

Pesquisa e teoria da agência comportamental: uma revisão e agenda de pesquisa

RUBENS MUSSOLIN MASSA¹

RAUL BEAL PARTYKA^{1 2}

JEFERSON LANA^{2 3}

¹ FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS (FGV EAESP) / ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO, SÃO PAULO – SP, BRASIL

² UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ (UNIVALI) / PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU EM ADMINISTRAÇÃO, BIGUAÇU – SC, BRASIL

³ UNIVERSIDADE DO VALE DO ITAJAÍ (UNIVALI) / PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO-GESTÃO, INTERNACIONALIZAÇÃO E LOGÍSTICA, ITAJAÍ – SC, BRASIL

Resumo

A teoria da agência comportamental verifica a relação entre os executivos, CEOs e gerentes da empresa e suas decisões dentro da empresa. Os mecanismos de governança e as formas de remuneração passam a ser monitores dos membros internos quanto à experiência do conselho de administração para evitar desvalorizações. Este artigo destaca a importância da teoria da agência comportamental tanto para empresas que confiam em seu processo de tomada de decisão a um agente quanto para o comportamento desse agente. Ambos os aspectos estão sujeitos a preocupações que geralmente levam a recomendações para estabelecer ou melhorar os planos de remuneração dos executivos. Por meio de uma pesquisa bibliométrica que analisou 107 artigos, foi possível verificar que a remuneração por desempenho dos executivos, segundo a teoria da agência, é o mecanismo mais utilizado para estimular os executivos a tomar decisões sobre o crescimento e o melhor desempenho da empresa. A contribuição teórica e empírica deste estudo aponta para a necessidade de pesquisas futuras sobre esse tema, uma vez que a compreensão do comportamento do agente é estratégica para que as empresas ajudem o agente a atuar em benefício dela enquanto reduzem as possibilidades de comportamentos inadequados e prejudiciais.

Palavras-chave: Teoria da agência comportamental. Risco executivo. Governança corporativa. Pesquisa bibliométrica.

Behavioral agency research and theory: a review and research agenda

Abstract

The behavioral agency theory verifies the relationship between company executives, CEOs, and managers, and their decision-making within the firm. The mechanisms of governance and the forms of remuneration are instruments that monitor internal members avoiding risks that potentially harm the organization's valuation. This article highlights the importance of the behavioral agency theory both for firms that trust their decision-making process to an agent and for the behavior of this agent. Both aspects are subject to concerns that usually lead to recommendations to establish or improve the executives' compensation plans. Through bibliometric research analyzing 107 articles, it was possible to verify that executives' performance compensation, according to agency theory, is the most used mechanism to stimulate executives to make decisions toward the company's growth and best performance. This study's theoretical and empirical contribution point to the need for future research on this topic since understanding the agent's behavior is strategic for companies to help the agent to act on its benefit while reducing the possibilities of inadequate and harmful behavior.

Keywords: Behavioral agency theory. Executive risk-taking. Corporate governance. Bibliometric research.

Investigación y teoría de la agencia comportamental: una revisión de la literatura

Resumen

La teoría de la agencia comportamental verifica la relación entre los ejecutivos de la empresa, los directores ejecutivos y los gerentes, y su toma de decisiones dentro de la empresa. Los mecanismos de gobierno y las formas de remuneración se convierten en monitores de los miembros internos con respecto a la experiencia de la junta directiva para evitar la subvaloración. Este artículo destaca la importancia de la teoría de la agencia de comportamiento tanto para las empresas que confían su proceso de toma de decisiones a un agente como para el comportamiento de este agente. Ambos aspectos están sujetos a preocupaciones que generalmente llevan a recomendaciones para establecer o mejorar los planes de remuneración de los ejecutivos. A través de una investigación bibliométrica que analiza 107 artículos, fue posible verificar que la remuneración de desempeño de los ejecutivos, según la teoría de la agencia, es el mecanismo más utilizado para estimular a los ejecutivos a tomar decisiones sobre el crecimiento y el mejor desempeño de la compañía. La contribución teórica y empírica de este estudio apunta a la necesidad de futuras investigaciones sobre este tema, ya que entender el comportamiento del agente es estratégico para que las empresas ayuden al agente a actuar en su beneficio, al tiempo que reducen las posibilidades de comportamiento inadecuado y perjudicial.

Palabras clave: Teoría de la agencia comportamental. Asunción de riesgos ejecutivos. Gobierno corporativo. Bibliométrico.

Artigo submetido em 16 de setembro de 2018 e aceito para publicação em 25 de março de 2019.

[Versão traduzida]

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1679-395177017>

INTRODUÇÃO

A agência comportamental aborda pressões institucionais e respostas corporativas. De forma mais ampla, do ponto de vista da governança corporativa, o campo refere-se às condições de governança corporativa, ao CEO, executivos seniores, gerentes, entre outros, que podem reforçar a resiliência organizacional ou o atendimento substancial às demandas institucionais (BERRONE, CRUZ, GOMEZ-MEJIA et al., 2010). Quando um elo é criado entre a teoria e a prática, a agência comportamental identifica as suposições que formam a base para a implementação das melhores práticas, como o comportamento do conselho que identifica as condições ambientais e as considerações da diretoria (MILLER-MILLESSEN, 2013).

Neste estudo bibliométrico, pretendemos compreender as lacunas da teoria da agência comportamental. Normalmente, os modelos desenvolvidos com base na teoria da agência comportamental combinam elementos da governança corporativa interna e exploram as dificuldades no comportamento de assumir riscos do executivo. O risco executivo varia entre diferentes formas de monitoramento, que podem exibir comportamentos de risco, bem como comportamentos avessos ao risco (WISEMAN e GOMEZ-MEJIA, 1998).

Este estudo busca compreender como os agentes, dentro da relação principal-agente, gerenciam o risco inerente ao seu pacote de remuneração e a vulnerabilidade do agente às perdas devidas ao risco assumido (MARTIN, GOMEZ-MEJIA e WISEMAN, 2013). A teoria da agência comportamental aborda uma estrutura melhor para teorizar os salários dos executivos, já que esta é uma teoria melhorada do comportamento dos agentes e uma plataforma aprimorada para fazer recomendações sobre o planejamento salarial dos executivos (PEPPER e GORE, 2015). As habilidades cognitivas do indivíduo, a intenção de suas ações e o reconhecimento da identidade humana e intelectual, permitem a interação entre agentes e mecanismos de monitoramento (CASTAÑEDA, 2009). Em contraste, há evidências de que o monitoramento diminui a preferência dos agentes por agir honestamente, conforme revelado em seu comportamento. Indivíduos monitorados foram mais propensos a apresentar comportamento desonesto em comparação com indivíduos que não foram monitorados (LAIRD e BAILEY, 2016). Acima de tudo, as evidências confirmam que assumir riscos é uma combinação de perspectivas da agência comportamental (BAIXAULI-SOLER, BELDA-RUIZ e SANCHEZ-MARIN, 2015).

O estudo identificou 107 artigos, predominantemente voltados para empresas familiares. Os artigos respondem a perguntas sobre a remuneração do CEO devido ao comportamento do agente, como executivo de risco. Acima de tudo, a busca por respostas para esse problema de pesquisa leva em consideração a demanda por desempenho das empresas. Os resultados contribuem para a compreensão do campo, que na maior parte da literatura sociopolítica se concentra no comportamento dos agentes (CEO, equipe de gerenciamento sênior, membros do conselho de administração), ao invés de princípios e interesses, por exemplo, o caso com os membros da família que tentam preservar a riqueza socioemocional. Os donos da família têm um vínculo irrevogável com a empresa, por isso, são mais vulneráveis a realizar comportamentos inadequados, especialmente em nível local, no próprio negócio (BERRONE, CRUZ, GOMEZ-MEJIA et al., 2010).

A próxima seção aborda a teoria da agência comportamental. As seções a seguir descrevem os aspectos metodológicos, resultados, discussões e conclusões do estudo.

REVISÃO DE ESTUDOS DA AGÊNCIA COMPORTAMENTAL

Este trabalho adotou uma abordagem de pesquisa descritiva por meio de análise bibliométrica que forneceu uma visão geral da estrutura intelectual das publicações sobre teoria da agência comportamental. A análise dos artigos levou à identificação de estruturas e padrões significativos em elementos como autoria, periódicos, questões de pesquisa, teorias e amostras e achados geográficos.

Tradicionalmente, a literatura de negócios e gestão tem uma longa história de pesquisa sobre a teoria da agência e seu impacto no desempenho das empresas (EISENHARDT, 1989). Esses estudos pressupõem que a teoria da agência se baseia na racionalidade dos agentes econômicos. O pressuposto é que, diante de uma decisão de trade-off, os agentes econômicos decidirão, com racionalidade ilimitada, a decisão que maximiza a utilidade. Essas são as mesmas premissas aceitas na literatura econômico-financeira e são pilares centrais para hipóteses amplamente conhecidas e aceitas, como a hipótese do mercado eficiente (HME). Quando aplicada à realidade empresarial, a teoria da agência discute como as preferências dos

agentes se sobrepõem aos interesses principais. As razões para essas sobreposições são devido a interesses ou assimetrias de informações, em que o principal busca seus interesses próprios e os agentes buscam os interesses do principal e também dos próprios, quando assumem riscos.

A ideia das assimetrias de interesse e informação entre agente e principal, e às vezes entre dois ou mais principais, apresenta desafios importantes para as empresas. Neste contexto, a Governança Corporativa tem sido usada para mitigar problemas de agência. Muitos estudos focalizaram a eficácia da Governança Corporativa na redução de assimetrias e outros em como a melhoria da Governança Corporativa influencia o melhor desempenho das firmas (PANDA e LEEPSA, 2017). No entanto, como a teoria da agência foi inicialmente usada para entender os agentes econômicos como decisores racionais, os mecanismos de governança corporativa seguiram o mesmo caminho. Remuneração dos executivos, diretorias, controles internos e os demais mecanismos clássicos de governança corporativa (AGUILERA, DESENDER, BEDNAR et al., 2015), assumem a racionalidade e, portanto, foram desenvolvidos por meio dessa intuição. No entanto, os agentes não são racionais cem por cento do tempo, e essa variação pode ser mais influenciada por seu comportamento do que se pensava inicialmente.

Enquanto a literatura econômica e até mesmo a literatura sobre negócios e administração começaram a lidar com o comportamento e a racionalidade limitada entre 1950 e 1960, a teoria da agência foi formalmente desenvolvida em 1976, com Jensen e Mackling (1976), e pouca atenção foi dada às implicações do comportamento no momento. É importante notar que não assumimos que todas as decisões são comportamentais. Este artigo trata da necessidade de a academia compreender melhor como o comportamento influencia a existência e a intensidade das assimetrias e mais importante ainda, como poderíamos adaptar os mecanismos existentes de governança corporativa para levar em conta problemas comportamentais derivados de assimetrias. Com isso em mente, a pesquisa bibliométrica oferece uma abordagem holística da teoria da agência comportamental para destacar tendências e lacunas.

O primeiro artigo publicado sobre o assunto foi por Blair e Placone (1988), que procuraram identificar a existência de comportamento tradicional de despesas preferenciais por associações mútuas, em oposição a associações na indústria de poupança e empréstimo. Eles encontraram evidências de que a forma mútua de organização é inerentemente propensa a um comportamento de gasto preferencial. Os resultados também confirmaram que o aumento da concentração em um mercado geralmente não estimula o comportamento preferencial em relação às despesas.

O artigo mais recente é de Evert, Sears, Martin et al. (2018). A pesquisa analisa como a propriedade familiar e o envolvimento da família afetam a probabilidade de entrada inicial de empresas no mercado internacional. Verifica-se que a propriedade e o envolvimento da família reduzem a probabilidade de entrada internacional inicial. No entanto, estes atuam como substitutos interativos nesse movimento.

Entre 1988 e 2018, muitos estudos foram realizados sobre a teoria da agência comportamental. Em gestão, a publicação de Wiseman e Gomez-Mejia (1998) no *Academy of Management Review* focou a tomada de risco dos executivos. Desde então, o campo parece caminhar para aspectos como remuneração de equipes de ponta e aspectos correlatos. Além disso, as empresas familiares aparecem como uma amostra derivada promissora devido a uma maior presença de aspectos comportamentais em negócios familiares do que as empresas não familiares.

A remuneração do CEO é uma alavanca poderosa na condução do comportamento de risco do CEO. A influência da remuneração baseada em ações na tomada de risco do CEO é mais sutil e complexa do que os modelos convencionais de remuneração assumem (DEVERS, MC NAMARA, WISEMAN et al., 2008). A literatura acadêmica frequentemente prescreve a concessão de ações aos CEOs para alinhar os destinos dos agentes e diretores (DEVERS, WISEMAN e HOLMES, 2007). No entanto, essa prática de compensação pode ter consequências não intencionais. Sanders e Carpenter (2003) mostrou que a posse de ações leva a decisões conservadoras, já que os executivos tentam proteger seus ativos do risco financeiro.

Tradicionalmente, o risco de compensação foi capturado por meio de medidas que categorizam diferentes tipos de pagamento em formas fixas e variáveis, com base em definições amplas de cada tipo de remuneração. O risco real de pagamento é a ameaça de perda, não apenas a incerteza. Os CEOs que percebem que seu contrato será rescindido são mais propensos a se envolverem em riscos maiores do que os CEOs que percebem uma menor chance de rescisão. Em suma, a influência marginal do risco de emprego no comportamento de risco aumenta com o aumento do risco de emprego. Esse achado confirma a visão de agência comportamental de que os agentes provavelmente correm risco ao antecipar perdas de sua riqueza (LARRAZA-KINTANA WISEMAN, GOMEZ-MEJIA et al., 2007).

A teoria da agência tradicional anteriormente previa que os agentes deveriam assumir mais riscos em resposta à riqueza prospectiva (MARTIN, GOMEZ-MEJIA e WISEMAN, 2013). Enquanto a teoria da agência enfoca as implicações para a empresa de custos decorrentes da relação principal-agente, considera a eficiência como principal critério de avaliação, a teoria da agência comportamental enfoca a relação entre custos de agência e desempenho, e considera eficiência e eficácia. A teoria da agência assume que os agentes são racionais, avessos ao risco e que buscam renda, e que não há motivação de agente não pecuniário. A teoria da agência comportamental propõe um modelo mais sofisticado, no qual os agentes são racionais a perda, ao risco e a incerteza. Além disso, a teoria da agência assume uma relação linear entre remuneração e motivação, enquanto a teoria da agência comportamental propõe uma função de esforço mais complexa que é afetada pela aversão à perda, risco e incerteza (PEPPER e GORE, 2015).

Ao contrário da lógica da teoria da agência, os incentivos de alta potência não são uma maneira eficiente e eficaz de motivar os agentes. Não é possível criar um contrato de incentivo para um agente ou definir medidas de desempenho que incorporem todos os objetivos atuais do principal e sejam flexíveis o suficiente para lidar com todos os possíveis choques exógenos que possam ocorrer durante o ciclo de desempenho (PEPPER e GORE, 2015)

Embora os CEOs possam priorizar a remuneração e desejar agir de maneira diferente do interesse do conselho de administração, o pagamento de opções de ações de longo prazo e incentivos só é concedido se atingir as metas de longo prazo estabelecidas pelo conselho de administração. O conselho recompensa CEOs com maior capital social e com maiores proporções de pagamento de contingência (FRALICH e FAN, 2015). Nem todo pagamento baseado em ações é o mesmo, nem seus efeitos são consistentes ao longo do tempo. Diferentes elementos de remuneração baseados em ações têm propriedades de incentivo distintas e essas propriedades mudam à medida que os valores desses elementos crescem e suas propriedades de aquisição mudam. Os CEOs são motivados a aumentar o valor das opções que não podem ser exercidas e que, à medida que o valor dessas opções cresce, investem mais em ações estratégicas arriscadas que podem aumentar ainda mais seu valor (DEVERS, MC NAMARA, WISEMAN et al., 2008). Os CEOs assumem grandes riscos no início da vida de suas opções de ações quando a riqueza atual é baixa e as estimativas prospectivas de riqueza provavelmente serão altas. A possibilidade de crescimento na riqueza de opções de ações pesa mais do que qualquer risco de perda (MARTIN, GOMEZ-MEJIA e WISEMAN, 2013).

MÉTODOS

O estudo quantitativo da literatura recebeu diferentes termos na literatura. Este é bibliométrico. A cunhagem do termo “bibliométrico” é frequentemente atribuída a Pritchard (1969, p. 348) como “a aplicação de métodos matemáticos e estatísticos a livros e outros meios de comunicação”. Uma definição moderna é dada por Van Leeuwen (2004, p. 374) “o campo da ciência que trata do desenvolvimento e aplicação de medidas e indicadores quantitativos para a ciência e tecnologia, com base em informações bibliográficas”. O termo bibliométrico é utilizado pelo maior corpo de literatura disponível, devido à sua implementação e uso em bancos de dados acadêmicos. Neste estudo, especificamente pela provisão da teoria da agência comportamental a ser estudada pelas ciências sociais.

Este estudo analisa a produção científica nacional e internacional sobre o tema da agência comportamental. Os dois termos de pesquisa a seguir foram estudados: “*Behavioral agency*” e “*Behavior agency*”. Os termos foram incluídos no estudo derivados da leitura de numerosos artigos, mas apenas aqueles que mencionaram explicitamente as duas palavras foram utilizadas. Embora os dois termos tenham alguma sobreposição de significado, eles não são necessariamente sinônimos.

Esta pesquisa incluiu dois bancos de dados relacionados à literatura e ciências sociais: “Scopus” e “Web of Science”. A pesquisa incluiu artigos e artigos de revisão sobre os assuntos e, portanto, examinou todos os anos possíveis. Em resumo, o Quadro 1 apresenta as características gerais da pesquisa bibliométrica e, assim, permite que outros pesquisadores repliquem o estudo. Ao inserir a consulta para os termos de pesquisa, um total de 161 artigos foram encontrados. Com o software Excel, os registros foram organizados e selecionados de acordo com os seguintes filtros: registros duplicados, artigos de periódicos, palavras de busca no resumo, título, palavras-chave ou referências, e relevância para o assunto do estudo. A partir desses procedimentos, 107 artigos relevantes foram selecionados.

Quadro 1
Características da pesquisa bibliométrica

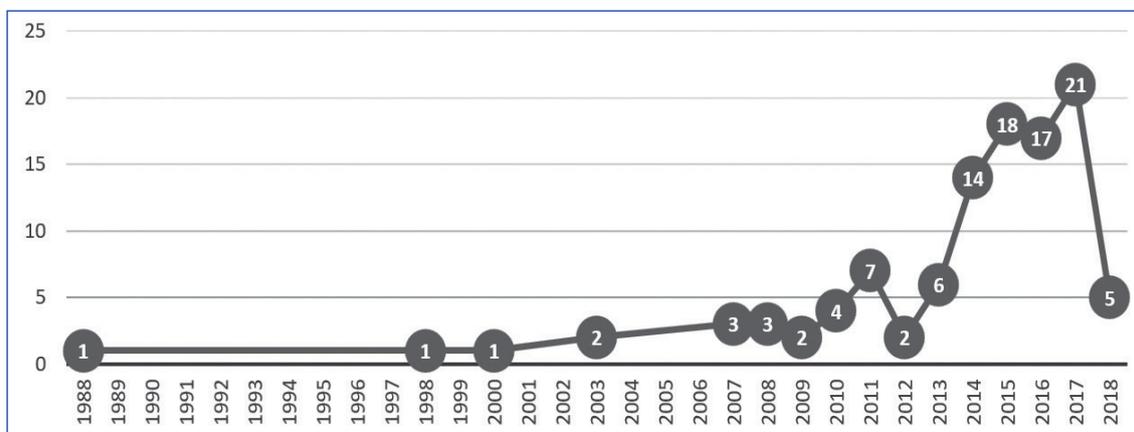
Palavras de pesquisa	“Behavioral agency” ou “Behavior agency”
Data de desenvolvimento	Fevereiro de 2018
Bases de dados	Web of Science (WOS) Scopus
Filtro de pesquisa	1960-2018(Fevereiro) Scopus 1986-2018(Fevereiro) WOS Somente no título, resumo, palavras-chave e referências Somente artigos e revisões

Fonte: Elaborado pelos autores.

ANÁLISE E DESCOBERTAS

Esta pesquisa começou com a descrição das características do conjunto de dados de 107 artigos. Tem havido uma clara tendência ascendente no número de publicações em agência comportamental por volta de 2011, que foi seguido por um segundo surto em 2014. No entanto, mais de 50% dos artigos foram publicados nos últimos 3 anos entre 2015 e 2018 (fevereiro). A Figura 1 mostra a evolução histórica dos registros de publicações sobre agência comportamental. Os anos não apresentados na figura, não registraram publicações.

Figura 1
Evolução da pesquisa



Fonte: Elaborada pelos autores.

O Quadro 2 mostra os artigos categorizados pelos periódicos em destaque, com duas ou mais aparições de publicações sobre Agência Comportamental. Existem seis revistas classificadas de acordo com os critérios descritos. O Strategic Management Journal teve o maior número de artigos com onze publicações da amostra deste estudo, que representa mais de 10% do total de publicações sobre o assunto. O *journal* com o segundo maior número de publicações foi o Journal of Business Research, com oito publicações e cerca de 8% do total.

Quadro 2
Os periódicos mais publicados no domínio de pesquisa de agência comportamental

Publicações	Journal
11	Strategic Management Journal
8	Journal of Business Research
6	Academy of Management Journal Journal of Management
5	Journal of Family Business Strategy Journal of Management Studies
4	Entrepreneurship Theory and Practice Journal of Product Innovation Management
3	Family Business Review Management Research- The Journal of the Iberoamerican Academy of Management Organization Science Review of Managerial Science

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota. Com duas ou mais aparições.

O autor que mais publica sobre Agência Comportamental foi Gomez-Mejia com 14 publicações (Quadro 3). O segundo autor com mais publicações foi Wiseman, autor de metade dos artigos da amostra. Outro ponto que merece destaque é a soma das publicações entre os dez autores mais publicados, de 55 artigos, o que corresponde a mais de 51% do total de publicações sobre o assunto.

Quadro 3
Top 10 autores que mais publicam no domínio de pesquisa de agência comportamental

Publicações	Autor
14	Gomez-Mejia, L. R.
7	Wiseman, R. M.
6	Martin, G.
5	Cruz, C.
4	Hoskisson, R. E.
4	Larrazza-Kintana, M.
4	Lim, E. N. K.
4	Miller, D.
4	Pennar, A.
3	Berrone, P.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os resultados revelam a diversidade teórica e multidisciplinar dos estudos, com o número de aparições de teorias. A teoria mais utilizada foi a Teoria da Agência, como mostra a Quadro 4. Ela apareceu em mais de 25% de todos os estudos. A segunda teoria mais situada era a Teoria da Empresa Familiar. A terceira foi o Modelo da Agência Comportamental e em quarto a Riqueza Socioemocional. Juntas, essas teorias ocorreram em 92% dos artigos selecionados.

Quadro 4
As teorias mais citadas no domínio de pesquisa de agência comportamental

#	Aparições	Teoria
1	27	Teoria da Agência
2	26	Teoria da Firma Familiar
3	24	Modelo de Agência Comportamental
4	22	Riqueza Socioemocional
5	16	Teoria da Agência Comportamental
6	8	Negócios Familiares
7	7	Governança Corporativa
8		Teoria do Prospecto
9		Tomada de Risco
10	6	Compensação executiva
11		Investimento em P&D
12	5	Teoria da Decisão Comportamental
13		Tomada de Risco da Firma (firma, estratégica, agente)
14		Teoria do Alto Escalão
15	4	Teoria Comportamental da Empresa
16		Intensidade de P&D
17	3	Conselho de Administração (configuração, controle, perspectiva)
18		Desempenho Financeiro
19		Fusões e Aquisições (F&A)
20		Equipe de gerenciamento superior
21	2	Custo de Agência
22		Perspectivas da Agência Comportamental
23		Perspectiva de Poder do CEO
24		Sucessão do CEO
25		Tomada de Decisão e Comportamento
26		Desempenho da Firma
27		Teoria Institucional
28		Gastos com P&D
29		Teoria <i>Stewardship</i>
30		Economia dos custos de transação (ECT)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota. Com duas ou mais aparições.

Quanto às classificações do estudo (Tabela 1), a abordagem mais utilizada foi a empírica com 80,37%, num total de 86 artigos que utilizaram dados coletados no campo ou secundariamente para elaborar o trabalho sobre Agência Comportamental.

Tabela 1
Classificação do estudo de artigos

Tipo	Quantidade	%
Empírico	86	80,37
Teórico	20	18,69
Experimento	1	0,93
TOTAL	107	100

Fonte: Elaborada pelos autores.

A metodologia utilizada nos artigos da amostra também foi verificada (Tabela 2), classificada em seis variações: quantitativa; ensaio teórico; revisão da literatura; estudo de caso; qualitativo-quantitativo e experimento. Com 81 artigos, que representam mais de 75% da amostra total, a metodologia do tipo quantitativa foi a mais utilizada. Os ensaios teóricos contaram 14 artigos, aproximadamente 13% dos estudos.

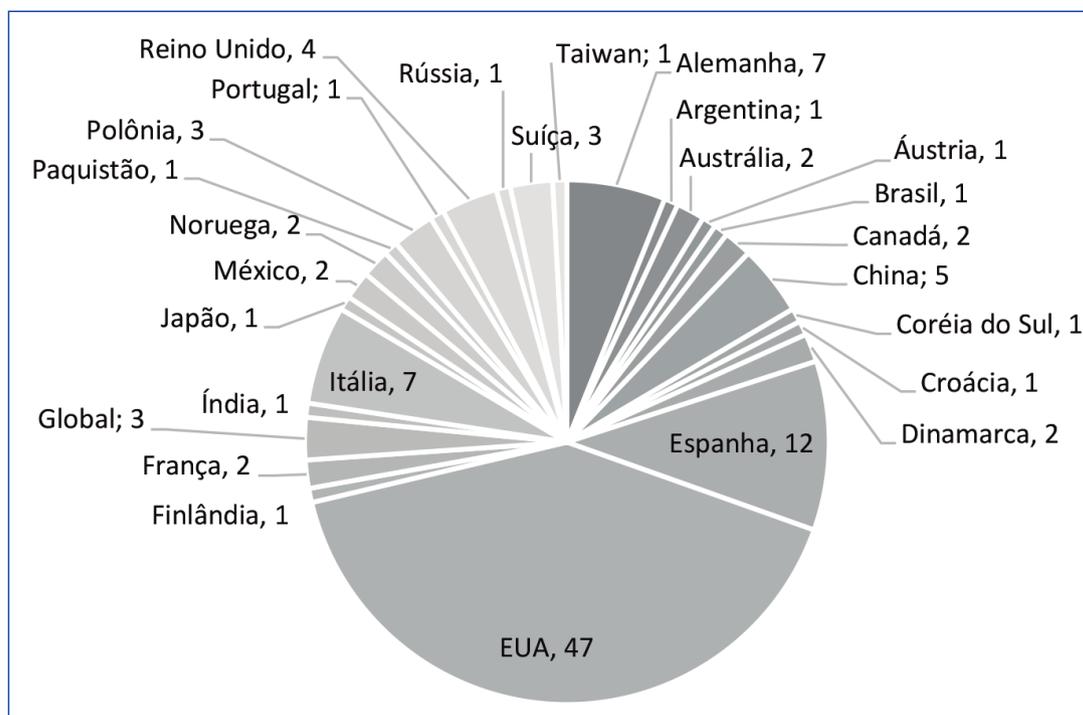
Tabela 2
Metodologia utilizada em artigos

Tipo	Quantidade	%
Quantitativa	81	75,70
Ensaio teórico	14	13,08
Revisão da literatura	5	4,67
Estudo de caso	4	3,74
Quali-Quant (QQ)	2	1,87
Experimento	1	0,93
TOTAL	107	100

Fonte: Elaborada pelos autores.

Ao analisar a amostra geográfica dos artigos empíricos (86), 80,37% da amostra total, 27 países individuais foram identificados (Figura 2). No entanto, três artigos utilizaram uma amostra global, que envolvem todos os países. A classificação mostra quantas vezes os países foram mencionados nos artigos, principalmente a grande aparição de artigos que utilizaram os EUA como amostra (47). Nenhum outro país foi mencionado tantas vezes. Logo atrás vem a Espanha (12) e depois a Alemanha e a Itália com a mesma quantia (7). Portanto, lacunas para pesquisas futuras podem ser vistas para os países que têm pouca ou nenhuma pesquisa.

Figura 2
Amostra geográfica



Fonte: Elaborada pelos autores.

O Quadro 5 identifica os 30 artigos mais influentes ou mais citados em nossa amostra. Apresentamos a questão de pesquisa e as lacunas de pesquisa para cada artigo apresentado. Uma análise das citações foi concluída para identificar os papéis que tiveram maior impacto no campo, conforme avaliado pela frequência das citações (TAHAI e MEYER, 1999). O trabalho seminal de Wiseman e Gomez-Mejia (1998) - Modelo Gerencial de Comportamento de Risco Gerencial – com suas reflexões sobre governança corporativa interna com problemas de enquadramento para explicar os riscos do comportamento executivo é o mais citado (454 citações). Uma série de artigos discute empresas familiares, empresas não familiares, além de comparar e medir os resultados entre os dois grupos (BERRONE, CRUZ, GOMEZ-MEJIA et al., 2010; CHRISMAN e PATEL, 2012; LE BRETON-MILLER, MILLER e LESTER, 2011; PATEL e CHRISMAN, 2014; KOTLAR, DE MASSIS, FRATTINI et al., 2013; LEITTERSTORF e RAU, 2014). Também podemos observar um número significativo de estudos sobre os riscos de oportunismo do CEO e a preocupação das empresas em compensar o CEO pelo problema da agência e especialmente pelo desempenho (MILLER, LE BRETON-MILLER, MINICHILLI et al., 2014).

Quadro 5
Documentos mais citados na Agência Comportamental

#	Referência	# cit.	Foco de pesquisa	Lacunas de pesquisa
1	Wiseman e Gomez-Mejia (1998)	454	Como se dá um modelo da agência comportamental de risco executivo ao combinar elementos de governança corporativa interna com o enquadramento de problemas para explicar o comportamento executivo de assumir riscos?	Extensões e refinamentos fornecem um estímulo para estender a pesquisa de governança corporativa e visões de governança mais amplamente baseadas em agências.
2	Berrone, Cruz, Gomez-Mejia et al. (2010)	313	Compara o desempenho ambiental de empresas públicas familiares e não-familiares.	Observar a resposta das famílias controladas pelas famílias a pressões institucionais mais refinadas. Configurações de propriedades que restringem ou promovem objetivos socioemocionais e orientados para a riqueza; a probabilidade de divergência pode depender do tipo de acionistas.
3	Chrisman e Patel (2012)	205	As empresas familiares geralmente investem menos em P&D do que as empresas não familiares?	A lacuna de desempenho entre as empresas familiares liderada pelos fundadores, em oposição aos sucessores, causada por diferenças em suas capacidades e causada por diferenças em seus objetivos. Variáveis como intenções de controle transgeracional combinadas com as variáveis do fundador solitário, fundador familiar e empresa familiar.
4	Li e Tang (2010)	165	O impacto da arrogância do CEO na tomada de riscos da empresa e o efeito moderador da discricção gerencial sobre essa relação no contexto chinês.	Pesquisas futuras em diferentes contextos baseados em contextualização profunda e estudos transculturais. Tentativas de desenvolver medidas diretas de percepções subjetivas de CEOs sobre as decisões de risco da empresa. O relacionamento da demanda de trabalho de um executivo, com a arrogância do CEO e os riscos da empresa.
5	Miller-Millesen (2013)	123	Qual é o comportamento dos conselhos de organizações sem fins lucrativos, quais são os atributos estruturais e processos específicos?	Examinar o grau em que os conselhos sem fins lucrativos desempenham funções qualitativamente diferentes à medida que amadurecem ou se desenvolvem; O grau em que cada teoria realmente explica o comportamento do conselho sem fins lucrativos; As implicações das pressões institucionais para se conformar; e As implicações práticas do modelo baseado em teoria apresentado nesta revisão.
6	Arthurs, Hoskisson, Busenitz et al. (2008)	109	Os laços entre bancos de investimento e investidores institucionais podem ser mais importantes para os bancos de investimento do que o relacionamento de agência de prazo mais curto com uma empresa focal para comercializar seu IPO e, portanto, pode levar ao aumento da precificação?	Abordar a capacidade de sobrevivência em relação à governança e mudanças na composição do conselho de administração ao longo do tempo.

Continuação

#	Referência	# cit.	Foco de pesquisa	Lacunas de pesquisa
7	Le Breton-Miller, Miller e Lester (2011)	97	Proprietários e gerentes de empresas familiares agirão como administradores clarividentes de suas empresas, investindo generosamente no negócio para aumentar o valor para todas as partes interessadas ou os principais proprietários da família, atendendo ao interesse próprio da família, subinvestindo na empresa, evitando riscos e extraindo riscos.	Examinar as implicações de conduta de diferentes arranjos de governança, estendendo-se ao âmbito das empresas familiares menores, já que a natureza íntima e pessoal de tais empresas pode torná-las locais ideais para administração.
8	Devers, Mc Namara, Wiseman et al. (2008)	88	Os elementos de remuneração baseados em ações aumentam ou diminuem a propensão ao risco executivo e, por sua vez, a tomada de risco estratégico?	Controle de fatores que podem moderar a influência do CEO na estratégia da empresa. Examinar se o estoque restrito afeta o comportamento de risco do CEO de forma diferente. Explorar como outras ações do conselho de administração interagem com a remuneração baseada em ações para influenciar os comportamentos de risco do CEO.
9	Vos, Yeh, Carter et al. (2007)	86	O comportamento financeiro das PMEs demonstra satisfação financeira substancial ou “felicidade”?	Futuros pesquisadores de PMEs devem considerar seu paradigma de pesquisa subjacente, aumentando o envolvimento do proprietário. Testando a presunção da realidade conectada com a felicidade como um subproduto.
10	Larraza-Kintana Wiseman, Gomez-Mejia et al. (2007)	76	Qual é a influência de várias formas de assunção de risco criadas no contrato de compensação sobre a percepção de risco?	Replicar nossas descobertas com métodos para coletar dados, pois podemos ver que as pessoas podem ter uma capacidade limitada de lembrar eventos passados.
11	Pukall e Calabro (2014)	60	Qual é o modelo teórico integrativo, o conceito de riqueza socioemocional com o modelo revisado de Uppsala?	Como o grau geral de dotação da Riqueza Socioemocional e as dimensões individuais dessa dotação cumulativa influenciam o processo de internacionalização da empresa familiar? Como as diferentes estruturas de propriedade familiar influenciam o grau geral de dotação da SEW e sua influência no processo de internacionalização da empresa familiar?
12	Almeida, Campello e Weisbach (2011)	55	Em mercados de capitais imperfeitos, fatores relacionados à capacidade de uma empresa suavizar o financiamento de investimentos ao longo do tempo são relevantes para as decisões orçamentárias de capital?	Examinar a liquidez dos ativos utilizados em investimentos por empresas que sofrem grandes mudanças na alavancagem. Quantificar a magnitude das distorções de investimento dentro das empresas para o crescimento econômico e o bem-estar.
13	Patel e Chrisman (2014)	54	O modelo de agência comportamental sugere que as empresas familiares investem menos em P&D do que as empresas não familiares para proteger sua riqueza socioemocional. Mas como as empresas familiares fazem investimentos em P&D?	Procurar as diferenças na riqueza socioemocional entre as empresas familiares e o impacto resultante no risco. Considere o uso de medidas baseadas em escala para avaliar diretamente a riqueza socioemocional e as intenções estratégicas das empresas familiares.
14	Sanders e Carpenter (2003)	54	Como os programas de recompra de ações são usados para ajudar os gerentes de topo a apaziguar os acionistas?	Até que ponto o sinal é transmitido por meio de um anúncio de recompra de ações como um indicador confiável da melhoria futura do fluxo de caixa ou do sucesso geral? As empresas rotineiramente obtêm retornos acima da média de suas recompras realizadas no mercado aberto? Examinar se existem maneiras de distinguir sinais.

Continuação

#	Referência	# cit.	Foco de pesquisa	Lacunas de pesquisa
15	Gomez-Mejia, Campbell, Martin et al. (2014)	46	O que impulsiona a discricionabilidade no relato financeiro em empresas em que não há separação entre propriedade e controle e em que a discricion gerencial é limitada pela presença de um controlador?	Examinar se os proprietários da família estão mais ou menos propensos a manipular os ganhos ou fornecer informações adicionais se estiverem particularmente preocupados com a manutenção dos laços sociais e/ou assegurando um legado positivo para a família. Explorar como as mudanças na relevância da manutenção do controle e da preservação da imagem como os principais pontos de referência da empresa afetam as decisões de relatórios financeiros dos diretores da família. Examine as diferentes implicações do relato financeiro do entrenchamento gerencial entre empresas familiares e não-familiares.
16	Martin, Gomez-Mejia e Wiseman (2013)	46	A antecipação de riqueza prospectiva atenua o efeito negativo da acumulação de patrimônio atual sobre riscos estratégicos do CEO?	Procurar medidas que captem diretamente estratégias de gerenciamento de risco além da disponibilidade de cobertura com opções de venda. Examinar os efeitos comportamentais de diferentes estratégias de cobertura.
17	Kotlar, De Massis, Frattini et al. (2013)	44	Como o envolvimento de uma família controladora afeta as decisões em gestão de tecnologia e inovação e, especificamente, a aquisição de tecnologia externa?	Tomando uma perspectiva de cross-country. Meça as metas da família e amplie ainda mais a compreensão da ligação entre o envolvimento da família e os objetivos da família, de forma consistente com uma visão mais heterogênea das empresas familiares.
18	Wu e Tu (2007)	41	Qual é a relação entre o pagamento das opções de ações do CEO e os gastos em P&D de uma empresa?	Comparar se os resultados deste estudo são aplicáveis ao resultado da inovação. Examine como o pagamento da opção do CEO e outras estruturas de governança interagem entre si para influenciar o investimento em P&D.
19	Block, Miller, Jaskiewicz et al. (2013)	37	Qual é a importância econômica e tecnológica das inovações nas empresas familiares e fundadoras?	Pesquise por um período posterior a 2003. Pesquise o grau de colheita de ciência pelas empresas familiares e fundadoras.
20	Miller, Le Breton-Miller, Minichilli et al. (2014)	33	Quais condições de propriedade e liderança promovem desempenho superior entre os CEOs de empresas familiares que não são familiares?	Replicar as descobertas em outros países e tipos de empresas e mostrar condições institucionais ou culturais adicionais que afetam a relação entre estruturas de governança e desempenho em empresas familiares. Investigue as motivações e talentos dos proprietários e líderes com maior profundidade para discernir como o envolvimento da família molda o desempenho financeiro e não financeiro.
21	Blair e Placone (1988)	32	Qual é o resultado de testes para a existência de um comportamento tradicional de preferência de despesas por mútuo, em oposição a associações de poupança e empréstimo?	Identifique a origem dos maiores custos de pessoal estimados para associações de ações menores. Descubra se há funcionários com preços relativamente altos nesses escritórios ou se os escritórios têm carpetes e móveis melhores (preferência de despesas).
22	Villena, Gomez-Mejia e Revilla (2009)	29	Quais fatores de recursos humanos induzem os executivos da cadeia de suprimentos a tomar decisões que promovam ou dificultem a integração da cadeia de suprimentos?	Analisar até que ponto os executivos da cadeia de suprimentos, ao contrário de outros executivos seniores, podem influenciar os preços das ações de suas empresas. Examinar as condições em que a dependência bilateral, o desequilíbrio de poder e as assimetrias de informação entre os parceiros da cadeia de suprimentos aumentam o risco de execução dos executivos da cadeia de suprimentos. Pesquisas futuras podem também desenvolver escalas de múltiplos itens.

Continuação

#	Referência	# cit.	Foco de pesquisa	Lacunas de pesquisa
23	Capezio, Shields e O'Donnell (2011)	26	A independência estrutural do conselho de administração e a aplicação de planos de incentivo baseados em resultados são importantes para a performance do desempenho de remuneração do CEO?	Abordar uma gama mais ampla de critérios de desempenho: baseados em resultados e comportamentais; financeiro e não financeiro; com base em múltiplas partes interessadas, bem como com foco no acionista.
24	Lim, Lubatkin e Wiseman (2010)	26	Sob quais condições específicas de propriedade as empresas privadas de propriedade familiar têm maior probabilidade de estar envolvidas em riscos?	Um modelo teórico completo pode exigir a consideração de fatores ambientais e individuais.
25	Carney, Van Essen, Gedajlovic et al. (2015)	23	Quais são as escolhas estratégicas e os resultados de desempenho de empresas familiares privadas?	Aplicar teorias que estejam atentas aos efeitos moderadores dos contextos institucionais e aos efeitos mediadores das diferenças estratégicas entre as empresas familiares que atuam em diferentes estágios de seu ciclo de vida organizacional.
26	Kraiczy, Hack e Kellermanns (2015)	22	Como o contexto organizacional das empresas familiares interage com a propensão a assumir riscos do CEO para afetar a capacidade inovadora do novo portfólio de produtos?	Aplicar a análise a diferentes setores da indústria e regiões geográficas. Use desenho de pesquisa longitudinal.
27	Leitterstorf e Rau (2014)	22	As empresas familiares estão dispostas a sacrificar ganhos econômicos para preservar sua utilidade não econômica?	Pesquisas futuras devem se aplicar a mercados de capitais mais ativos, como os Estados Unidos, e a diferentes ambientes institucionais, como a Ásia.
28	Kotlar, Fang, De Massis et al. (2014)	21	Os gerentes da família formam referências distintas que capturam o poder de barganha do fornecedor? E para que eles são usados?	Use outras estruturas de amostragem, outros setores industriais e em países que não a Espanha.
29	Pepper e Gore (2015)	20	Quais são os microalicerces da teoria da agência, especialmente no que diz respeito à remuneração dos executivos, com base no comportamento dos agentes?	Desenvolver a teoria da agência comportamental, testando-a empiricamente e identificando outras implicações para a prática comercial.
30	Zona (2012)	18	Qual foi o investimento em inovação durante a grande crise econômica de 2008-2009? E como, durante crises globais, o conselho de administração afeta a propensão do CEO a investir, aproveitando os dispositivos de gerenciamento de desempenho?	Explorar o papel de outros fatores organizacionais na definição das preferências de risco dos executivos no topo. Examinar como outros fatores organizacionais influenciam as relações CEO- diretoria no contexto do modelo de agência comportamental e o papel de outros fatores organizacionais na configuração das preferências de risco e investimento do CEO durante uma recessão econômica.

Fonte: Elaborado pelos autores.

CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Os métodos bibliométricos revelam um grande potencial para a confirmação quantitativa de categorias derivadas subjetivamente em avaliações publicadas, bem como exploram o cenário de pesquisa e identificam categorias. A maioria dos artigos encontrou foco nas empresas familiares. Uma das motivações pode ser dada a empresas familiares maiores. Nas menores, a natureza íntima e pessoal de tais empresas pode torná-las lugares ideais para a administração (LE BRETON-MILLER, MILLER e LESTER, 2011). Esta seção desenvolve a conclusão extraída do exercício de revisão de literatura e propõe uma lista de lacunas no entendimento atual, bem como agendas de pesquisa para abordar essas lacunas.

A teoria da agência comportamental fornece uma estrutura melhor para a teorização dos salários dos executivos, uma teoria aprimorada do comportamento dos agentes e uma plataforma aprimorada para fazer recomendações sobre o planejamento dos planos de remuneração dos executivos (PEPPER e GORE, 2015). Conselhos de administração presididos por não-executivos e dominados por diretores não-executivos são tão adeptos ao desempenho de pagamento mandatado do CEO quanto os conselhos de administração dominados por executivos (CAPEZIO, SHIELDS e O'DONNELL, 2011). Estes mecanismos

recompensam os benefícios a longo prazo do capital social acumulado pelos CEOs por meio de maiores proporções de pagamento de contingência (FRALICH e FAN, 2015; PEPPER e GORE, 2014). O conselho de administração como instrumento de monitoramento deve sempre especificar os critérios para a análise de expectativas e decisão dos agentes. A teoria sobre a lógica comportamental é composta de um conjunto de regras individuais, sua simplicidade não implica que sua formulação nem sempre é baseada em elementos realistas do comportamento humano (CASTAÑEDA, 2009). Por outro lado, quando os mecanismos externos são rigorosos, como acionistas ativistas, a ameaça de uma aquisição ou analistas zelosos de valores mobiliários, os gerentes de alto escalão têm maior probabilidade de se envolver em mau comportamento financeiro (SHI, CONNELLY e HOSKISSON, 2017).

O risco de emprego e a variabilidade na remuneração levam a uma maior tomada de risco, mas o risco de queda e o valor intrínseco das opções de ações correspondem a uma menor tomada de risco (LARRAZA-KINTANA, WISEMAN, GOMEZ-MEJIA et al., 2007). A remuneração baseada em CEO influencia significativamente o risco estratégico. Riqueza de capital cria risco, leva a menos tomada de risco (DEVERS, MC NAMARA, WISEMAN et al., 2008; MARTIN, GOMEZ-MEJIA e WISEMAN, 2013). Lim (2017) atribui a riqueza atual ao fornecimento de redução de risco à medida que os CEOs procuram proteger suas opções, mas a riqueza futura aumenta a tomada de riscos devido a um horizonte de pagamento de opção mais longo. As opções de ações podem não ter seus efeitos pretendidos em executivos ansiosos, pois as tendências avessas ao risco desses executivos podem compensar as propriedades de incentivo das opções (MANNOR, WOWAK, BARTKUS et al., 2016). No entanto, embora os gerentes possam identificar inúmeras soluções por meio de seus recursos de detecção, as soluções dependem de suas preferências de risco como resultado de seu enquadramento como ganho, como neutras ou como perda (SOMSING e BELBALY, 2017). Verifica-se ainda que as disputas de agência entre acionistas controladores e acionistas minoritários surgem quando a dispersão da propriedade diminui. Isso ainda afeta a adoção do Gerenciamento de Riscos Corporativos (GRC). No entanto, quando a propriedade está mais dispersa, a empresa coloca mais foco nos projetos de GRC (MAFROLLA, MATOZZA e EUGENIO, 2016).

Os resultados do estudo da indústria de restaurantes nos EUA levaram os CEOs com excesso de confiança, apesar de terem uma compensação baseada em ações, a tenderem a ter investimentos mais estrategicamente arriscados. Estudos replicados em outras indústrias ou países podem fornecer uma compreensão mais ampla de como a remuneração baseada em ações influencia a tomada de riscos estratégicos (SEO e SHARMA, 2018). As empresas em economias com mercados menos desenvolvidos não apenas terão investimentos diferentes, mas também levarão projetos mais seguros e de curto prazo, torna-os menos lucrativos (ALMEIDA, CAMPELLO e WEISBACH, 2011). Em vez de ver como Ang, Cole e Lin (2000), que mostrou que os custos de agência são maiores quando os não-gerentes gerenciam os negócios, é possível ver em Vos e Roulston (2008) que o aumento do envolvimento do proprietário aumenta a lucratividade e não vê frustração financeira. Na estrutura da análise das decisões de financiamento das PMEs, como em Berger e Udell (1998), podemos ver a satisfação financeira. É necessário entender melhor os processos comportamentais que levam a decisões estratégicas em inovação entre empresas familiares e, em comparação, com empresas não familiares (KOTLAR, DE MASSIS, FRATTINI et al., 2013).

Na linha de investimento em inovação, quando o CEO percebe níveis mais altos de efetividade da empresa, o risco disso está positivamente relacionado aos resultados de P&D, baseados na ressonância da invenção, na citação de patentes subsequentes oriundas de patentes registradas pela empresa (MARTIN, WASHBURN, MAKRI et al., 2015). Outra vertente é a folga de recursos. O impacto positivo de pagar as opções de ações dos CEOs em gastos com P&D é mais proeminente quando estão fora do balanço (WU e TU, 2007). Contra eventos desfavoráveis, a fim de aliviar a aversão ao risco que normalmente afeta os executivos, quanto maior o volume de recursos, maior o investimento em inovação durante uma crise global (ZONA, 2012). Para os CEOs que detêm a riqueza das opções atuais e futuras, a probabilidade de falência enfraquece e aumenta a tomada de riscos, respectivamente, então esses desvios negativos do agente, enquanto a folga facilita a tomada de riscos no contexto de desvio positivo.

É possível visualizar uma grande quantidade de pesquisas em contexto e que utiliza a teoria do negócio familiar (Quadro 4 e Quadro 5). Há um entendimento mais sutil da heterogeneidade do controle familiar sobre as principais ações estratégicas (EVERT, SEARS, MARTIN et al., 2018). Ainda assim, as empresas familiares prestam menos atenção à adoção do GRC (MAFROLLA, MATOZZA e EUGENIO, 2016). Os não-familiares também podem aceitar práticas nepotistas quando percebem uma preocupação genuína com o bem-estar da família que os possui (FIRFIRAY, CRUZ, NEACSU et al., 2018). A presença da família no conselho de administração também supera os benefícios de ter selecionado mecanismos de sucessão de equilíbrio, seja uma maior ênfase na riqueza socioemocional ou mecanismos de sucessão menos efetivos (MINICHILLI, NORDQVIST, CORBETTA et al.,

2014). Por fim, os executivos de empresas familiares são importantes por causa de sua influência na exposição ao risco e no desempenho financeiro. A agência comportamental traz o desejo da família de manter a riqueza socioemocional, assim como garantir o desempenho e a sobrevivência dos negócios (MIRALLES-MARCELO, MIRALLES-QUIRÓS e LISBOA, 2014), bem como os proprietários das famílias, que podem ser influenciados pelo potencial de conquistar riqueza socioeconômica, ao investir em P&D (GOMEZ-MEJIA, CAMPBELL, MARTIN et al., 2014).

Comportamento antiético, problemas de agência, compensação do CEO e mudança de risco, são alguns dos efeitos colaterais da maximização da riqueza dos acionistas (YAHANPATH e JOSEPH, 2011). Os estudos serão importantes para determinar a motivação, especialmente dos problemas de agência. Alguns outros mecanismos para mitigar esses problemas precisam de pesquisa empírica, como a contratação de indivíduos altruístas em detrimento de interesses pessoais; especificar de forma restrita as atividades dos funcionários; enfatizar mecanismos de incentivo baseados em insumos e intrínsecos; e investir em mecanismos de monitoramento não intrusivos (RIVERA-SANTOS, RUFÍN e WASSMER, 2017). Sugere-se também que a combinação da proposição em compreender se e como as dimensões da riqueza socioemocional afetam a tomada de decisão das empresas familiares, e isso afeta o desempenho das firmas, com elementos das teorias organizacionais existentes que são com base na economia, como visão baseada em recursos, custo transacional e direitos de propriedade (DE CASTRO, CRESPI-CLADERA e AGUILERA, 2016). Outro caminho para pesquisa é a distribuição de gênero dentro do nível de alta gerência. Baixauli-Soler, Belda-Ruiz e Sanchez-Marin (2015), isolam o gênero feminino e verificam que em que há a representação feminina, há um comportamento mais conservador em relação ao gênero.

Finalmente, os métodos bibliométricos não substituem a leitura extensiva e a síntese. A pesquisa bibliométrica pode vincular de forma confiável publicações, autores ou periódicos e produzir tabelas, mapas e gráficos de pesquisas publicadas, mas cabe ao pesquisador e seu conhecimento do campo interpretar as descobertas – o que é a parte mais difícil.

REFERÊNCIAS

- AGUILERA, R. V. et al. Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. **The Academy of Management Annals**, v. 9, n. 1, p. 483-573, 2015.
- ALMEIDA, H.; CAMPELLO, M.; WEISBACH, M. S. Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 3, p. 675-693, 2011.
- ANG, J. S.; COLE, R. A.; LIN, J. W. Agency costs and ownership structure. **The Journal of Finance**, v. 55, n. 1, 2000. 81-106 p.
- ARTHURS, J. D. et al. Managerial agents watching other agents: Multiple agency conflicts regarding underpricing in IPO firms. **Academy of Management Journal**, v. 51, n. 2, p. 277-294, 2008.
- BAIXAULI-SOLER, J. S.; BELDA-RUIZ, M.; SANCHEZ-MARIN, G. Executive stock options, gender diversity in the top management team, and firm risk taking. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 2, p. 451-463, 2015.
- BERGER, A.; UDELL, G. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. **Journal of banking & finance**, v. 22, n. 6-8, p. 613-673, 1998.
- BERRONE, P. et al. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?. **Administrative science quarterly**, v. 55, n. 1, p. 82-113, 2010.
- BLAIR, D. W.; PLACONE, D. L. Expense-preference behavior, agency costs, and firm organization the savings and loan industry. **Journal of Economics and Business**, v. 40, n. 1, p. 1-15, 1988.
- BLOCK, J. et al. Economic and technological importance of innovations in large family and founder firms: An analysis of patent data. **Family Business Review**, v. 26, n. 2, p. 180-199, 2013.
- CAPEZIO, A.; SHIELDS, J.; O'DONNELL, M. Too good to be true: board structural independence as a moderator of CEO pay-for-firm-performance. **Journal of Management Studies**, v. 48, n. 3, p. 487-513, 2011.
- CARNEY, M. et al. What do we know about Private Family Firms? A Meta-Analytical Review. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 39, n. 3, p. 513-544, 2015.
- CASTAÑEDA, G. "Sociomática": El estudio de los sistemas adaptables complejos en el entorno socioeconómico. **El Trimestre Económico**, p. 5-64, 2009.
- CHRISMAN, J. J.; PATEL, P. C. Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversion perspectives. **Academy of Management Journal**, v. 55, n. 4, p. 976-997, 2012.
- DE CASTRO, L. R. K.; CRESPI-CLADERA, R.; AGUILERA, R. An organizational economics approach on the pursuit of socioemotional and financial wealth in family firms: Are these competing or complementary objectives?. **Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management**, v. 14, n. 3, p. 267-278, 2016.
- DEVERS, C. E.; WISEMAN, R. M.; HOLMES, R. M. The effects of endowment and loss aversion in managerial stock option valuation. **Academy of Management Journal**, v. 50, n. 1, p. 191-208, 2007.
- DEVERS, C. E. et al. Moving closer to the action: Examining compensation design effects on firm risk. **Organization Science**, v. 19, n. 4, p. 548-566, 2008.
- EISENHARDT, K. Agency theory: An assessment and review. **Academy of management review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- EVERT, R. E. et al. Family ownership and family involvement as antecedents of strategic action: A longitudinal study of initial international entry. **Journal of Business Research**, v. 84, p. 301-311, 2018.
- FIRFIRAY, S. et al. Is nepotism so bad for family firms? A socioemotional wealth approach. **Human Resource Management Review**, v. 28, n. 1, p. 83-97, 2018.
- FRALICH, R.; FAN, H. CEO social capital and contingency pay: a test of two perspectives. **Corporate Governance**, v. 15, n. 4, p. 476-490, 2015.
- GOMEZ-MEJIA, L. R. et al. Socioemotional wealth as a mixed gamble: Revisiting family firm R&D investments with the behavioral agency model. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 38, n. 6, p. 1351-1374, 2014.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KOTLAR, J. et al. Technology acquisition in family and nonfamily firms: A longitudinal analysis of Spanish manufacturing firms. **Journal of Product Innovation Management**, v. 30, n. 6, p. 1073-1088, 2013.
- KOTLAR, J. et al. Profitability goals, control goals, and the R & D investment decisions of family and nonfamily firms. **Journal of Product Innovation Management**, v. 31, n. 6, p. 1128-1145, 2014.
- KRAICZY, N. D.; HACK, A.; KELLERMANN, F. W. What makes a family firm innovative? CEO risk-taking propensity and the organizational context of family firms. **Journal of Product Innovation Management**, v. 32, n. 3, p. 334-348, 2015.
- LARRAZA-KINTANA, M. et al. Disentangling compensation and employment risks using the behavioral agency model. **Strategic Management Journal**, v. 28, n. 10, 2007. 1001-1019 p.
- LEITTERSTORF, M. P.; RAU, S. B. Socioemotional wealth and IPO underpricing of family firms. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 5, p. 751-760, 2014.
- LE BRETON-MILLER, I.; MILLER, D.; LESTER, R. H. Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. **Organization Science**, v. 22, n. 3, p. 704-721, 2011.
- LI, J. T.; TANG, Y. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. **Academy of Management Journal**, v. 53, n. 1, p. 45-68, 2010.
- LIM, E. N. K.; LUBATKIN, M. H.; WISEMAN, R. M. A family firm variant of the behavioral agency theory. **Strategic Entrepreneurship Journal**, v. 4, n. 3. p. 197-211, 2010.
- LIM, E. CEO option wealth and firm risk-taking: An analysis of multiple reference points. **Long Range Planning**, v. 50, n. 6, p. 809-825, 2017.
- LAIRD, B. K.; BAILEY, C. D. Does Monitoring Reduce the Agent's Preference for Honesty?. In: JEFFREY, C. (Ed.). **Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting**. Bingley: Emerald Group Publishing, 2016. (Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting, v. 20). p. 67-94.

- MAFROLLA, E.; MATOZZA, F.; EUGENIO, D. Enterprise risk management in private firms: Does ownership structure matter?. **Journal of Applied Business Research**, v. 32, n. 2, p. 671-686, 2016.
- MANNOR, M. J. et al. Heavy lies the crown? How job anxiety affects top executive decision making in gain and loss contexts. **Strategic Management Journal**, v. 37, n. 9, p. 1968-1989, 2016.
- MARTIN, G. P.; GOMEZ-MEJIA, L. R.; WISEMAN, R. M. Executive stock options as mixed gambles: Revisiting the behavioral agency model. **Academy of Management Journal**, v. 56, n. 2, p. 451-472, 2013.
- MARTIN, G. et al. Not all risk taking is born equal: The behavioral agency model and CEO's perception of firm efficacy. **Human Resource Management**, v. 54, n. 3, p. 483-498, 2015.
- MILLER-MILLESEN, J. L. Understanding the behavior of nonprofit boards of directors: A theory-based approach. **Nonprofit and voluntary sector quarterly**, v. 32, n. 4, p. 521-547, 2013.
- MILLER, D. et al. When do Non-Family CEO s Outperform in Family Firms? Agency and Behavioural Agency Perspectives. **Journal of Management Studies**, v. 51, n. 4, p. 547-572, 2014.
- MINICHILLI, A. et al. CEO succession mechanisms, organizational context, and performance: A socio-emotional wealth perspective on family-controlled firms. **Journal of Management Studies**, v. 51, n. 7, p. 1153-1179, 2014.
- MIRALLES-MARCELO, J. L.; MIRALLES-QUIRÓS, M. DEL.; LISBOA, I. The impact of family control on firm performance: Evidence from Portugal and Spain. **Journal of Family Business Strategy**, v. 5, n. 2, p. 156-168, 2014.
- PANDA, B.; LEEPSA, M. N. Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. **Indian Journal of Corporate Governance**, v. 10, n. 1, p. 74-95, 2017.
- PEPPER, A.; GORE, J. The economic psychology of incentives: An international study of top managers. **Journal of World Business**, v. 49, n. 3, p. 350-361, 2014.
- PEPPER, A.; GORE, J. Behavioral agency theory: New foundations for theorizing about executive compensation. **Journal of management**, v. 41, n. 4, p. 1045-1068, 2015.
- PATEL, P.C.; CHRISMAN, J.J. Risk abatement as a strategy for R&D investments in family firms. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 4, p. 617-627, 2014.
- PRITCHARD, A. Statistical bibliography or bibliometrics. **Journal of documentation**, v. 25, n. 4, p. 348-349, 1969.
- PUKALL, T. J.; CALABRÒ, A. The internationalization of family firms: A critical review and integrative model. **Family Business Review**, v. 27, n. 2, p. 103-125, 2014.
- RIVERA-SANTOS, M.; RUFÍN, C.; WASSMER, U. Alliances between Firms and Non-profits: A Multiple and Behavioural Agency Approach. **Journal of Management Studies**, v. 54, n. 6, p. 854-875, 2017.
- SANDERS, W. G.; CARPENTER, M. A. Strategic satisficing? A behavioral-agency theory perspective on stock repurchase program announcements. **Academy of Management Journal**, v. 46, n. 2, p. 160-178, 2003.
- SEO, K.; SHARMA, A. CEO overconfidence and the effects of equity-based compensation on strategic risk-taking in the US restaurant industry. **Journal of Hospitality & Tourism Research**, v. 42, n. 2, p. 224-259, 2018.
- SHI, W.; CONNELLY, B. L.; HOSKISSON, R. E. External corporate governance and financial fraud: Cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions. **Strategic Management Journal**, v. 38, n. 6, p. 1268-1286, 2017.
- SOMSING, A.; BELBALY, N. A. Managerial Creativity: The Roles of Dynamic Capabilities and Risk Preferences. **European Management Review**, v. 14, n. 4, p. 423-437, 2017.
- TAHAI, A.; MEYER, M. A revealed preference study of management journals' direct influences. **Strategic Management Journal**, v. 20, n. 3, p. 279-296, 1999.
- VAN LEEUWEN, T. Descriptive versus evaluative bibliometrics. In: MOED, H. F.; GLÄNZEL, W.; SCHMOCH, U. (Eds.). **Handbook of quantitative science and technology research**. Dordrecht: Springer, 2004. p. 373-388.
- VILLENA, V. H.; GOMEZ-MEJIA, L. R.; REVILLA, E. The decision of the supply chain executive to support or impede supply chain integration: a multidisciplinary behavioral agency perspective. **Decision Sciences**, v. 40, n. 4, p. 635-665, 2009.
- VOS, E. et al. The happy story of small business financing. **Journal of Banking & finance**, v. 31, n. 9, p. 2648-2672, 2007.
- VOS, E.; ROULSTON, C. SME owner involvement and business performance: Financial security rather than growth. **Small Enterprise Research**, v. 16, n. 1, p. 70-85, 2008.
- WISEMAN, R.; GOMEZ-MEJIA, L. A behavioral agency model of managerial risk taking. **Academy of management Review**, v. 23, n. 1, p. 133-153, 1998.
- WU, J.; TU, R. CEO stock option pay and R&D spending: a behavioral agency explanation. **Journal of Business Research**, v. 60, n. 5, p. 482-492, 2007.
- YAHANPATH, N.; JOSEPH, T. A brief review of the role of shareholder wealth maximisation and other factors contributing to the global financial crisis. **Qualitative Research in Financial Markets**, v. 3, n. 1, p. 64-77, 2011.
- ZONA, F. Corporate investing as a response to economic downturn: prospect theory, the behavioural agency model and the role of financial slack. **British Journal of Management**, v. 23, p. S42-S57, 2012.

Rubens Mussolin Massa

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4724-3491>

Doutorando em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP); Coordenador adjunto do Centro de Empreendedorismo e Novos Negócios da Fundação Getúlio Vargas (FGV CENN), São Paulo – SP, Brasil. E-mail: orubensmassa@gmail.com

Raul Beal Partyka

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7941-2152>

Doutorando em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP); Mestre em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI), Biguaçu – SC, Brasil. E-mail: raul@edu.univali.br

Jeferson Lana

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9787-1114>

Doutor em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP); Professor nos Mestrados Acadêmico e Profissional e no Doutorado Acadêmico da Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI), Itajaí – SC, Brasil. E-mail: jlana@univali.br