

Área Temática: Finanças

A Relação entre a Remuneração dos Executivos e o Desempenho Financeiro em Empresas Industriais Brasileiras

AUTORES

ELIZABETH KRAUTER

Universidade de São Paulo

ekrauter@usp.br

ALMIR FERREIRA DE SOUSA

Universidade de São Paulo

abrolhos@usp.br

Resumo

O objetivo deste estudo é investigar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro. A amostra não-probabilística é formada por 44 empresas industriais. Os dados da pesquisa são secundários. Para operacionalizar a variável independente remuneração, são utilizados: salário mensal médio, salário variável médio e três índices criados especialmente para esta pesquisa – benefícios, carreira e desenvolvimento. Esses índices medem o acesso a benefícios; a mecanismos de estímulo e suporte à carreira; a mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional. Trata-se de itens oferecidos pelas empresas a seus diretores, vice-presidentes e presidentes, os quais são denominados, neste trabalho, de “executivos”. Para operacionalizar a variável desempenho financeiro, são utilizados dois indicadores contábeis: crescimento das vendas e retorno sobre patrimônio líquido. O porte das empresas é utilizado como variável de controle. Os dados referem-se ao exercício de 2006. Os resultados da análise de regressão múltipla não permitem comprovar a hipótese de que, no contexto do mercado brasileiro, existe relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas.

Abstract

The objective of this paper is to investigate the relationship between the executive remuneration and corporate financial performance in the context of the Brazilian marketplace. The non-probabilistic sample is comprised of 44 industrial organizations. The research data are secondary. In order to operationalize the independent remuneration variable, we use: average monthly salary, average variable salary and three indexes that we created especially for this research – benefits, career and development. These indexes measure the access to benefits, the fostering mechanisms and the support to career, and also the mechanisms fostering the education and the professional development. These are items the companies

offer their officers, vice presidents and CEOs, which are referred to in this paper as “executives”. In order to operationalize the financial performance variable, we use two accounting indicators: sales growth and return on equity. We use the size of the companies as a control variable. The data refer to the fiscal year of 2006. The results of the multiple regression analysis do not allow corroborating the hypothesis that there is a positive and significant relationship between the executive remuneration and corporate financial performance in the context of the Brazilian marketplace.

Palavras-chave: Desempenho financeiro; Executivos; Remuneração.

Introdução

A remuneração dos executivos tem atraído a atenção da mídia. Recentemente, o caso dos “bônus milionários” foi notícia nos principais meios de comunicação de todo o mundo. Executivos – na maioria, americanos – receberam somas vultosas em dinheiro, apesar de terem contribuído para a ruína das companhias que administravam.

A globalização, o acirramento da concorrência e a sofisticação dos instrumentos financeiros aumentaram a demanda por profissionais qualificados. Para atraí-los e retê-los, as organizações passaram a pagar somas cada vez maiores de remuneração variável e/ou bônus.

A disputa por melhores talentos levou as grandes corporações, principalmente americanas, a transformar os bônus em instrumentos de “sedução”. Com a promessa de garantir a independência financeira, essas companhias passaram a criar mecanismos desvinculados da entrega de resultados, para atrair os executivos talentosos. Essa tendência, que começou nos Estados Unidos, espalhou-se para outros países. Na busca por resultados mais rápidos, riscos elevados foram assumidos (MANO; GIANINI; CAMARGOS, 2009).

Diante de uma situação favorável aos atores envolvidos, nenhuma medida foi tomada para corrigir a situação. Com a queda da atividade econômica, o problema dos “supersalários”, desvinculados do desempenho, veio à tona.

É nesta conjuntura – em que se privilegia o imediatismo, o curto prazo, em detrimento do longo prazo – que este estudo é realizado. As principais contribuições estão em: ampliar o conhecimento existente sobre a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas; estudar essa relação no contexto do mercado brasileiro; abrir perspectivas para a realização de novos trabalhos acadêmicos; fornecer subsídios para as empresas aperfeiçoarem seus sistemas de remuneração.

Problema de Pesquisa e Objetivo

A relevância e a importância do tema, aliados ao interesse de compreender a relação no contexto do mercado brasileiro, motivaram a realização do presente trabalho. Este procura responder ao seguinte questionamento:

Qual a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro?

Este trabalho tem como objetivo:

Investigar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

Revisão Bibliográfica e Hipótese

A remuneração de executivos é um assunto complexo e controverso, que tem atraído a atenção da mídia (CONYON, 2006) e de pesquisadores de várias áreas como: Finanças, Contabilidade, Recursos Humanos e Estratégia (CARLON; DOWS; WEST-GRAY, 2006).

A abordagem econômica para entender a remuneração dos executivos é a teoria do principal-agente (CONYON, 2006), conhecida como teoria de agência. Essa teoria baseia-se na premissa de que o principal (o acionista ou o proprietário) delega autoridade a um agente (o executivo) e espera que este maximize seus interesses (TOSI *et al.*, 2000).

O principal pode incorrer em algumas perdas – chamadas de custos de agência, quando o agente persegue objetivos diferentes dos seus (TOSI *et al.*, 2000). Segundo Tosi *et al.* (2000), os acionistas têm pelo menos três problemas para reduzir o custo de agência. Primeiro, os acionistas têm dificuldade de supervisionar de perto as atividades dos executivos. Segundo, os executivos têm mais conhecimento do negócio do que os acionistas (assimetria de informação). Terceiro, os executivos podem utilizar recursos da empresa para perseguir objetivos não compatíveis com os melhores interesses dos acionistas.

O desafio é induzir o executivo, maximizador de utilidade e avesso ao risco, a agir de modo a aumentar o valor/desempenho da empresa (BLOOM; MILKOVICH, 1998). Para a teoria de agência, o pacote de remuneração é um dos mecanismos mais eficiente para alinhar os interesses de acionistas e executivos (DEVERS *et al.*, 2007; SHIM; LEE, 2003; TOSI *et al.*, 2000; AGGARWAL; SAMWICK, 1999). No argumento do alinhamento está implícita a suposição de que a remuneração influencia o comportamento do executivo, que por sua vez, influencia o desempenho da empresa (DEVERS *et al.*, 2007).

A Figura 1 apresenta o conceito de remuneração utilizado neste estudo. A remuneração financeira “é a contrapartida econômica e/ou financeira de um trabalho realizado pela pessoa” (DUTRA, 2002, p. 181). Pode ser dividida em remuneração direta e remuneração indireta. A remuneração direta é o montante total em dinheiro recebido pela pessoa em contrapartida ao trabalho realizado. Inclui a remuneração fixa e a remuneração variável (CHIAVENATO, 2000; DUTRA, 2002).



Figura 1 – Conceito de remuneração

Fonte: Elaborado pelos autores.

A remuneração fixa é o montante em dinheiro previamente ajustado entre a pessoa e a empresa, pago regularmente pelo trabalho realizado. Normalmente está atrelada às tarefas e à posição ocupada pela pessoa na empresa (DUTRA, 2002).

A remuneração variável é o montante em dinheiro recebido pela pessoa em razão do alcance de determinadas metas previamente ajustadas entre a pessoa e a empresa.

A remuneração indireta é representada pelos benefícios que a empresa concede às pessoas em contrapartida pelo trabalho realizado, com o objetivo de oferecer segurança e conforto (DUTRA, 2002). São exemplos de benefícios: assistência médica, seguro de vida em grupo, complemento de aposentadoria, entre outros.

As empresas, frequentemente, incorporam remuneração não financeira aos seus pacotes de remuneração para executivos (CARLON; DOWS; WEST-GRAY, 2006). Aspectos relacionados à carreira e ao desenvolvimento são dois dos fatores não financeiros incorporados.

Em relação à carreira, as empresas têm procurado oferecer mecanismos de planejamento e acompanhamento de carreira, de recolocação em caso de demissão, de recrutamento interno e de preparação para a aposentadoria.

Quanto ao desenvolvimento, as empresas têm adotado um processo de aprendizagem contínua com o objetivo de desenvolver, em seus executivos, as competências empresariais e humanas consideradas críticas para o negócio.

Nos últimos anos, vários pesquisadores buscaram entender a natureza da relação entre administração de Recursos Humanos¹ (RH) e desempenho da empresa. Alguns focaram em uma ou em várias práticas de RH e verificaram seu efeito em diversas medidas de desempenho. São exemplos os estudos de Harel e Tzafrir (1999); Delaney e Huselid (1996); Terpstra e Rozell (1993); Gerhart e Milkovich (1990). Outros estudiosos examinaram o efeito de sistemas de práticas de RH, denominadas de “Sistemas de Trabalho de Alto Desempenho”, como os estudos de Varma *et al.* (1999); Huselid (1995).

As pesquisas que estudaram a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas utilizaram, em sua maioria, dados de corporações norte-americanas e/ou focaram o contexto norte-americano (BÁLKIN; GÓMEZ-MEJIA, 1987; BARKEMA; GÓMEZ-MEJIA, 1998). Os resultados são divergentes e não conclusivos (BÁLKIN; GÓMEZ-MEJIA, 1987; BARKEMA; GÓMEZ-MEJIA, 1998). Alguns encontraram relações fracas; outros observaram relações não significantes entre as variáveis (BARKEMA; GÓMEZ-MEJIA, 1998).

Apesar do número considerável de pesquisas realizadas, existem poucas evidências empíricas sobre a existência de relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas. Para Barkema e Gómez-Mejia (1998), a realização de estudos em outros contextos, diferentes do norte-americano, pode contribuir para o melhor entendimento deste tema.

A relevância do tema na atualidade, as divergências encontradas em resultados de pesquisas anteriores da mesma natureza e a ausência de estudos no contexto do mercado brasileiro, levam o presente trabalho a testar a seguinte hipótese:

Existe relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

Metodologia

A pesquisa é descritiva e utiliza o método quantitativo. Os dados utilizados na pesquisa são secundários. Os referentes às variáveis independentes e à variável de controle foram extraídos do banco de dados do Programa de Estudos em Gestão de Pessoas (Progep) da Fundação Instituto de Administração (FIA).

A FIA, por meio desse programa, é responsável pela realização da pesquisa que elege anualmente “As 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar” no Brasil.

Os dados das variáveis dependentes foram extraídos do banco de dados da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI), responsável pela publicação das “500 Melhores e Maiores” empresas do Brasil.

Foram selecionadas as empresas industriais com informações nos dois bancos de dados, citados acima, resultando em uma amostra não-probabilística de 44 empresas.

O programa estatístico *Statistical Package for Social Science* (SPSS) – versão 16.0 *for Windows*, foi utilizado para tabular os dados.

Os dados de remuneração – provenientes do exercício de 2006 – referem-se à recompensa recebida por diretores, vice-presidentes e presidentes, os quais são denominados, neste trabalho, de “executivos”. Para operacionalizar a variável remuneração, foram coletadas as seguintes informações no banco de dados do Progep:

- a) Valor do salário nominal mensal médio do executivo em dezembro de 2006, em reais.
- b) Valor médio recebido pelo executivo durante o ano de 2006, em reais, como remuneração variável e/ou bônus.
- c) Acesso dos executivos a 12 benefícios: assistência médica; consultórios médicos nas instalações da empresa; assistência odontológica; subsídio para a compra de medicamentos; atendimento psicológico; seguro de vida em grupo; subsídio para a formação educacional; subsídio para a especialização profissional; subsídio para o estudo de idiomas; suporte à educação dos filhos; subsídio para a aquisição de moradia; financiamentos e empréstimos.
- d) Acesso dos executivos a 25 mecanismos de estímulo e suporte à carreira. Esses mecanismos compreendem: planejamento e acompanhamento do desenvolvimento profissional; estímulo e suporte para o planejamento de carreira; recolocação de executivos demitidos; recrutamento interno; informações sobre possibilidades de carreira; preparação para aposentadoria.
- e) Acesso dos executivos a 8 mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional: programas educacionais que incorporam a identificação das competências críticas empresariais e humanas; múltiplas formas de aprendizagem; programas que reflitam o compromisso da empresa com a cidadania empresarial; gerentes e líderes envolvidos com o processo de aprendizagem; programas disseminadores da cultura organizacional; sistemas eficazes de avaliação dos investimentos em educação e dos

resultados obtidos; compartilhamento de conhecimentos e troca de experiências; parcerias com instituições de ensino superior.

A partir dessas informações sobre benefícios, carreira, educação e desenvolvimento profissional, foram criados três índices: de benefícios, de carreira e de desenvolvimento. No banco de dados, essas informações estão classificadas segundo a abrangência em:

Não (= a empresa não oferece esse item a seus executivos)

Parte (= a empresa oferece esse item a parte de seus executivos)

Todos (= a empresa oferece esse item a todos os seus executivos)

Para criar os índices, foram atribuídos pontos de 0 a 2, como segue:

Não = 0 ponto

Parte = 1 ponto

Todos = 2 pontos

Para criar o índice de benefícios, que mede o acesso dos executivos a 12 benefícios, foram atribuídos 2 pontos para cada benefício oferecido pela empresa a todos os seus executivos; 1 ponto para cada benefício concedido à parte de seus executivos; 0 ponto para cada benefício não oferecido.

Os pontos foram somados, e o resultado corresponde ao índice de benefícios da empresa. A pontuação varia de 0 a 24, isto é, a empresa que não oferece nenhum dos 12 benefícios a seus executivos tem índice igual a 0; a companhia que oferece os 12 benefícios a todos os seus executivos tem índice igual a 24.

Para criar o índice de carreira, que mede o acesso dos executivos a 25 mecanismos de estímulo e suporte à carreira, foi utilizado o mesmo critério do índice anterior. Foram atribuídos 2 pontos para cada mecanismo de estímulo e suporte à carreira oferecido pela empresa a todos os seus executivos; 1 ponto para cada mecanismo concedido à parte de seus executivos; 0 ponto para cada mecanismo de estímulo e suporte à carreira não oferecido.

Os pontos foram somados, e o resultado corresponde ao índice de carreira. A pontuação do índice varia de 0 a 50. A empresa que não oferece nenhum dos 25 mecanismos de estímulo e suporte à carreira a seus executivos tem índice de carreira igual a 0. Já aquela que oferece os 25 mecanismos a todos os seus executivos tem índice igual a 50.

Para criar o índice de desenvolvimento, que mede o acesso dos executivos a 8 mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional, foi utilizado o mesmo procedimento dos índices anteriores. Foram atribuídos 2 pontos para cada mecanismo de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional oferecido pela empresa a todos os seus executivos; 1 ponto para cada mecanismo oferecido a parte de seus executivos; 0 ponto para cada mecanismo não oferecido.

Os pontos foram somados, e o resultado corresponde ao índice de desenvolvimento. A pontuação do índice varia de 0 a 16. A companhia que não oferece nenhum dos 8 mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional a seus executivos tem índice de desenvolvimento igual a 0. Já aquela que oferece os 8 mecanismos a todos os seus executivos tem índice igual a 16.

Para medir o desempenho financeiro das empresas são utilizados dois indicadores contábeis: crescimento das vendas e retorno sobre patrimônio líquido (ROE), do exercício social de 2006. O crescimento das vendas mostra a evolução da receita bruta de vendas em reais, descontada a inflação média, apontada pela variação do IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado).

O ROE resulta da divisão do lucro líquido, ajustado de acordo à inflação, pelo patrimônio líquido, que é atualizado pelos efeitos da inflação.

A variável de controle foi selecionada com base na possível influência que exerce sobre as variáveis dependentes e independentes. A literatura destaca que o porte das empresas é um fator relevante. Neste trabalho, o porte é representado pelo número de funcionários em 2006 – a pesquisa de Terpstra e Rozell (1993) utilizou o número de empregados como variável de controle. Devido à grande variação do número de colaboradores entre as empresas da amostra, optou-se pela transformação da variável. Assim, o logaritmo natural do número de funcionários é utilizado para medir o porte das organizações da amostra.

O setor de atuação é outra variável de controle muito utilizada nas pesquisas. No caso deste estudo, as empresas da amostra pertencem a 14 setores diferentes, e o número de companhias em cada área é pequeno. Assim, optou-se pela não utilização do setor como variável de controle.

Análise dos Resultados

Em 2006, as 44 empresas industriais da amostra empregavam um total de 140.566 funcionários, e foram responsáveis por um faturamento bruto de R\$ 246,7 bilhões, cerca de 11% do PIB brasileiro do ano.

Segundo o critério adotado pelo Progep para classificar as empresas quanto ao porte, 9 são de pequeno porte (têm entre 100 e 500 funcionários); 14 são de médio porte (têm entre 501 e 1500 funcionários); 21 são de grande porte (têm mais de 1500 funcionários).

As medidas descritivas do salário mensal médio e do salário variável médio, recebidos pelos executivos em 2006, são apresentadas na Tabela 1.

Tabela 1– Salário médio dos executivos em 2006

	n	média	mediana	desvio-padrão	mínimo	máximo
Salário mensal médio (em reais)	44	27000,40	25738,21	8914,11	10012,00	52000,00
Salário variável médio (em reais)	44	141767,47	107086,95	136590,00	0,00	480700,00

Fonte: Elaborado pelos autores.

A média do salário mensal médio foi de R\$ 27.000,40, variando entre R\$ 10.012,00 e R\$ 52.000,00. Já a média do salário variável médio foi de R\$ 141.767,47 no ano, o que equivale a

cerca de R\$ 11.813,96 ao mês. Algumas empresas não pagam salário variável a seus executivos, por isso o valor mínimo corresponde a zero.

A tabela 2 apresenta as medidas descritivas dos três índices criados. O índice de benefícios médio foi de 16,23 pontos, com 50% das empresas apresentando valor igual ou inferior a 16 pontos. O índice variou entre um mínimo de 9 e um máximo de 24 pontos.

Tabela 2 – Medidas descritivas dos índices

	n	média	mediana	desvio-padrão	mínimo	máximo
Índice de benefícios	44	16,23	16,00	3,15	9	24
Índice de carreira	44	22,80	22,50	10,87	2	48
Índice de desenvolvimento	44	11,50	12,00	4,45	0	16

Fonte: Elaborado pelos autores.

O índice de carreira apresentou valor médio de 22,80 pontos, variando entre 2 e 48. Cinquenta por cento das empresas apresentaram valor igual ou inferior a 22,50 pontos. Lembrando que a pontuação máxima desse índice é de 50, conclui-se que há pouco estímulo e suporte para o crescimento profissional dos executivos. Salienta-se que a carreira oferecida pela empresa é um item muito valorizado por esses profissionais (FIA, 2007). Assim, trata-se de um contexto que sinaliza importantes oportunidades a serem exploradas pelas organizações.

O índice de desenvolvimento apresentou valor médio de 11,50 pontos, variando de 0 a 16. Cinquenta por cento das empresas apresentou valor igual ou inferior a 12 pontos. As empresas pesquisadas diferem bastante com relação a esse dado. Enquanto algumas não oferecem qualquer mecanismo de suporte à educação e ao desenvolvimento profissional, outras oferecem todos os 8 mecanismos (avaliados pelo Progep) a todos os seus executivos.

A Tabela 3 apresenta as medidas descritivas dos indicadores contábeis. O crescimento das vendas apresentou valor médio de 5,12%, variando de -19,1% a 34,8%. E o ROE apresentou valor médio de 18,51%, variando de -44,8% a 57,7%.

Tabela 3– Medidas descritivas dos indicadores contábeis

	n	média	mediana	desvio-padrão	mínimo	máximo
Crescimento das Vendas (%)	44	5,12	3,50	11,02	-19,1	34,8
ROE (%)	44	18,51	17,75	17,53	-44,8	57,7

Fonte: Elaborado pelos autores.

A estatística descritiva da variável de controle, antes e após a transformação logarítmica, é apresentada na Tabela 4.

Tabela 4 – Medidas descritivas da variável de controle

	n	média	mediana	desvio-padrão	mínimo	máximo
Número de funcionários	44	3194,68	1359	4097,92	131	20228
Porte (ln nº funcionários)	44	7,40	7,21	1,21	4,88	9,91

Fonte: Elaborado pelos autores.

O Quadro 1 apresenta as siglas das variáveis utilizadas nesta pesquisa. Para testar a hipótese de que existe relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas aplica-se a análise de regressão linear. Essa técnica foi utilizada na maioria dos trabalhos anteriores que estudaram a relação entre remuneração e desempenho das empresas, como as pesquisas desenvolvidas por Attaway (2000); Ozkan (2007).

Quadro 1 – Sigla das variáveis utilizadas na pesquisa

Nome da variável	Sigla
Salário Mensal Médio	salmen
Salário Variável Médio	salvar
Índice de Benefícios	ibenef
Índice de Carreira	icarr
Índice de Desenvolvimento	idesen
Crescimento das Vendas	cven
Retorno sobre Patrimônio Líquido	roe
Porte	porte

Fonte: Elaborado pelos autores

Foram desenvolvidas regressões múltiplas utilizando, simultaneamente, todas as variáveis de remuneração como variável independente; as variáveis de desempenho financeiro, alternadamente, como variável dependente; porte como variável de controle. O modelo geral de regressão linear múltipla empregado foi:

$$DF_i = \beta_0 + \beta_1 \text{salmen}_i + \beta_2 \text{salvar}_i + \beta_3 \text{ibenef}_i + \beta_4 \text{icarr}_i + \beta_5 \text{idesen}_i + \beta_6 \text{porte}_i + \mu_i$$

Onde:

i representa a i -ésima empresa;

DF representa as variáveis de desempenho financeiro utilizadas alternadamente: crescimento das vendas, ROE;

μ = termo de erro.

A Tabela 5 apresenta os resultados da regressão múltipla, estimada com o método dos mínimos quadrados (MMQ), tendo crescimento das vendas como variável dependente. O valor de R^2 indica que 19,3% da variação no crescimento das vendas são explicados pelo

conjunto de variáveis na regressão. O modelo apresenta R^2 ajustado de 6,2%. O p-valor do teste F, igual a 0,213 (maior do que 10%) não permite rejeitar a hipótese nula, de que R^2 é igual a zero. A análise do p-valor de t indica que somente os coeficientes das variáveis índice de benefícios e índice de carreira são significantes (p-valor<10%). O coeficiente do índice de carreira apresenta sinal negativo.

Tabela 5 – Resultados do modelo de regressão múltipla – cven

Variáveis independentes	Coefficiente padronizado	t	t p-valor
constante		0,090	0,929
porte	-0,105	-0,540	0,592
salmen	0,030	0,150	0,882
salvar	0,283	1,146	0,259
ibenef	0,290	1,870	0,069
icarr	-0,374	-2,276	0,029
idesen	-0,043	-0,262	0,795

$R^2 = 0,193$
 R^2 ajustado = 0,062
F p-valor = 0,213
n = 44

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 6 apresenta os resultados da regressão múltipla, estimada com o método dos mínimos quadrados, tendo ROE como variável dependente. O valor de R^2 indica que 22,3% da variação no ROE são explicados pelo conjunto de variáveis na regressão. O modelo apresenta um R^2 ajustado de 9,7%. O p-valor do teste F, igual a 0,132 (maior do que 10%) não permite rejeitar a hipótese nula, de que R^2 é igual a zero. A análise do p-valor de t indica que somente a constante e o coeficiente da variável índice de carreira são significantes (p-valor<10%). O coeficiente do índice de carreira apresenta sinal negativo.

Tabela 6 – Resultados do modelo de regressão múltipla – roe

Variáveis independentes	Coefficiente padronizado	t	t p-valor
constante		1,873	0,069
porte	-0,283	-1,483	0,146
salmen	-0,005	-,024	0,981
salvar	0,332	1,368	0,180
ibenef	0,202	1,328	0,192
icarr	-0,295	-1,833	0,075
idesen	-0,197	-1,222	0,229

$R^2 = 0,223$
 R^2 ajustado = 0,097
F p-valor = 0,132
n = 44

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os dois modelos testados não apresentam significância estatística. O p-valor do teste F foi maior do que 10%, não permitindo rejeitar H_0 , R^2 é igual a zero.

Os dois modelos atendem a todos os pressupostos da análise de regressão múltipla. O pressuposto da normalidade dos resíduos foi feito pelo teste Kolmogorov-Smirnov. O da homoscedasticidade dos resíduos foi verificado por meio do teste Pesarán-Pesarán. A ausência de autocorrelação serial nos resíduos foi verificada pelo teste Durbin-Watson. O exame de multicolinearidade entre as variáveis independentes foi feito pela medida VIF (Fator de Inflação da Variância).

Assim, os resultados da análise de regressão múltipla não permitem comprovar a hipótese de que existe relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

Conclusão

O objetivo desta pesquisa foi investigar a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

A amostra não-probabilística é formada por 44 empresas industriais. Os dados são secundários e provêm do exercício de 2006. Os referentes à remuneração foram extraídos do banco de dados do Progep da FIA. E os referentes ao desempenho financeiro foram extraídos do banco de dados da FIPECAFI.

Para operacionalizar a variável independente remuneração são utilizados, além do salário mensal médio e do salário variável médio, três índices criados especialmente para este estudo: benefícios, carreira e desenvolvimento. O índice de benefícios mede o acesso dos executivos a 12 benefícios; o índice de carreira mede o acesso a 25 mecanismos de estímulo e suporte à carreira; o índice de desenvolvimento mede o acesso a 8 mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional. Os denominados executivos, neste trabalho, são os diretores, vice-presidentes e presidentes.

Para operacionalizar a variável desempenho financeiro são utilizados dois indicadores contábeis: crescimento das vendas e retorno sobre patrimônio líquido. O porte da empresa é utilizado como variável de controle e é medido pelo logaritmo natural do número de funcionários.

A análise descritiva das variáveis de remuneração indicou que as empresas estavam oferecendo poucos mecanismos de estímulo ao crescimento profissional – materializado pela carreira na empresa.

Os resultados da análise de regressão linear múltipla não permitiram comprovar a hipótese da pesquisa de que existe relação positiva e significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

A pesquisa apresenta algumas limitações. O método de amostragem empregado para selecionar as empresas da amostra é não-probabilístico. Assim, não é possível generalizar os resultados encontrados para a população. Além disso, as empresas selecionadas podem ser

consideradas *benchmarking* em gestão de pessoas, podendo não ser uma representação das empresas industriais em geral.

Outra limitação refere-se à forma como as variáveis da pesquisa foram operacionalizadas. Apesar de esta pesquisa utilizar conceitos mais amplos que as pesquisas anteriores, outras definições operacionais para as variáveis podem ser adotadas.

O tamanho da amostra também é uma limitação. Devido à dificuldade para se obter, no Brasil, os dados contábeis corporativos, a amostra é composta por 44 empresas. O fato de aquelas de capital fechado – categoria predominante no universo de empresas brasileiras – não serem obrigadas a divulgar suas demonstrações financeiras, dificulta a realização de pesquisas que necessitem desses dados. Adicionalmente, a própria utilização de informações contábeis pode ser um limitador, pois é passível de distorções.

As principais contribuições deste trabalho estão em criar três índices – benefícios, carreira e desenvolvimento – e produzir conceitos mais amplos para operacionalizar as variáveis da pesquisa; ampliar o conhecimento sobre a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas; estudar essa relação no contexto do mercado brasileiro; e fornecer subsídios para as organizações aperfeiçoarem seus sistemas de remuneração.

Novos estudos podem ser realizados a partir deste. Outras definições operacionais podem ser adotadas. Outros testes estatísticos podem ser aplicados, assim como um horizonte de tempo maior.

A realização de um estudo de caso pode contribuir para entender melhor a relação entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas, no contexto do mercado brasileiro.

Bibliografia

AGGARWAL, R. K.; SAMWICK, A. A. *Executive compensation, strategic competition and relative evaluation: theory and evidence*. **The Journal of Finance**, v. LIX, n. 6, p. 1999-2043, Dec 1999.

BÁLKIN, D. B.; GÓMEZ-MEJIA, L. R. *Toward a contingency theory of compensation strategy*. **Strategic Management Journal**, v. 8, n. 2, p. 169-182, Mar/Apr 1987.

BARKEMA, H. G.; GÓMEZ-MEJIA, L. R. *Managerial compensation and firm performance: a general research framework*. **Academy of Management Journal**, v. 41, n. 2, p. 135-145, Apr 1998.

BLOOM, M. C.; MILKOVICH, G. T. *Relationships among risk, incentive pay, and organizational performance*. **Academy of Management Journal**, v. 41, n. 3, p. 283-297, 1998.

CARLON, D. M.; DOWNS, A. A.; WEST-GRAY, S. *Statistics as fetishes: the case of financial performance and executive compensation*. **Organizational Research Methods**, v. 9, n. 4, p. 475-490, Oct 2006.

CHIAVENATO, I. **Recursos Humanos**. Ed. Compacta. São Paulo: Atlas, 2000.

CONYON, M. J. *Executive compensation and incentives*. **Academy of Management Perspectives**, p. 25-40, Feb 2006.

DELANEY, J. T.; HUSELID, M. A. *The impact of human resource management practices on perceptions of organizational performance*. **Academy of Management Journal**, v. 39, n. 4, p. 949-969, Aug 1996.

DEVERS, C. E.; CANNELLA, Jr., A. A.; REILLY, G. P.; YODER, M. B. *Executive compensation: a multidisciplinary review of recent developments*. **Journal of Management**, v. 33, n. 6, p. 1016-1072, Dec 2007.

DUTRA, J. S. **Gestão de pessoas**. São Paulo: Atlas, 2002.

FIA. Laudo técnico: pesquisa VOCÊ S/A – EXAME. 2007. Disponível em: www.fia.com.br/progep. Acesso em 04/02/2008.

GERHART, B.; MILKOVICH, G. T. *Organizational differences in managerial compensation and financial performance*. **Academy of Management Journal**, v. 33, n. 4, p. 663-691, Dec 1990.

HAREL, G. H.; TZAFRIR, S. S. *The effect of human resource management practices on the perceptions of organizational and market performance of the firm*. **Human Resource Management**, v. 38, n. 3, p. 185-200, Fall 1999.

HUSELID, M. A. *The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance*. **Academy of Management Journal**, v. 38, n. 3, p. 635-672, Jun 1995.

MANO, C.; GIANINI, T.; CAMARGOS, D. O que deu errado com o bônus. **Exame**. São Paulo: Abril, Ed. 939, ano 43, n. 5, 25/03/2009.

SHIM, E.; LEE, J. *A canonical analysis of CEO compensation and corporate performance in the service industry*. **Review of Accounting & Finance**, v. 2, n. 3, p. 72-90, 2003.

TERPSTRA, D. E.; ROZELL, E. J. *The relationship of staffing practices to organizational level measures of performance*. **Personnel Psychology**, v. 46, n. 1, p. 27-48, Spring 1993.

TOSI, H. L.; WERNER, S.; KATZ, J. P.; GÓMEZ-MEJIA, L. R. *How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies*. **Journal of Management**, v. 26, n. 2, p. 301-339, 2000.

VARMA, A.; BEARTTY, R. W.; SCHNEIET, C. E.; ULRICH, D. O. *High performance work systems: exciting discovery or passing fad?* **Human Resource Planning**, v. 22, n. 1, p. 26-37, 1999.

¹ Apesar de, atualmente, adotar-se a expressão “gestão de pessoas”, optou-se por manter “administração de Recursos Humanos” devido ao fato de esse vocábulo ter sido encontrado com mais frequência nos materiais consultados para o desenvolvimento do artigo.