



EFEITO DA DUALIDADE DO CEO NO COMPORTAMENTO ASSIMÉTRICO DOS CUSTOS

EFFECT OF CEO DUALITY ON ASYMMETRIC COST BEHAVIOR

Stephan Klaus Bubeck

Universidade Regional de Blumenau - FURB
sbubeck@furb.br
<https://orcid.org/0000-0003-4925-0636>

Nelson Hein

Universidade Regional de Blumenau - FURB
hein@furb.br
<https://orcid.org/0000-0002-8350-9480>

Resumo

Este estudo teve como objetivo analisar o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos. Foram analisadas 178 companhias abertas brasileiras no período 2012-2021. Utilizou-se de estatística descritiva e regressão linear hierárquica, operacionalizadas através do software SPSS®. Os resultados apresentaram que as companhias com dualidade do CEO, diante de períodos de quedas nas vendas, apresentaram maior grau de assimetria nos custos do que as empresas onde não existe dualidade do CEO, o que sugere que gestores com dualidade possuem estratégias mais agressivas de reduções nos custos em períodos de reduções nas vendas. Este estudo pode ser útil para acionistas e membros de conselhos de administração, em razão de que se pode alertar sobre o efeito que a dualidade do CEO pode ter no comportamento dos custos das organizações. Assim, pode-se criar mecanismos, como a separação do cargo de CEO e membro do conselho de administração, visando mitigar o comportamento oportunista do gestor. Contribui também para profissionais, como auditores e analistas de mercados, considerarem em seus procedimentos de trabalho o efeito que a dualidade do CEO pode exercer no comportamento dos custos das companhias.

Palavras-chave: Comportamento Assimétrico dos Custos; Sticky Costs; Dualidade do CEO; Teoria da Agência.

Abstract

This study aimed to analyze the effect of CEO duality on the asymmetric cost behavior. 178 Brazilian publicly traded companies were analyzed from 2012-2021. Descriptive statistics and hierarchical linear regression were used, operationalized using SPSS® software. The results showed that companies with CEO duality, in the face of periods of falling sales, had a higher degree of asymmetry in costs than companies without CEO duality, which suggests that managers with duality have more aggressive cost reduction strategies in periods of falling sales. This study can be useful for shareholders and board members, as it can alert them to the effect that CEO duality can have on organizations' cost behavior. Thus, mechanisms can be created, such as the separation of the position of CEO and member of the board of directors, to mitigate the manager's opportunistic behavior. It also helps professionals, such as auditors and market analysts, to consider in their work procedures the effect that CEO duality can have on companies' cost behavior.

Keywords: Asymmetric Cost Behavior; Sticky Costs; CEO Duality; Agency Theory.

1. Introdução

Diferentemente do modelo tradicional de comportamento dos custos, a abordagem da assimetria dos custos considera que as decisões gerenciais afetam o comportamento dos custos nas organizações (Anderson et al., 2003; Banker et al, 2018). Nesse sentido, estudos indicam que as decisões sobre a gestão de recursos nas empresas podem ser motivadas por interesses pessoais dos gestores, ocasionando o comportamento assimétrico dos custos (Chen et al., 2012; Richartz & Borgert, 2021). Essa perspectiva se alinha à Teoria da Agência, que pressupõe que os gestores, ao tomarem decisões, visam seus próprios interesses, os quais não necessariamente alinhados com os interesses dos acionistas (Jensen & Meckling, 1976).

Um fator que pode facilitar comportamentos oportunistas é a dualidade do CEO (*Chief Executive Officer*), onde a mesma pessoa ocupa os cargos de CEO e de presidente ou membro do conselho de administração (Lin et al., 2014; Salehi et al., 2021). A dualidade enfraquece o controle do conselho sobre as decisões dos gestores, aumentando o risco de decisões oportunistas (Jensen, 1993), como a expansão da empresa além de sua capacidade ideal (Chen

et al., 2012) ou cortes excessivos de custos para maximizar resultados de curto prazo (Dierynck et al., 2012; Kama & Weiss, 2013), o que pode ocasionar na assimetria dos custos.

Embora amplamente estudada no contexto de problemas de agência, como entrincheiramento gerencial (Salehi et al., 2021) e desempenho organizacional (Yu, 2023), a dualidade do CEO ainda tem sido pouco explorada no que tange ao comportamento assimétrico dos custos. Estudos como os de Bugeja et al. (2015) e Ibrahim (2018) identificaram que a dualidade do CEO impacta no comportamento assimétrico dos custos de companhias abertas australianas e egípcias, respectivamente. No entanto, ambos os estudos estão relacionados a contextos de governança específicos de seus países. Além disso, não há evidências empíricas sobre essa relação no contexto brasileiro, que apresenta características próprias de governança corporativa. Desse modo, configura-se como lacuna de pesquisa a análise dessa relação no contexto brasileiro.

O Brasil oferece um cenário propício para a análise do efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos. Embora o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2023) recomende que o CEO não acumule o cargo de presidente ou membro do conselho, não há uma proibição formal, o que permite que essa prática ocorra no contexto brasileiro. Além disso, as companhias abertas oferecem um ambiente adequado para essa análise, em razão de que essas empresas são obrigadas pela legislação brasileira a terem um conselho de administração em sua estrutura corporativa.

Dado o potencial impacto negativo que a dualidade do CEO pode ter sobre o comportamento dos custos, torna-se relevante a realização dessa análise no contexto brasileiro. Desse modo, esta pesquisa tem como objetivo avaliar o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos de companhias abertas brasileiras. Para essa finalidade, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa, em uma amostra balanceada de 178 empresas, sendo analisado o período de 2012 a 2021. Os dados foram operacionalizados por meio de estatística descritiva e regressão linear hierárquica. Os resultados apresentaram evidências de que a dualidade do CEO impacta no comportamento assimétrico dos custos em companhias abertas brasileiras em períodos de quedas nas vendas.

Este estudo acrescenta à literatura a dualidade do CEO como um fator que pode impactar no comportamento assimétrico dos custos de companhias abertas brasileiras. Este estudo pode ser útil para acionistas e membros de conselhos de administração das organizações estarem mais atentos de que a dualidade do CEO pode ter um impacto no comportamento assimétrico dos custos. Desse modo, nas empresas onde o CEO acumula o cargo de membro do conselho

de administração podem ser adotadas práticas de governança corporativa, como a separação dos cargos de CEO e membro do conselho, visando um melhor monitoramento das atividades dos gestores. Este estudo pode ser útil também para profissionais, como auditores e analistas de mercado, em razão de que seus procedimentos de trabalho podem ser incrementados ao considerar que a dualidade do CEO apresenta impactos no comportamento dos custos das companhias.

2. Referencial Teórico

2.1 Comportamento Assimétrico dos Custos

A compreensão do comportamento dos custos é um elemento essencial para a contabilidade de custos (Banker et al., 2014). No modelo tradicional de comportamento dos custos, os custos são descritos como fixos ou variáveis em resposta às alterações no volume de produção, ou seja, esse modelo descreve uma relação linear entre mudança de custo e mudança de atividade (Anderson et al., 2003; Ibrahim et al., 2022). Dessa forma, se houver uma alteração no volume de atividade os custos mudarão na mesma proporção (Ballas et al., 2020; Richartz & Borgert, 2021).

A literatura sobre comportamento dos custos apresenta evidências de que a relação entre custos e volume de atividades não ocorre necessariamente de forma linear, ou seja, não apenas a magnitude, mas também a direção da mudança de atividade molda o comportamento dos custos (Malik, 2012; Reis & Borgert; Ibrahim et al., 2022). O estudo de Anderson et al. (2003) foi o primeiro que trouxe evidências estatísticas robustas de que os custos se comportam de forma assimétrica, sendo esse comportamento denominado de *sticky costs* pelos autores. Desde então, diversos estudos também verificaram a existência do comportamento assimétrico dos custos em diferentes contextos, conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1. Estudos sobre comportamento assimétrico dos custos

Estudo	Período	Objetivo	Resultados
Anderson et al. (2003)	1979–1998	Verificar a existência do comportamento assimétrico dos custos em empresas americanas.	Os custos aumentam mais em relação a aumentos nas vendas do que reduzem em relação a quedas nas vendas. Esse comportamento assimétrico foi intitulado de <i>sticky costs</i> .
Balakrishan et al. (2004)	1992-1997	Analisar se a magnitude da mudança na atividade e o nível de utilização da capacidade afetam o comportamento assimétrico dos custos em empresas americanas.	A assimetria dos custos é influenciada pela capacidade. Com capacidade excedente, os custos reduzem mais em relação a quedas nas vendas.

Calleja et al. (2006)	1988–2004	Analisar o comportamento dos custos em empresas do Reino Unido, França, Alemanha e EUA.	Foi identificada assimetria nos custos em todos os países, sendo maior na França e Alemanha.
Medeiros et al. (2005)	1986–2002	Analisar o comportamento assimétrico dos custos em empresas brasileiras.	O estudo confirmou a existência de comportamento assimétrico dos custos em empresas brasileiras.
Weiss (2010)	1986-2005	Investigar se o comportamento assimétrico dos custos em empresas americanas afeta a precisão das previsões de lucro feitas por analistas de mercado.	Empresas com maior assimetria de custos apresentam previsões de lucro menos precisas por parte dos analistas.
Chen et al. (2012)	1996-2005	Examinar se problemas de agência explicam a assimetria nos custos em empresas americanas e se a governança corporativa atenua essa relação.	A assimetria dos custos aumenta com incentivos de construção de impérios e é reduzida em empresas com governança corporativa mais forte.
Dierynck et al. (2012)	1995-2006	Analisar como o incentivo de evitar prejuízos influencia o comportamento dos custos trabalhistas em empresas privadas belgas.	Empresas que precisam evitar prejuízo ajustam os custos trabalhistas de forma mais simétrica.
Kama & Weiss (2013)	1979-2006	Investigar se os incentivos para atingir metas de lucro influenciam no comportamento assimétrico dos custos de empresas americanas.	Incentivos para atingir metas de lucro levam os gestores a reduzirem custos de forma mais agressiva diante de queda nas vendas.
Bugeja et al. (2015)	1990–2010	Investigar a existência, evolução e determinantes do comportamento assimétrico dos custos em empresas listadas na Austrália.	Os custos são assimétricos, sendo influenciados por intensidade de ativos, intensidade de mão de obra, incentivos gerenciais e mecanismos de governança.
Subramaniam & Watson (2016)	1979-2000	Analisar o comportamento assimétrico dos custos entre diferentes setores de empresas americanas.	O comportamento assimétrico dos custos varia entre os setores, sendo mais forte na indústria.
Ibrahim (2018)	2008–2013	Analisar o impacto de características de governança corporativa no comportamento dos custos de empresas do Egito.	A assimetria dos custos está associada a conselhos maiores, dualidade do CEO e maior proporção de diretores independentes.
Richartz & Borgert (2021)	1995–2014	Avaliar os fatores explicativos do comportamento assimétrico dos custos em empresas brasileiras listadas na B3.	Diversos fatores influenciam a assimetria dos custos, como intensidade de ativos, tamanho da empresa e fluxo de caixa.
Degenhart et al. (2021)	2006-2015	Investigar o efeito das restrições financeiras no comportamento assimétrico dos custos em empresas brasileiras listadas na B3.	Empresas com restrição financeira fazem cortes mais drásticos nos custos diante da queda na receita, aumentando a assimetria dos custos.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Richartz & Borgert (2021) identificaram onze fatores determinantes para o comportamento assimétrico dos custos no contexto do mercado de capitais brasileiro, sendo: (i) estrutura de custos das empresas; (ii) fluxo de caixa disponível; (iii) tamanho da empresa; (iv) intensidade de ativos e passivos; (v) otimismo e pessimismo dos gestores/expectativa de vendas futuras; (vi) ambiente macroeconômico/crescimento do PIB; (vii) magnitude das variações/capacidade ociosa/custos de ajustamentos de recursos; (viii) legislação de proteção ao emprego/intensidade de uso de mão de obra; (ix) regulamentação do mercado; (x) atraso nos ajustes dos custos; e (xi) problemas de agência. Esta pesquisa se enquadra no fator problema de agência, em relação aos determinantes para o comportamento assimétrico dos custos elencados por Richartz e Borgert (2021), por considerar que, sob a ótica da Teoria da Agência, os gestores tomam suas decisões visando seus interesses próprios, que não necessariamente estão alinhados com os interesses dos acionistas das empresas.

2.2 Teoria da Agência

Uma relação de agência é definida como uma relação contratual, sob a qual uma ou mais pessoas (acionistas) envolvem outra pessoa (gestores), para realizar algum serviço em seu nome, o que envolve a delegação de alguma autoridade de decisão ao agente (Jensen & Meckling, 1976). A Teoria da Agência parte da premissa de que ambas as partes irão buscar a maximização da utilidade, mas que nem sempre o agente irá atuar nos melhores interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). Assim, quando os acionistas não possuem um papel ativo na gestão da empresa, surgem os problemas de agência (Healy & Palepu, 2001).

As corporações de grande porte são caracterizadas pela separação entre propriedade e controle (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980). Os primeiros a discutir sobre os benefícios e custos potenciais da separação entre propriedade e controle foram Berle e Means (1932). Os autores analisaram que essa separação daria maior poder aos gestores, aumentando as possibilidades de eles atuarem de maneira oportunista, ao invés de agirem de acordo com os interesses dos acionistas (Saito & Silveira, 2008).

O oportunismo gerencial é, portanto, um risco para a sobrevivência das empresas no longo prazo (Jensen & Meckling, 1976). Conforme destacado por Eisenhardt (2015), a Teoria da Agência não apenas reconhece a busca por interesse próprio dos gestores como uma premissa central, mas também propõe mecanismos de governança, como sistemas de informação e contratos baseados em resultados, para mitigar tais comportamentos oportunistas. Esses mecanismos, contudo, podem ser menos eficazes em estruturas de governança frágeis,

favorecendo a adoção de estratégias gerenciais que intensificam o oportunismo gerencial (Eisenhardt, 2015).

Os custos associados ao conflito de interesses entre principal e agente são chamados de custos de agência. Jensen e Meckling (1976) classificam os custos de agência em três tipos: custos de monitoramento, custos de ligação (*bonding costs*) e perdas residuais. Os custos de monitoramento são os custos incorridos pelo principal, visando avaliar e restringir o comportamento do agente para ações que atendem melhor os interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). Os custos de ligação ocorrem em situações em que o agente irá despender recursos, de modo a garantir que este não empreenderá determinadas ações que prejudicariam os interesses do principal ou para assegurar-se de que o principal seja compensado se ele fizer tais ações (Jensen & Meckling, 1976).

Sobre as perdas residuais, geralmente é impossível para o principal ou para o agente assegurar, a custo zero, que o agente irá tomar ótimas decisões do ponto de vista do principal. Na maioria dos relacionamentos de agência, as partes incorrerão em custos de monitoramento e comprometimento, e sempre haverá alguma divergência entre as decisões tomadas pelos agentes e aquelas que otimizariam os interesses do principal, gerando-se assim uma perda residual (Jensen & Meckling, 1976). Consta-se, portanto, que os custos de agência não podem ser completamente eliminados, a menos que os papéis de principal e agente sejam combinados em um só. Conforme Jensen e Meckling (1976), estes custos aparecerão, inevitavelmente, em qualquer relacionamento que envolva a cooperação entre duas ou mais partes de um contrato.

2.3 Dualidade do CEO

A dualidade do CEO compreende a situação na qual a mesma pessoa ocupa os cargos de presidente executivo (CEO) e presidente do conselho de administração (Florackis & Okzan, 2009; Lin et al., 2014), mas também pode ser estendida para quando o CEO atua como membro do conselho de administração (Salehi et al., 2021). Nesse sentido, Salehi et al. (2021) argumentam que a dualidade do CEO é considerada como um fator que proporciona um cenário favorável para que o gestor tenha condições de buscar interesses pessoais, os quais não necessariamente são benéficos para as empresas e seus acionistas.

O CEO é o principal responsável pela gestão operacional da empresa, estando à frente da formulação e implementação das estratégias corporativas, do gerenciamento dos recursos da organização e da condução das atividades do dia a dia (Geletkanycz & Hambrick, 1997). Entre as funções do conselho de administração, estão as decisões de contratação, demissão e remuneração do CEO (Jensen, 1993). De acordo com a perspectiva da Teoria da Agência, a

dualidade do CEO prejudica o poder de supervisão pelo conselho de administração, sendo um fator de deterioração na relação de agência entre acionistas e gestores (Jensen, 1993; Salehi et al., 2021; Yu, 2023). Consequentemente, uma avaliação justa e eficiente do desempenho do CEO provavelmente será menor, o que pode levar a uma maior dificuldade para o conselho de administração substituir um CEO que não tenha as qualificações necessárias para esse cargo (Lin et al., 2014). Quando o CEO é membro do conselho de administração, mesmo sem ocupar o cargo de presidente, ainda assim existe o potencial de influenciar decisões e direcionar a empresa de maneira que beneficie seus próprios interesses (Salehi et al., 2021).

Anderson et al. (2003) argumentam que o comportamento assimétrico dos custos pode ocorrer em razão de decisões dos gestores tomadas por interesses pessoais. Entre os exemplos, os autores citam que os gestores podem reter recursos não utilizados para evitar consequências pessoais de demissões, como perda de status quando uma divisão é reduzida ou o receio de demitir funcionários familiares, dessa forma, ocasionando no comportamento assimétrico dos custos. Apesar de Anderson et al. (2003) presumirem que um dos motivos para o comportamento assimétrico dos custos poderia estar relacionado a problemas de agência, o estudo de Chen et al. (2012) foi o primeiro que trouxe evidências empíricas sobre essa suposição.

Segundo Chen et al. (2012), gestores com poder possuem maior tendência de buscar a construção de impérios, que se refere à expansão da empresa além de sua capacidade ideal. Nesse contexto, gestores com incentivos para a construção de impérios aumentam recursos rapidamente quando as vendas crescem, contudo, reduzem os recursos ociosos muito lentamente quando as vendas diminuem, o que pode ocasionar no comportamento assimétrico dos custos (Chen et al., 2012). Por outro lado, Dierynck et al. (2012) e Kama e Weiss (2013) constataram que, visando atender ou superar as metas de lucros, os gestores podem adotar a prática de diminuir os recursos da empresa de forma mais acentuada quando as vendas reduzem, porém, aumentam os recursos da empresa em menor grau quando as vendas crescem novamente, o que também pode levar ao fenômeno do comportamento assimétrico dos custos.

No estudo de Ibrahim (2018) foi identificado que a dualidade do CEO impacta no comportamento assimétrico dos custos de companhias abertas no Egito. Dessa maneira, o autor conclui que a dualidade do CEO, em razão da maior concentração de poder, permite que os gestores ajustem os recursos de modo que lhe for mais favorável, independentemente das suas consequências no comportamento dos custos da companhia. Da mesma forma, Bugeja et al. (2015) encontraram que a dualidade do CEO também exerce efeito no comportamento assimétrico dos custos de empresas australianas.

Diante do exposto anteriormente, pressupõe-se que a dualidade do CEO possibilite maior poder para que o gestor possa buscar interesses pessoais, como a construção de impérios (Chen et al., 2012), ou efetuar cortes mais acentuados nos custos da empresa, visando uma maior remuneração por atingimento de metas de lucros (Dierynck et al., 2012; Kama & Weiss, 2013), sendo situações que podem levar ao comportamento assimétrico dos custos para as organizações. Desse modo, foi formulada a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: A dualidade do CEO tem um efeito no comportamento assimétrico dos custos.

3. Metodologia

3.1 População e Amostra

A população desta pesquisa se refere às companhias brasileiras listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). O período de análise desta pesquisa abrange os anos de 2012 a 2021. O ano de 2012 foi escolhido como o período inicial por ser um exercício em que o padrão IFRS nas demonstrações financeiras no Brasil já estar consolidado, o que proporciona uma melhor comparabilidade no período analisado. Já o ano de 2021 se refere ao período final de análise em razão de que este era o último período disponível onde as informações necessárias para este estudo estavam disponíveis.

A Tabela 2 exibe a composição das empresas da amostra no Painel A, enquanto no Painel B é apresentada a composição das empresas da amostra por setor, conforme a classificação *Global Industry Classification Standard* (GICS) da base de dados da *Refinitiv*.

Tabela 2. Empresas da amostra do estudo

Painel A - Composição das empresas da amostra		
Empresas	FA	FR
(+) Empresas listadas na B3	480	100,0%
(-) Empresas do setor financeiro	79	16,5%
(=) Subtotal	401	83,5%
(-) Empresas com pelo menos um período sem movimento	191	39,8%
(-) Empresas com pelo menos um período com valores negativos para RLV	4	0,8%
(-) Empresas com pelo menos um período com variação acima de 100% na RLV	28	5,8%
(=) Total	178	37,1%
Painel B - Composição das empresas por setor (conforme classificação da <i>Refinitiv</i>)		
Setores	FA	FR
Assistência médica	5	2,8%
Bens imóveis	17	9,6%
Consumo cíclico	39	21,9%
Consumo não-cíclico	20	11,2%
Energia	4	2,2%
Indústria	29	16,3%
Materiais básicos	24	13,5%

Serviços educacionais e acadêmicos	3	1,7%
Serviços de utilidade pública	31	17,4%
Tecnologia	6	3,4%
(=) Total	178	100,0%

Legenda: FA: Frequência Absoluta; FR: Frequência Relativa; B3: Brasil, Bolsa, Balcão; RLV: Receita Líquida de Vendas; CPV: Custo dos Produtos Vendidos; DVGA: Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas.

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Nesta pesquisa trabalhou-se com uma amostra balanceada. Verifica-se que 480 empresas listadas na B3 estavam disponíveis na base de dados da *Refinitiv*. Inicialmente, foram excluídas as empresas que pertenciam ao setor financeiro. A justificativa para essa exclusão reside no fato de que as empresas financeiras possuem uma estrutura operacional significativamente diferente das empresas não-financeiras, o que dificulta a comparabilidade dos resultados (Ibrahim et al., 2022). Dessa maneira, a exclusão das empresas do setor financeiro visa garantir a homogeneidade da amostra, visto que o foco do estudo é analisar o comportamento assimétrico dos custos em empresas que lidam diretamente com operações de produção e vendas.

Na sequência, foram excluídas todas as empresas que não apresentaram movimentação em pelo menos um ano do período de análise, assim como também aquelas empresas que apresentaram valores negativos para a conta de receita líquida de vendas (RLV). A exclusão de empresas com valores negativos de RLV se justifica em razão de que não é possível calcular logaritmo sobre valores negativos. Sobre a exclusão dos *outliers*, nesta pesquisa foi utilizado como ponto de corte as variações acima de 100% na RLV em relação ao ano anterior, conforme adotado em estudos anteriores (Balakrishnan et al., 2014; Pamplona et al., 2018). Dessa forma, compreende-se que as empresas que apresentaram variação acima de 100% na RLV tiveram algum fato eventual, como uma fusão ou incorporação, o que afeta a análise naquele período (Pamplona et al., 2018).

3.2 Procedimentos de Análise dos Dados

Os procedimentos de análise dos dados neste estudo foram operacionalizados através do *software SPSS®*. Primeiramente foi realizada a estatística descritiva das variáveis desta pesquisa. Para a verificação do comportamento assimétrico dos custos, utilizou-se uma adaptação do modelo de Anderson et al. (2003), conforme apresentado na Equação 1.

$$(1) \Delta \log CPV_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta \log RLV_i + \varepsilon_i$$

Onde:

log = Logaritmo;

CPV = Custo dos produtos vendidos;

RLV = Receita líquida de vendas;

ε = Erro da regressão.

A Equação 1 apresenta como variável independente o logaritmo da variação da Receita Líquida de Vendas (RLV) do período t em relação ao período $t-1$. No modelo de Anderson et al. (2003) a RLV é utilizada como aproximação do volume de produção das empresas. A variável dependente é o logaritmo da variação dos Custos dos Produtos Vendidos (CPV) do período t em relação ao período $t-1$. Os valores das contas da RLV e do CPV das companhias abertas brasileiras da amostra deste estudo foram obtidos através da base de dados da *Refinitiv Eikon*.

Seguindo estudos anteriores (Banker et al., 2013; Li & Zheng, 2017; Li & Sun, 2023), foi utilizado nesta pesquisa um modelo linear hierárquico, no qual o comportamento dos custos derivado de um modelo de Nível 1 é definido como uma função de variáveis explicativas de Nível 2. A estrutura de aninhamento dos dados foi definida da seguinte forma:

- (i) Nível 1 (intra-empresa): Este nível contém os dados que mudam ao longo do tempo, como a variação anual na RLV e no CPV. Essas variáveis indicam como as vendas e os custos de uma empresa mudam de um ano para o outro.
- (ii) Nível 2 (inter-empresas): Este nível inclui características fixas das empresas, como a dualidade do CEO. Essa variável é constante ao longo do tempo para cada empresa, mas varia entre as diferentes empresas da amostra.

Ao longo dos anos, as empresas podem apresentar diferentes níveis de vendas e custos, mas certas características, como o fato de o CEO também ser membro do conselho, permanecem constantes. Desse modo, neste estudo foi utilizado o modelo linear hierárquico porque ele permite capturar tanto as variações entre as empresas (nível 2) quanto as variações temporais dentro de cada empresa (nível 1). Isso proporciona uma visão mais detalhada de como o comportamento dos custos muda ao longo do tempo, especialmente em empresas onde o CEO acumula funções no conselho de administração. O modelo hierárquico de dois níveis é apresentado na Equação 2.

$$(2) \Delta \log CPV_{ij} = \beta_{0j} + \beta_1 \Delta \log RLV_{ij} + \varepsilon_{ij}$$

Inicialmente, procedeu-se à execução do modelo Basal, conforme demonstrado através da Equação 3. Esse modelo não apresenta qualquer preditor, assumindo que os efeitos fixos são apenas a ordenada na origem (β_0). O modelo Basal serve para verificar se há variação significativa entre as empresas antes de incluir as variáveis explicativas.

$$(3) \Delta \log CPV_{ij} = \beta_{0j} + \varepsilon_{ij}$$

O intercepto β_{0j} é representado de acordo com a Equação 4 a seguir.

$$(4) \beta_{0j} = \gamma_{00} + \mu_{0j}$$

Onde:

γ_{00} = Intercepto médio para todos os grupos;

μ_{0j} = Efeitos aleatórios dos grupos j no intercepto.

Desse modo, a Equação 5 representa o modelo Basal, através da combinação das Equações 3 e 4 demonstradas anteriormente.

$$(5) \Delta \log CPV_{ij} = \gamma_{00} + \mu_{0j} + \varepsilon_{ij}$$

O coeficiente β_{1j} é especificado no modelo conforme a Equação 6.

$$(6) \beta_{1j} = \gamma_{10} + \mu_{1j}$$

Onde:

γ_{10} = Inclinação média para todos os grupos;

μ_{1j} = Efeitos aleatórios dos grupos j na inclinação.

Especificamente, foi introduzida no modelo de nível 2 a variável explicativa Grupo (GR). Essa variável foi organizada em 4 diferentes grupos, que compreendem as variáveis de Diminuição na Receita Líquida de Vendas (DRLV) e Dualidade do CEO (DUAL). A Tabela 3 apresenta detalhadamente a forma de distribuição, assim com as observações de cada grupo.

Tabela 3. Grupos das variáveis dicotômicas

GRUPO	DRLV	DUAL	OBSERVAÇÕES
1	0 = sem redução da RLV	0 = sem dualidade do CEO	677
2	1 = com redução da RLV	0 = sem dualidade do CEO	267
3	0 = sem redução da RLV	1 = com dualidade do CEO	587
4	1 = com redução da RLV	1 = com dualidade do CEO	249
TOTAL			1.780

Legenda: DRLV: variável dicotômica de diminuição na RLV; DUAL: variável dicotômica da dualidade do CEO.
Fonte: Elaborado pelos autores.

A variável DRLV é uma variável dicotômica, onde se considera 1 quando a RLV da empresa i no período t for menor que a RLV do período $t-1$ e, 0 (zero), caso contrário. A variável DUAL também é uma variável dicotômica, sendo 1 caso o CEO também for membro do conselho de administração da companhia, e 0 (zero), caso contrário (Salehi et al., 2021). Os

dados para essa variável foram obtidos através do item 12.5/6 (Composição e experiência profissional da administração e do conselho) dos formulários de referência das companhias abertas brasileiras.

A coluna Observações se refere ao número de empresa-ano que se enquadram em cada combinação entre a presença ou ausência de dualidade do CEO e a ocorrência ou não de redução na RLV. Ou seja, os dados foram organizados em quatro grupos com base nessas duas variáveis dicotômicas. Cada observação representa um ano fiscal de uma empresa que apresentou dados completos para essas variáveis.

Combinando as Equações 2, 4 e 6, bem como incluindo a variável GR, obtém-se o seguinte modelo de regressão, conforme demonstrado a seguir através da Equação 7.

$$(7) \Delta \log CPV_{ij} = \gamma_{00} + (\gamma_{10} + \mu_{1j}) \Delta \log RLV_{ij} + \beta_2 GR_j + \beta_3 (\Delta \log RLV \times GR)_{ij} + \mu_{0j} + \varepsilon_{ij}$$

Desse modo, a Equação 7 se refere ao modelo de regressão para investigar o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos. Conforme delineado na hipótese desta pesquisa, espera-se que a dualidade do CEO tenha um efeito no comportamento assimétrico dos custos das empresas que compreendem a amostra deste estudo. Dessa maneira, para que a hipótese deste estudo seja aceita, os grupos com dualidade do CEO (Grupos 3 e 4) devem apresentar um coeficiente maior do que os grupos que não possuem dualidade do CEO (Grupos 1 e 2), além de serem significativos.

4. Resultados

4.1 Apresentação dos Resultados

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva para as variáveis $\Delta \log CPV$ e $\Delta \log RLV$, que compreendem as variáveis contínuas deste estudo, sendo demonstradas de forma separada para cada um dos quatro grupos. São apresentados a média, o desvio padrão e o coeficiente de variação.

Tabela 4. Estatística descritiva das variáveis contínuas

Número	Grupo		Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Coeficiente de Variação
	DRLV	DUAL					
1	0	0	$\Delta \log CPV$	677	-191,041	4.972,595	-2602,9%
			$\Delta \log RLV$		0,076	0,061	80,9%
2	1	0	$\Delta \log CPV$	267	119,547	10.948,270	9158,2%
			$\Delta \log RLV$		-442,166	7.223,742	-1633,7%
3	0	1	$\Delta \log CPV$	587	0,059	0,061	103,1%
			$\Delta \log RLV$		0,064	0,056	87,3%

4	1	1	$\Delta\log\text{CPV}$	249	-1.051,154	11.820,316	-1124,5%
			$\Delta\log\text{RLV}$		-452,522	7.139,342	-1577,7%
TOTAL			$\Delta\log\text{CPV}$	1.780	-201,752	6.850,240	-3395,4%
			$\Delta\log\text{RLV}$		-129,577	3.866,406	-2983,9%

Legenda: $\Delta\log\text{CPV}$ e $\Delta\log\text{RLV}$: log da variação ($t/t-1$) do Custo dos Produtos Vendidos (CPV) e da Receita Líquida de Vendas (RLV), respectivamente; DRLV: variável dicotômica de diminuição da RLV; DUAL: dualidade do CEO.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

O Grupo 1 (sem redução na RLV e sem dualidade do CEO) é o que apresenta o maior número de observações, representando 38% da amostra total. Este grupo apresenta uma média de $\Delta\log\text{CPV}$ de -191,041, indicando uma redução no CPV, e uma variação moderada em $\Delta\log\text{RLV}$, com uma média de 0,076. Isso sugere que, para essas empresas, houve uma pequena variação positiva na RLV e uma redução no CPV ao longo do tempo.

O Grupo 4 (com redução na RLV e com dualidade do CEO) é o que apresentou a menor quantidade de observações, sendo 14% do total. Observa-se uma média de $\Delta\log\text{CPV}$ de -1.051,154, indicando uma redução significativa no CPV em empresas que enfrentaram quedas na RLV e onde o CEO também é membro do conselho de administração. Esse grupo também apresenta uma maior variabilidade em $\Delta\log\text{RLV}$, com uma média de -452,522, sugerindo que a redução na RLV foi mais acentuada para essas empresas.

Ao comparar os Grupos 2 e 4, ambos com redução na RLV, mas com diferentes configurações de dualidade do CEO, percebe-se que o Grupo 4 (com dualidade do CEO) apresenta uma redução mais pronunciada no CPV em comparação com o Grupo 2 (sem dualidade do CEO). Esse comportamento sugere que os gestores com dualidade adotam estratégias mais agressivas de corte no CPV durante períodos de queda na RLV.

A Tabela 5 demonstra a estatística descritiva das variáveis dicotômicas que compreendem a variável Grupo.

Tabela 5. Estatística descritiva das variáveis dicotômicas

Variáveis	Categoria	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
DRLV	0	1.264	71,0%
	1	516	29,0%
Total		1.780	100,0%

Variáveis	Categoria	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
DUAL	0	944	53,0%
	1	836	47,0%
Total		1.780	100,0%

Legenda: DRLV: variável dicotômica de diminuição da RLV; DUAL: dualidade do CEO.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Observa-se na Tabela 5 que 29% das observações da amostra deste estudo apresentaram queda nas vendas em relação ao ano anterior. A respeito da dualidade do CEO, verifica-se que em 47% das observações o CEO da empresa também acumulou o cargo de membro do conselho de administração. Desse modo, verifica-se que quase metade das empresas da amostra não atenderam à recomendação do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa de o CEO não acumular também o cargo de membro do conselho de administração da mesma empresa (IBGC, 2023).

A Tabela 6 exibe os resultados do modelo Basal, que foi estimado sem a inclusão de variáveis explicativas, com o objetivo de verificar a existência de variabilidade significativa entre as empresas antes de incluir os preditores. O modelo assume que os efeitos fixos são apenas a ordenada na origem, representada pelo intercepto.

Tabela 6. Resultados do modelo Basal

Variável	Variável Dependente = $\Delta \log \text{CPV}$				
	Estimativa	Erro Padrão	Observações	t	Sig.
Intercepto	-201,752	162,321	1780	-1,243	0,21

Legenda: $\Delta \log \text{CPV}$: log da variação ($t/t-1$) do Custo dos Produtos Vendidos (CPV); t: teste t; Sig.: significância. Fonte: Dados da pesquisa (2024).

O coeficiente do intercepto estimado foi de -201,752, representando o valor médio de variação no CPV quando todas as variáveis explicativas são iguais a zero, ou seja, na ausência de qualquer preditor no modelo. Esse valor indica uma tendência de redução no CPV ao longo do período analisado, porém, como o nível de significância apresentado foi de 0,21, tal estimativa não é estatisticamente significativa. Isso sugere que não se pode concluir que há uma variação média diferente de zero nos custos, antes da inclusão de variáveis de interesse. Portanto, a redução no CPV pode ter sido influenciada por outros fatores. Esse resultado reforça a necessidade de introduzir variáveis explicativas no modelo para entender melhor os fatores que influenciam o comportamento assimétrico dos custos, como a dualidade do CEO.

A Tabela 7 apresenta os resultados das estimativas de efeitos fixos do modelo linear hierárquico, visando atender ao objetivo da pesquisa, que trata da análise do efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos.

Tabela 7. Resultados das estimativas de efeitos fixos

Variáveis	Variável Dependente = $\Delta \log \text{CPV}$				
	Estimativa	Erro Padrão	Observações	t	Sig.
Intercepto	-453,443	333,717	1780	-1,359	0,17
Grupo 1	51,212	463,267	1780	0,111	0,91
Grupo 2	984,372	463,894	1780	2,122	0,03
Grupo 3	453,451	469,289	1780	0,966	0,33
Grupo 4	0*	0*	0*	0*	0*

$\Delta\log RLV$	1,321	0,047	1780	28,257	0,00
Grupo 1 x $\Delta\log RLV$	2790,341	3303,440	1780	0,845	0,40
Grupo 2 x $\Delta\log RLV$	-0,390	0,065	1780	-6,043	0,00
Grupo 3 x $\Delta\log RLV$	-0,529	3864,330	1780	0,000	1,00
Grupo 4 x $\Delta\log RLV$	0*	0*	0*	0*	0*

Nota: *valores apresentados como zero por serem do grupo de referência.

Legenda: $\Delta\log CPV$ e $\Delta\log RLV$: log da variação ($t/t-1$) do Custo dos Produtos Vendidos (CPV) e da Receita Líquida de Vendas (RLV), respectivamente; t: teste t; Sig.: significância.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Detalhando a Tabela 7 em forma de equações, tem-se:

$$\text{Grupo 1: } \Delta\log CPV = -402,231 + 2791,662\Delta\log RLV$$

$$\text{Grupo 2: } \Delta\log CPV = 530,929 + 0,931\Delta\log RLV$$

$$\text{Grupo 3: } \Delta\log CPV = 0,008 + 0,792\Delta\log RLV$$

$$\text{Grupo 4: } \Delta\log CPV = -453,443 + 1,321\Delta\log RLV$$

Salienta-se que o Grupo 4 compreende o grupo de referência para os demais grupos, tanto para o valor de intercepto quanto para a variável independente $\Delta\log RLV$. Por esse motivo, os valores associados a esse grupo na Tabela 7 são apresentados como 0 (zero) pelo fato de serem do grupo de referência.

O novo intercepto estimado foi de -453,443, que representa o valor médio da variação no CPV para o grupo de referência (Grupo 4: empresas com queda nas vendas e com dualidade do CEO), quando a variação na RLV é zero. Esse valor indica uma forte redução média no CPV para esse grupo específico. Embora o coeficiente do intercepto não tenha sido estatisticamente significativo ($p = 0,17$), seu valor fornece uma base de comparação para os demais grupos.

Observa-se que os Grupos 1 e 3 não apresentaram significância para a variável independente $\Delta\log RLV$. Esses grupos se referem a observações relacionadas ao aumento das vendas em relação ao ano anterior. Consequentemente, desse modo não é possível afirmar que a dualidade do CEO teve um impacto no comportamento assimétrico dos custos para as observações que compreendem aumentos nas vendas em relação com o ano anterior.

Verifica-se, por outro lado, que os Grupos 2 e 4 apresentaram significância para a variável independente $\Delta\log RLV$. Ambos os grupos compreendem observações relacionadas a quedas nas vendas em relação ao ano anterior. Além disso, observa-se que o coeficiente apresentado para o Grupo 4 (com dualidade do CEO) é maior do que o coeficiente do Grupo 2 (sem dualidade do CEO). Assim, compreende-se que a dualidade do CEO teve um impacto

maior no grau de assimetria dos custos em relação às empresas que não tiveram dualidade do CEO, considerando as observações onde houve queda nas vendas em relação ao período anterior. Com base nos resultados apresentados, aceita-se parcialmente a hipótese desta pesquisa.

4.2 Discussão dos Resultados

A Tabela 8 exibe a soma dos valores de referência com os valores de cada grupo, tanto para o intercepto quanto para a variável independente $\Delta\log RLV$.

Tabela 8. Resumo dos resultados das estimativas de efeitos fixos

Grupo	Intercepto			$\Delta\log RLV$		
	Referência	Grupo	Total	Referência	Grupo	Total
1	-453,443	51,212	-402,231	1,321	2.790,341	2.791,662
2	-453,443	984,372	530,929	1,321	-0,390	0,931
3	-453,443	453,451	0,008	1,321	-0,529	0,792
4	-453,443	0*	-453,443	1,321	0*	1,321

Nota: *valores apresentados como zero por serem do grupo de referência.

Legenda: $\Delta\log RLV$: log da variação ($t/t-1$) da Receita Líquida de Vendas (RLV).

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Com relação aos resultados dos grupos que apresentaram significância para a variável independente (Grupos 2 e 4), observa-se que o Grupo 2 apresentou um coeficiente de 0,931 para a variável $\Delta\log RLV$. Por outro lado, o Grupo 4 apresentou coeficiente para a variável $\Delta\log RLV$ de 1,321. Assim, observa-se que a dualidade do CEO teve um efeito no comportamento assimétrico dos custos, visto que o Grupo 4 apresentou coeficiente maior do que o Grupo 2 para a variável independente $\Delta\log RLV$.

Desse modo, esses resultados demonstram que as empresas administradas por CEOs que acumulam também o cargo de membro do conselho de administração, diante de períodos de quedas nas vendas, apresentaram maior grau de assimetria nos custos do que as empresas onde não ocorre a dualidade do CEO. Destaca-se que Ibrahim (2018) também identificou que a dualidade do CEO tem impacto no comportamento assimétrico dos custos, sendo que nesse caso foram analisadas companhias abertas do Egito.

Porém, os Grupos 1 e 3 não apresentaram significância para a variável independente $\Delta\log RLV$. Desse modo, não foi constatado indícios de construção de impérios, que se refere à situação em que os gestores procuram expandir a empresa além de sua capacidade ideal (Chen et al., 2012). Sob a perspectiva da Teoria da Agência, uma possível explicação para os resultados apresentados para os Grupos 1 e 3 pode ser por uma maior dificuldade de os CEOs

argumentarem para o conselho de administração sobre uma expansão da empresa que não seja benéfica aos interesses dos acionistas.

Dessa maneira, os CEOs podem ter se utilizados de outros meios visando interesses pessoais, como uma redução mais agressiva nos custos em períodos de quedas nas vendas, visando o atingimento de metas pelo resultado para obtenção de uma maior remuneração, como evidenciado nos estudos de Dierynck et al. (2012) e Kama e Weiss (2013). Ressalta-se que, apesar de aumentar o resultado da empresa no curto prazo, os cortes promovidos nos custos podem se mostrar prejudiciais no longo prazo, pois quando as vendas aumentam novamente serão necessários novos investimentos para absorver a demanda.

5. Conclusão

Este estudo teve como objetivo avaliar o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos. Para isso, foram analisadas 178 companhias abertas brasileiras no período 2012-2021 por meio de estatística descritiva e regressão linear hierárquica. Os resultados apresentados exibiram que as empresas administradas por CEOs que acumulam também o cargo de membro do conselho de administração, diante de períodos de quedas nas vendas, apresentaram maior grau de assimetria nos custos do que as empresas onde não ocorre a dualidade do CEO. Por outro lado, não foi possível afirmar que a dualidade do CEO influencia no comportamento assimétrico dos custos para períodos de aumento nas vendas em relação ao ano anterior.

Os resultados sugerem que as práticas de reduções mais acentuadas nos custos realizadas pelos gestores em períodos de quedas nas vendas podem estar relacionadas a objetivos pessoais dos gestores. Sob a ótica da Teoria da Agência, essas reduções podem ter sido realizadas pelos gestores com a finalidade de obterem uma maior remuneração por atingimento de metas pelo resultado. No entanto, essas reduções, apesar de aumentarem o lucro da companhia no curto prazo, podem ser prejudiciais no longo prazo, uma vez que novos investimentos são frequentemente necessários para sustentar aumentos de vendas futuros.

Este estudo contribui ao fornecer evidências do efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos de companhias abertas brasileiras. Contribui para acionistas e membros de conselho de administração estarem mais atentos de que a dualidade do CEO pode ter um impacto no comportamento dos custos das empresas, e assim criar mecanismos para mitigar o comportamento oportunista dos gestores. Contribui também para profissionais como auditores e analistas de mercado, em virtude de que os seus procedimentos

de trabalho podem ser incrementados ao considerar o possível efeito que a dualidade do CEO tem no comportamento dos custos das empresas.

Este estudo apresenta algumas limitações. Neste estudo foi adotada a perspectiva da Teoria da Agência, onde a dualidade do CEO é considerada um fator que aumenta o poder dos gestores para buscarem interesses pessoais. Porém, podem existir casos em que a dualidade do CEO seja positiva para as empresas, como por exemplo, em situações em que a eficiência e a rapidez na tomada de decisões são fundamentais, já que a liderança operacional e estratégica está nas mãos do mesmo profissional. Outra limitação desta pesquisa se refere à utilização da RLV como aproximação do volume, em razão de que, neste caso a variação dos preços não é considerada. Além disso, a exclusão de empresas do setor financeiro limita a generalização dos resultados, embora essa exclusão seja justificada pela diferença estrutural entre empresas financeiras e não financeiras.

Como recomendação para estudos futuros, sugere-se a análise da relação investigada nesta pesquisa entre empresas familiares e não familiares, com o objetivo de verificar se o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico dos custos ocorre de forma diversa entre essas empresas. Empresas familiares, conforme sugerido por Abudy e Shust (2022), tem características próprias que podem afetar o comportamento dos custos, como menor propensão a conflitos entre acionistas e gestores e uma forte motivação para garantir a continuidade do negócio no longo prazo. Sugere-se também que seja analisado o efeito da dualidade do CEO no comportamento assimétrico das despesas de vendas, gerais e administrativas no contexto brasileiro.

6. Referências

Abudy, M. M., & Shust, E. (2022). *Cost Behavior and Profitability of Family Firms*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4160644>

Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>

Balakrishnan, R., Petersen, M. J., & Soderstrom, N. S. (2004). Does capacity utilization affect the “stickiness” of cost?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(3), 283-300. <https://doi.org/10.1177/0148558X0401900303>

Balakrishnan, R., Labro, E., & Soderstrom, N. S. (2014). Cost structure and sticky costs. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 91-116. <https://doi.org/10.2308/jmar-50831>

Ballas, A., Naoum, V. C., & Vlismas, O. (2020). The effect of strategy on the asymmetric cost behavior of SG&A expenses. *European Accounting Review*, 31(2), 409-447. <https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1813601>

Banker, R. D., Byzalov, D., & Chen, L. T. (2013). Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 111-127. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.08.003>

Banker, R. D., & Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 43-79. <https://doi.org/10.2308/jmar-50846>

Banker, R. D., Byzalov, D., & Plehn-Dujowich, J. M. (2014). Demand uncertainty and cost behavior. *The Accounting Review*, 89(3), 839-865. <https://doi.org/10.2308/accr-50661>

Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., & Liang, Y. (2018). Cost management research. *Journal of Management Accounting Research*, 30(3), 187-209. <https://doi.org/10.2308/jmar-51965>

Berle, A.; Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.

Bugeja, M., Lu, M., & Shan, Y. (2015). Cost stickiness in Australia: Characteristics and determinants. *Australian Accounting Review*, 25(3), 248-261. <https://doi.org/10.1111/auar.12066>

Calleja, K., Steliaros, M., & Thomas, D. C. (2006). A note on cost stickiness: Some international comparisons. *Management Accounting Research*, 17(2), 127-140. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2006.02.001>

Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>

Degenhart, L., Lunardi, M. A., da Silva Zonatto, V. C., & Dal Magro, C. B. (2021). Effect of Financial Restriction on Sticky Costs: Empirical Evidence from Brazil. *Revista de Negócios*, 26(1), 6-21. <http://dx.doi.org/10.7867/1980-4431.2021v26n1p6-21>

Dierynck, B., Landsman, W. R., & Renders, A. (2012). Do managerial incentives drive cost behavior? Evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private Belgian firms. *The Accounting Review*, 87(4), 1219-1246. <https://doi.org/10.2308/accr-50153>

Eisenhardt, K. M. (2015). Teoria da agência: uma avaliação e revisão. *RGC-Revista de Governança Corporativa*, 2(1), 1-36. <https://doi.org/10.21434/IberoamericanJCG.v2i1.14>

Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307. <https://doi.org/10.1086/260866>

Florackis, C., & Ozkan, A. (2009). The impact of managerial entrenchment on agency costs: An empirical investigation using UK panel data. *European Financial Management*, 15(3), 497-528. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00418.x>

Geletkanycz, M. A., & Hambrick, D. C. (1997). The external ties of top executives: Implications for strategic choice and performance. *Administrative Science Quarterly*, 654-681. <https://www.jstor.org/stable/2393653>

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)

Ibrahim, A. E. A. (2018). Board characteristics and asymmetric cost behavior: evidence from Egypt. *Accounting Research Journal*, 31(2), 301-322. <https://doi.org/10.1108/ARJ-11-2015-0148>

Ibrahim, A. E. A., Ali, H. M. H. O., & Aboelkheir, H. N. E. R. (2022). Cost stickiness: a systematic literature review of 27 years of research and a future research agenda. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 46, 1-45. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2021.100439>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2023). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. (6. ed.). São Paulo: IBGC.

Jensen, M. C. J., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs?. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 201-224. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>

Li, W. L., & Zheng, K. (2017). Product market competition and cost stickiness. *Review of quantitative finance and accounting*, 49, 283-313. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0591-z>

Li, J., & Sun, Z. (2023). Government audit, employee efficiency and labor cost stickiness. *Plos one*, 18(9), e0291014. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0291014>

Lin, Y. C., Wang, Y. C., Chiou, J. R., & Huang, H. W. (2014). CEO characteristics and internal control quality. *Corporate Governance: An International Review*, 22(1), 24-42. <http://dx.doi.org/10.1111/corg.12042>

Malik, M. (2012). A review and synthesis of 'cost stickiness' literature. *Available at SSRN*: <https://ssrn.com/abstract=2276760>.

Medeiros, O. R. D., Costa, P. D. S., & Silva, C. A. T. (2005). Testes empíricos sobre o comportamento assimétrico dos custos nas empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16, 47-56. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200005>

Pamplona, E., Leite, M., & Costa da Silva Zonatto, V. (2018). Fatores associados ao comportamento dos custos em períodos de prosperidade e crise econômica em empresas dos países que compõe o PIIGS. *Estudios Gerenciales*, 34(148), 305-319. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2018.148.2603>

Reis, L. S., & Borgert, A. (2018). Análise das pesquisas em comportamento dos custos. *Custos e Agronegócio*, 14(1), 184-210.

Richartz, F., & Borgert, A. (2021). Fatores explicativos para o comportamento assimétrico dos custos das empresas listadas na B3. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 07-30. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc2020313>

Saito, R., & Silveira, A. D. M. D. (2008). Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 79-86. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902008000200007>

Salehi, M., Ghanbari, E., & Orfizadeh, S. (2021). The relationship between managerial entrenchment and accounting conservatism. *Journal of Facilities Management*, 19(5), 612-631. <https://doi.org/10.1108/JFM-11-2020-0087>

Subramaniam, C., & Watson, M. W. (2016). Additional evidence on the sticky behavior of costs. In *Advances in Management Accounting* (Vol. 26, pp. 275-305). Emerald Group Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/S1474-787120150000026006>

Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85(4), 1441-1471. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1441>

Yu, M. (2023). CEO duality and firm performance: A systematic review and research agenda. *European Management Review*, 20(2), 346-358. <https://doi.org/10.1111/emre.12522>