, 0.
oc3	Dívida / Valor de mercado da empresa	Decisões de financiamento	A soma da dívida de longo e curto prazo dividida pelo valor de mercado da empresa. Assume 1 se superar a mediana anual da indústria, e 0 caso contrário.
oc4	DIVYLD (Rendimento de dividendos)	Decisões de financiamento	O rendimento de dividendos é igual aos dividendos por ação dividido pelo preço da ação. Assume 1 se o rendimento for zero, e 0 caso contrário.
oc134	*	Decisões de investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4.
oc234	*	Decisões de investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4.


 Python 100.00%

**Suggested workflows**


Based on your tech stack

 **Django** Configure

Build and Test a Django Project

 **Publish Python Package** Configure

Publish a Python Package to PyPI on release.

 **Python application** Configure

Create and test a Python application.

[More workflows](#)

[Dismiss suggestions](#)

As variáveis listadas a seguir representam diferentes indicadores financeiros utilizados para avaliar o **desempenho** das empresas.

Variável	Descrição
Q de Tobin	A soma do valor de mercado das ações e do valor de mercado das dívidas, dividido pelo valor de reposição dos ativos, no final do ano t.
ROE	O lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido, no final do ano t.
ROA	Desempenho da empresa medido pelo retorno sobre ativos, no final do ano t.
ROAEBIT	Retorno sobre ativos antes de juros e impostos, calculado como lucro operacional dividido pelos ativos totais, no final do ano t.
Margem Operacional	Lucro operacional dividido pelas vendas.

**Finalidades dos itens do repositório:**

`.devcontainer/`: Armazena arquivos de configuração para ambientes de desenvolvimento em containers (ex.: GitHub Codespaces ou VSCode Dev Containers).

`pages/`: Contém os scripts Python que representam as diferentes páginas do aplicativo Streamlit.

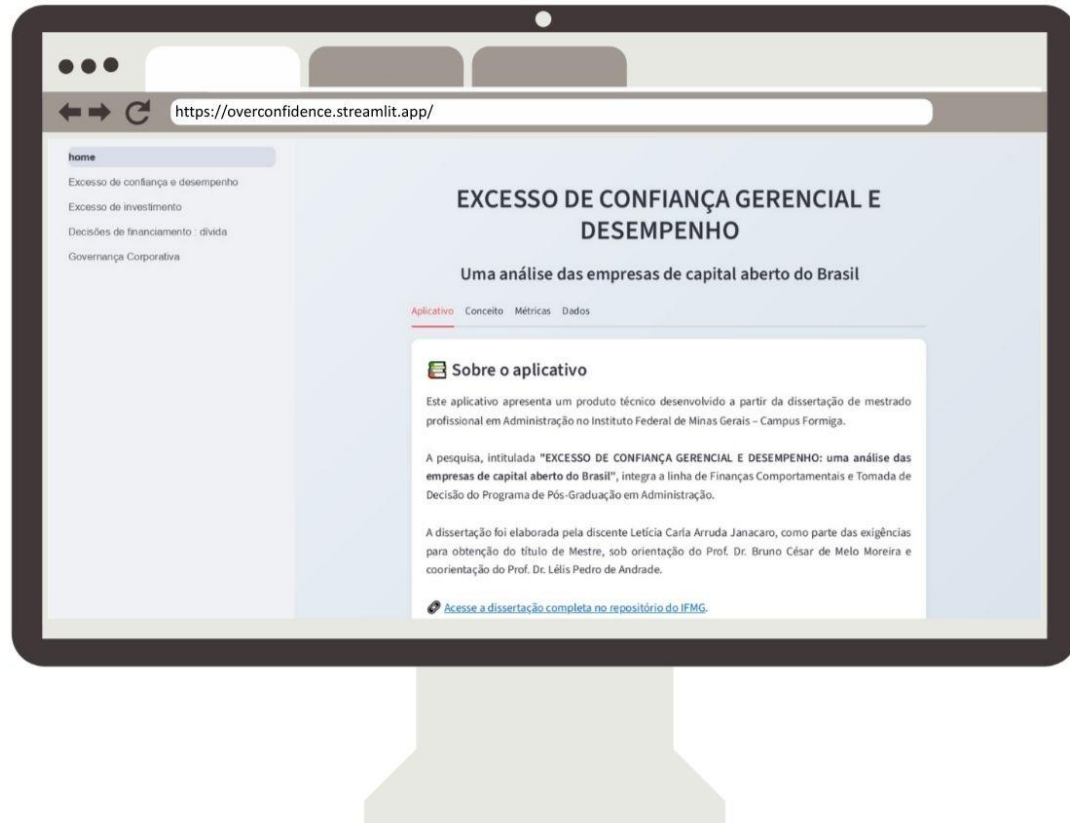
`README.md`: Documento de apresentação do projeto, com informações sobre o objetivo, instalação, uso e detalhes importantes.

`dados.xlsx`: Arquivo com a base de dados utilizada pelo aplicativo, disponibilizado para download. Pode ser utilizado livremente pelos usuários para realizar análises, replicar os resultados ou desenvolver novas pesquisas, promovendo a ciência aberta.

`home.py`: Script responsável por definir a página inicial do app no Streamlit, servindo como ponto de entrada para os usuários.

`requirements.txt`: Arquivo que lista todas as bibliotecas e dependências necessárias para rodar o projeto Python.

## APÊNDICE B – Imagens do aplicativo na plataforma Streamlit



## home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

# EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO

## Uma análise das empresas de capital aberto do Brasil

[Aplicativo](#) [Conceito](#) [Métricas](#) [Dados](#)

### Sobre o aplicativo

Este aplicativo apresenta um produto técnico desenvolvido a partir da dissertação de mestrado profissional em Administração no Instituto Federal de Minas Gerais – Campus Formiga.

A pesquisa, intitulada "**EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO: uma análise das empresas de capital aberto do Brasil**", integra a linha de Finanças Comportamentais e Tomada de Decisão do Programa de Pós-Graduação em Administração.

A dissertação foi elaborada pela discente Letícia Carla Arruda Janacaro, como parte das exigências para obtenção do título de Mestre, sob orientação do Prof. Dr. Bruno César de Melo Moreira e coorientação do Prof. Dr. Lélis Pedro de Andrade.

 [Acesse a dissertação completa no repositório do IFMG.](#)

home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

# EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO

## Uma análise das empresas de capital aberto do Brasil

Aplicativo **Conceito** Métricas Dados

### Conceito: Excesso de Confiança Gerencial

O excesso de confiança gerencial ocorre no contexto corporativo e é caracterizado pela manifestação da superestimação, superposição ou excesso de precisão, conforme previsto e aceito pela literatura da área (Malmendier & Tate, 2005b; Moore & Healy, 2008; M. Zvertiaeva et al., 2018), adicionando o locus gerencial de interação. Para a formulação deste conceito, assume-se que as decisões organizacionais podem ser tomadas por diferentes gestores, em diferentes níveis hierárquicos e potencialmente construída por diversos atores. Devido a inespecificidade do tomador de decisão, ao contrário do que ocorre com o excesso de confiança do CEO, e à diversidade potencial de tomadores de decisão, as decisões refletem melhor as características da empresa. Essas características são sinalizadas por sua gestão, conjunto de gestores, independentemente de seus níveis hierárquicos, que figura incluindo os aspectos endógenos aos indivíduos, como o viés, e aspectos exógenos, como a cultura corporativa e as regras de confiança, esta última, conforme relatado por (Cheng et al., 2021).

Fonte: elaborado pela autora, 2025.

home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

## EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO

Uma análise das empresas de capital aberto do Brasil

Aplicativo Conceito Métricas Dados

### Mensuração do Excesso de Confiança Gerencial

As variáveis abaixo representam proxies usadas para medir o Excesso de Confiança Gerencial:

Variável	Medida	Tipo	Método de Medição
oc1	CAPEX	Decisões de investimento	Se os gastos de capital da empresa, escalados pelos ativos do ano anterior, excedem a mediana da indústria (1); caso contrário, 0.
oc2	Excesso de investimento	Decisões de investimento	Se o resíduo da regressão do crescimento total de ativos sobre o crescimento de vendas for maior que zero (1); caso contrário, 0.
oc3	Dívida / Valor de mercado	Decisões de financiamento	Soma da dívida de longo e curto prazo dividido pelo valor de mercado. Assume 1 se superar a mediana da indústria; caso contrário, 0.
oc4	DIVYLD (Rendimento de dividendos)	Decisões de financiamento	Rendimento de dividendos igual aos dividendos por ação dividido pelo preço da ação. Assume 1 se for zero; caso contrário, 0.

oc134	*	Investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc1, oc3 e oc4.
oc234	*	Investimento e financiamento	Índice composto pelas proxies oc2, oc3 e oc4.

### Indicadores de Desempenho

As variáveis listadas a seguir representam diferentes indicadores financeiros utilizados para avaliar o **desempenho** das empresas:

Variável	Descrição
Q de Tobin	Valor de mercado das ações + dívidas dividido pelo valor de reposição dos ativos.
ROE	Lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido.
ROA	Retorno sobre ativos no final do ano t.
ROAEBIT	Retorno sobre ativos antes de juros e impostos.
Margem Operacional	Lucro operacional dividido pelas vendas.

home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

# EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL E DESEMPENHO

Uma análise das empresas de capital aberto do Brasil

Aplicativo   Conceito   Métricas   **Dados**

## Acesso aos dados e repositório

Para acessar o repositório no GitHub ou baixar os dados completos, clique no link abaixo:

 [Repositório no GitHub](#)

home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

### Filtros Personalizados

Escolha a variável de filtro:

oc3

Valores de oc3:

0 x 1 x

Variável de desempenho:

wqtobin

Selecione os anos:

Selecionar todos x

Selecione os setores:

Selecionar todos x

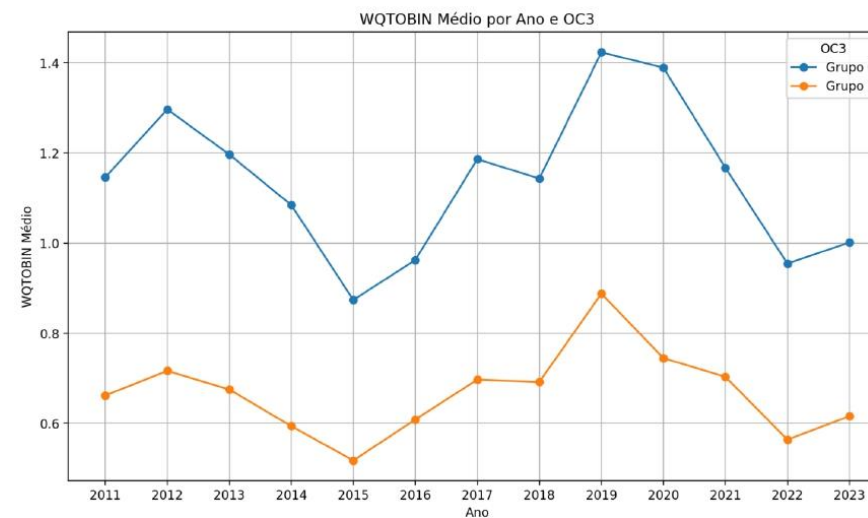
## Excesso de Confiança Gerencial e Desempenho

Utilize os filtros no menu lateral para selecionar os parâmetros e visualizar a comparação de desempenho entre empresas classificadas com excesso de confiança gerencial e aquelas sem o viés.

**Grupo 0:** Sem Excesso de Confiança Gerencial

**Grupo 1:** Com Excesso de Confiança Gerencial

### Desempenho por Ano e Grupo de OC3



### Dados representados no gráfico

	ticker	ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0	TTEN3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	EALT4	2019	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
2	EALT4	2020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
3	EALT4	2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	EALT4	2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	EALT4	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	AERI3	2021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	AERI3	2022	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	AERI3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	AESB3	2017	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0

Baixar dados em Excel

home

Excesso de confiança e desempenho

**Excesso de investimento**

Decisões de financiamento : dívida

Governança Corporativa

## Excesso de investimento: Análise de Crescimento dos Ativos vs. Resíduos

Excesso de investimento (oc2): Gráfico de Crescimento dos Ativos em relação aos Resíduos da Regressão MQO por Setor e Ano

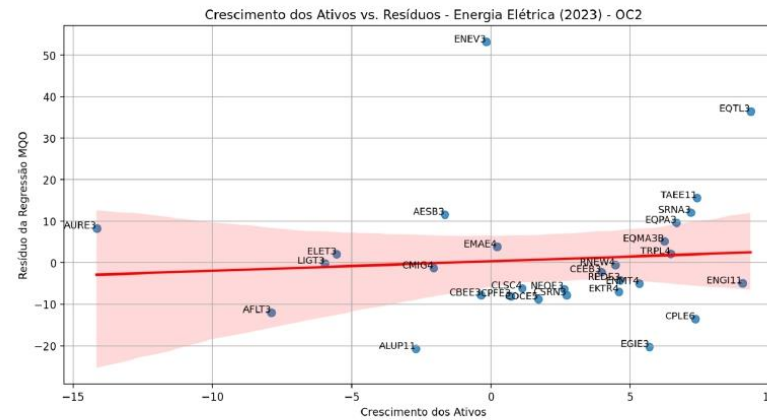
Selecione o setor:

Energia Elétrica

Selecione o ano:

2023

### Gráfico: Setor de Energia Elétrica - Ano 2023



### Dados representados no gráfico

	ticker	ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0	AESB3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	AFLT3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	ALUP11	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	CBEE3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	AURE3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	CLSC4	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	CMIG4	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	CEEB3	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8	COCES	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9	CPLE6	2023	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Baixar dados em Excel

home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

**Decisões de financiamento: dívida**

Governança Corporativa

## Empresas Excessivamente Confiantes por Ano e Setor

Análise usando a proxy OC3 (dívida / valor de mercado), que atua na dimensão das decisões de financiamento das organizações.

Selecione os setores:

Selecionar todos ✕

Selecione o ano:

2011

### Resumo dos Dados Selecionados

Ano Selecionado

2011

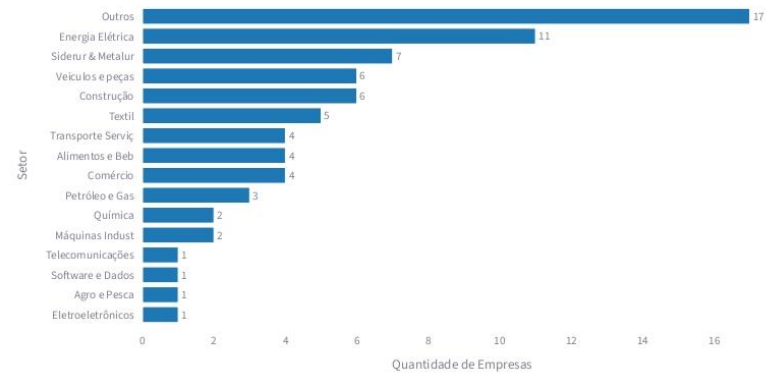
Setores Selecionados

19

Empresas OC3 = 1

75

### Distribuição das Empresas com OC3 = 1 no Ano 2011



home

Excesso de confiança e desempenho

Excesso de investimento

Decisões de financiamento : dívida

**Governança Corporativa**

**Filtros**

Nível de governança:

- n1
- n2
- nm

Anos:

Todos os anos x

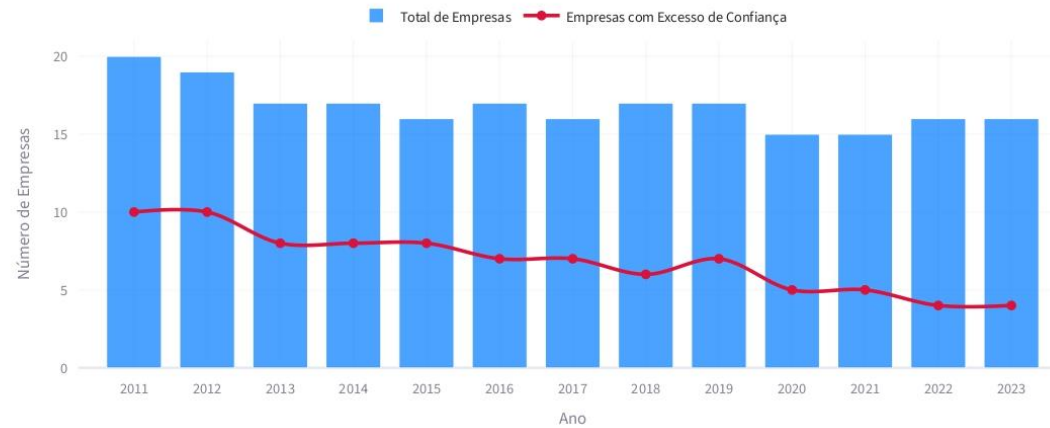
Excesso de Confiança Gerencial (OC):

oc3 x

# Análise de Governança Corporativa e Excesso de Confiança Gerencial

## Evolução: N1

Número de Empresas por Ano - Nível N1



Dados representados no gráfico



	ticker	ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	s
47	ALPA4	2011	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
48	ALPA4	2012	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
49	ALPA4	2013	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
50	ALPA4	2014	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-
51	ALPA4	2015	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	-
52	ALPA4	2016	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	-
53	ALPA4	2017	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	-
54	ALPA4	2018	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	-
55	ALPA4	2019	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	-
56	ALPA4	2020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	-

Baixar dados em Excel