5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

CARACTERÍSTICAS OBSERVÁVEIS DE CFO BRASILEIROS E A RENTABILIDADE: UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA DOS ALTOS ESCALÕES

Pedro Henrique Nunes Zanoti (UFU) - pdrzanoti@gmail.com

Mônica Aparecida Ferreira (UFU) - monica.ferreira@ufu.br

Neirilaine Silva de Almeida (UFU) - neiresa@gmail.com

Resumo:

O desempenho organizacional é amplamente estudado sob diferentes óticas, uma delas é sob a perspectiva de gestão de recursos. Nesse sentido, entende-se que os executivos que compõem o alto escalão representam recursos a disposição das entidades, dessa maneira tem-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE), que preconiza que as características observáveis desses executivos influenciam nas escolhas estratégicas e, consequentemente, no desempenho organizacional. Assim, o objetivo da pesquisa é analisar a associação entre o perfil dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas. Para tanto, realizou-se a análise de 79 empresas não financeiras com as ações mais negociadas na B3, verificando, por meio de estatística descritiva, correlação e regressão de dados em painel, a existência de associação entre a rentabilidade e as características de seus CFO. Os resultados encontrados apontam que as características observáveis que se mostraram estatisticamente significativas em relação à rentabilidade (ROA) foram: o nível educacional e a remuneração variável, apresentando relação positiva. Já o endividamento da entidade mostrou ter uma relação inversa, ou seja, quanto maior o nível de endividamento da entidade, menor a rentabilidade observada. Dessa maneira, espera-se que esta pesquisa contribua de forma teórica, por meio da ampliação da discussão acerca da TAE e sua aplicabilidade, e de forma prática, por meio da disponibilização de evidências para que as empresas estruturem os seus recursos humanos em consonância com o desempenho organizacional esperado.

Palavras-chave: *CFO; Teoria dos Altos Escalões; Rentabilidade.*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

CARACTERÍSTICAS OBSERVÁVEIS DE CFO BRASILEIROS E A RENTABILIDADE: UMA ANÁLISE À LUZ DA TEORIA DOS ALTOS ESCALÕES

Resumo

O desempenho organizacional é amplamente estudado sob diferentes óticas, uma delas é sob a perspectiva de gestão de recursos. Nesse sentido, entende-se que os executivos que compõem o alto escalão representam recursos a disposição das entidades, dessa maneira tem-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE), que preconiza que as características observáveis desses executivos influenciam nas escolhas estratégicas e, consequentemente, no desempenho organizacional. Assim, o objetivo da pesquisa é analisar a associação entre o perfil dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas. Para tanto, realizou-se a análise de 79 empresas não financeiras com as ações mais negociadas na B3, verificando, por meio de estatística descritiva, correlação e regressão de dados em painel, a existência de associação entre a rentabilidade e as características de seus CFO. Os resultados encontrados apontam que as características observáveis que se mostraram estatisticamente significativas em relação à rentabilidade (ROA) foram: o nível educacional e a remuneração variável, apresentando relação positiva. Já o endividamento da entidade mostrou ter uma relação inversa, ou seja, quanto maior o nível de endividamento da entidade, menor a rentabilidade observada. Dessa maneira, espera-se que esta pesquisa contribua de forma teórica, por meio da ampliação da discussão acerca da TAE e sua aplicabilidade, e de forma prática, por meio da disponibilização de evidências para que as empresas estruturem os seus recursos humanos em consonância com o desempenho organizacional esperado.

Palavras-chave: CFO; Teoria dos Altos Escalões; Rentabilidade.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

As empresas apresentam resultados distintos, o que pode ser explicado pelo fato de essas entidades utilizarem recursos diferentes em seus processos organizacionais. A simples união de determinados recursos, todavia, não resulta em um melhor desempenho para a organização, pois existem recursos subjetivos dentro das entidades, tais como os gestores, que são considerados recursos estratégicos que afetam, significativamente, o resultado das entidades em que atuam (HAMBRICK; MASON, 1984; CARPENTER; GELETKAKANYCZ; SANDERS, 2004; HAMBRICK, 2007). Dentro desse contexto, tem-se a Teoria dos Altos Escalões (TAE), que pressupõe que as decisões estratégicas e os resultados organizacionais são influenciados pelas características observáveis e cognitivas dos gestores (HAMBRICK; MASON, 1984).

Nesse âmbito, ressalta-se que compreender os motivos pelos quais as organizações realizam determinadas ações ou, ainda, a forma em que uma ação é executada, conduz à busca por conhecer as crenças e as disposições dos cargos com maior poder de decisão dentro da organização, o que pode contribuir para o melhor entendimento sobre o comportamento dos resultados organizacionais (HAMBRICK; MASON, 1984).

Hambrick e Mason (1984) alegam que, para a compreensão dos resultados organizacionais, é preciso observar aqueles que estão à frente das empresas, visto que as decisões estratégicas são influenciadas pelas características demográficas de cada indivíduo, por sua base cognitiva, por seus valores, bem como pelas personalidades das pessoas que compõem o alto escalão da organização.

Ferreira *et al.* (2021) apontam estudos que verificaram as variáveis observáveis dos executivos, como a idade, o sexo, a formação acadêmica, a experiência profissional, assim como os valores, a base cognitiva e os fatores psicológicos que influenciam as escolhas estratégicas, e, consequentemente, o desempenho organizacional. Outras pesquisas, por sua vez, analisaram a relação das variáveis observáveis com a remuneração dos executivos, encontrando uma relação significativa (DEUTSCH; KEIL; LAAMANEN, 2011; PEREIRA *et al.,* 2016).

No contexto internacional, há diversos estudos que avaliaram a relação entre as características dos gestores e a performance das entidades (ROBB; WATSON, 2012; PERRYMAN; FERNANDO; TRIPATHY, 2016; WANG *et al*., 2016; JADIYAPPA *et al*., 2019; WALTON; TRIBBITT, 2023). Contudo, no contexto brasileiro, as pesquisas que consideram as características dos membros do alto escalão para explicar o desempenho econômico ainda são escassas. Entre as pesquisas brasileiras, Pacheco *et al*. (2019) e Vargas *et al*. (2020) dispenderam esforços para verificar o impacto das características observáveis dos executivos do alto escalão no desempenho das empresas. Contudo, os referidos estudos abarcaram períodos amostrais anteriores à pandemia de Covid-19 e focaram em avaliar algumas características *dos Chief Executive Officer* (CEO).

Assim, nota-se a existência de uma lacuna para a realização de mais pesquisas que abarquem a situação econômica recente das empresas brasileiras, principalmente considerando o contexto da pandemia de Covid-19, e que abordem as características dos *Chief Financial Officer* (CFO), que também são gestores relevantes no contexto das entidades e que atuam, diretamente, nas decisões que podem afetar o desempenho organizacional. Portanto, embora o CEO seja o executivo do alto escalão que receba a maior atenção à luz da TAE (REHEUL; JORISSEN, 2014; SÁNCHEZ-MATAMOROS; PINZÓN; ESPEJO, 2014; SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017), entende-se que as características dos *Chief Financial Officer* (CFO) precisam ser avaliadas, visto que esse gestor atua, efetivamente, na tomada de decisões organizacionais e as suas características podem contribuir para a explicação da rentabilidade das entidades.

Dessa forma, este estudo pretende avançar na temática e busca responder a seguinte pergunta: quais características observáveis dos Diretores financeiros (CFO) estão associadas com os resultados organizacionais?

A presente pesquisa busca analisar a associação entre o perfil dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas. As características observáveis avaliadas na presente pesquisa são as apontadas pela Teoria dos Altos Escalões, sendo elas: idade, sexo, tempo no cargo, formação acadêmica, nível educacional e internacionalização. Como objetivos específicos, tem-se: (i) delinear os perfis dos Diretores financeiros das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100); (ii) identificar quais as características dos Diretores financeiros estão associadas aos melhores resultados organizacionais.

O Diretor financeiro é o objeto de estudo dessa pesquisa por ser parte integrante do processo que envolve as escolhas estratégicas das empresas. Além de investigar as características observáveis (sexo, idade, tempo de mandato, formação acadêmica, nível

educacional e experiência internacional) propostas pela TAE, este estudo se justifica por avaliar novos campos de investigação que ainda não foram explorados e que, portanto, podem trazer resultados distintos daqueles já apontados na literatura.

Como contribuições teóricas, espera-se ampliar a discussão e aplicação da TAE em diferentes cenários econômicos e considerando a atuação de diferentes atores do alto escalão, ampliando o campo de aplicabilidade da Teoria. Como contribuição prática, a partir do estudo de um ambiente diferente, com uma amostra das empresas brasileiras, espera-se que novos resultados possam surgir, dando *insights* que permitirão às empresas avaliarem o desempenho organizacional à luz de um novo aspecto (a partir das características dos gestores que as compõem) e, principalmente, estruturarem os seus quadros organizacionais alinhados com as expectativas de rentabilidade que almejam.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico, são abordados os principais conceitos que envolvem a Teorias dos Altos Escalões e os estudos já realizados considerando as características observáveis.

2.1 Teoria dos Altos Escalões

A TAE fundamenta-se em duas ideias centrais e interligadas da base comportamental. A primeira aponta que os executivos do alto escalão atuam com base em suas interpretações das situações estratégicas que enfrentam. A segunda, por sua vez, sustenta que essas interpretações são oriundas das experiências, valores e personalidades desses executivos (HAMBRICK; MASON, 1984). Tendo como marco inicial a publicação de Hambrick e Mason (1984), a TAE tem como premissa que os principais executivos têm um papel fundamental nos resultados organizacionais e, consequentemente, a organização torna-se o reflexo dos seus altos executivos.

A análise dos resultados organizacionais a partir da TAE pode fornecer três benefícios principais: pode oferecer maior poder de explicar os resultados organizacionais; pode servir como base para a seleção e o desenvolvimento dos altos executivos; por fim, pode ser referência para a elaboração de estratégias com o desenvolvimento da capacidade preditiva dos movimentos da concorrência (HAMBRICK; MASON, 1984).

A TAE destaca que as organizações representam o perfil de seus gestores, que possuem uma grande influência na elaboração e adoção das estratégias organizacionais, em busca da elevação do nível de desempenho da organização (DÍAZ-FERNANDES; GONZÁLES-RODRÍGUEZ; SIMONETTI, 2015). Hambrick (2007) afirma que quando os gestores do alto escalão enfrentam um nível elevado de desafios, eles têm menos tempo para tomar as suas decisões. Por conseguinte, essas decisões complexas tomam atalhos mentais e, com isso, os gestores necessitam confiar em suas características pessoais no processo de tomada de decisão. Com base nesse argumento, ele prevê que a relação entre as características da gestão e os resultados organizacionais será mais forte quando o nível de desafios da gestão for maior.

Por outro lado, nas situações em que os gestores enfrentam um menor nível de desafios, a tomada de decisão tende a depender menos de suas características pessoais. Com isso, a ligação entre as características de escalões superiores e os resultados organizacionais deve ser mais fraca em tais situações. Hambrick e Mason (1984) destacam que as características são divididas em duas categorias: as psicológicas e as observáveis. Nas características observáveis estão destacadas as informações demográficas que englobam o sexo, a idade e as experiências

profissionais e educacionais dos gestores. No grupo das características psicológicas, por sua vez, estão enquadrados os valores, a base cognitiva e a personalidade dos executivos.

De acordo com a TAE, as características cognitivas e observáveis, os valores e as percepções influenciam as escolhas estratégicas realizadas pelos gestores do alto escalão e, consequentemente, afetam a rentabilidade e o futuro do negócio (CARPENTER; GELETKANYCZ; SANDERS, 2004). Além disso, Hambrick e Mason (1984) apontam que as variáveis psicológicas são difíceis de serem observadas. Todavia, eles defendem que as características observáveis são boas *proxies* para a identificação da base cognitiva e dos valores dos gestores do alto escalão e, portanto, elas tendem a estar associadas com as escolhas, com as estratégias e com o desempenho das entidades em que os gestores atuam. Diante do exposto, realça-se a pertinência de estudos que busquem avaliar a relação entre as características observáveis dos gestores e a rentabilidade das entidades.

2.2 Estudos Correlatos

Nesta sessão, são apresentados os estudos correlatos que utilizaram a TAE como base, principalmente aqueles que tiveram como foco as características observáveis de executivos.

2.2.1 Sexo

As pesquisas empíricas demonstram que as mulheres costumam ser menos agressivas que os homens em suas decisões financeiras, tendem a ser mais avessas ao risco, buscam respeitar os conceitos éticos e, com isso, são menos propensas a cometer fraudes (HO *et al*., 2015). Os resultados do estudo de Peni e Vähämaa (2010), por exemplo, revelam que, nos casos em que os gestores se envolvem em gerenciamento de resultados, as mulheres tendem a gerenciar os lucros para baixo e a atuar de forma conservadora.

Além disso, Gul, Srinidhi e Ng (2011) constataram que a presença de mulheres nas funções da alta administração pode melhorar a transparência dos resultados e o nível de evidenciação das entidades. Analogamente, Krishnan e Parsons (2008) alegam que a diversidade do sexo na alta administração está, significativamente, associada com a qualidade dos relatórios dos lucros contábeis, o que evidencia uma maior preocupação das mulheres com a transparência, a evidenciação e a qualidade das demonstrações financeiras apresentadas pelas empresas em que atuam.

No tocante ao risco e ao desempenho das entidades, os achados do estudo de Perryman, Fernando e Tripathy (2016) apontam que o aumento da participação das mulheres nas equipes de gestão reduz o risco empresarial. Por outro lado, Ashafoke, Dabor e Ilaboya (2021) destacam que os homens tendem a buscar os benefícios potenciais e o seu sucesso, e, para isso, aceitam quebrar regras e a se expor mais ao risco para o alcance do sucesso empresarial.

Diante dos fundamentos da Teoria dos Altos Escalões e dos resultados dos estudos supracitados, formulou-se a seguinte hipótese para ser testada:

H_1: As entidades cujos CFO são do sexo masculino tendem a ter maior rentabilidade.

2.2.2 Idade

A TAE não estabelece claramente um limite de idade, mas retrata que quanto mais jovem o gestor, mais ousadas serão as suas escolhas estratégicas, já que os jovens são mais abertos aos riscos e, consequentemente, são mais propícios a adotar escolhas arriscadas que possam resultar em melhores resultados. De fato, os estudos anteriores apontam que a idade

média dos membros do topo influencia a gestão empresarial e as atitudes perante os riscos (HAMBRICK; MASON, 1984).

Os gestores com idades avançadas, muitas vezes por estarem num estágio da carreira de manutenção, vislumbrando a aposentadoria, tendem a ser mais conservadores e ser contrários a medidas inovadoras no que se refere às estratégias de risco, buscando a segurança na tomada de decisão (HAMBRICK; CHO; CHEN, 1996). Dessa forma, nas equipes com gestores mais velhos há a priorização da constância ao invés do crescimento (MACPHERSON; HOLT, 2007). Além disso, os executivos mais velhos podem ser menos capazes de lidar rapidamente com as novas informações e, portanto, podem ter mais dificuldade para convertê-las em resultado organizacional (WANG *et al.*, 2016).

Os resultados de estudos anteriores apontam que a idade do gestor está negativamente associada à inovação. Isso pode ser explicado pelo fato de os gestores mais jovens buscarem investimentos mais agressivos em inovação para demonstrar a sua superioridade ao mercado, enquanto os gestores mais velhos não precisam adotar estratégias arrojadas e podem optar pela estabilidade financeira (SERRA; TOMEI; SERRA, 2014). Dessa maneira, a hipótese a ser testada na presente pesquisa é:

H_2: As entidades cujos CFO são mais velhos tendem a ter menor rentabilidade.

2.2.3 Tempo de mandato

Os gestores com menos tempo de mandato na empresa podem não ser, completamente, aceitos por certos *stakeholders* (MILLER, 1993). Dessa forma, eles são mais propensos a assumir riscos para provar que são competentes (KOR, 2006). Por outro lado, os gestores com mais tempo de mandato podem ser mais avessos ao risco porque não possuem a mesma pressão dos gestores com menos tempo de mandato para conseguirem manter-se no cargo.

De acordo com a TAE, a aprendizagem gerencial ocorre, principalmente, durante os primeiros anos do gestor na empresa. Por conseguinte, após o êxito e a passagem pela aprendizagem inicial, os gerentes tendem a escolher, psicologicamente, estratégias que se sentem confortáveis (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1996). Nesse âmbito, a cada ano que passa, os gestores passam a acreditar apenas na sua visão do mundo. Isso quer dizer que o longo tempo no cargo de direção da empresa está associado a uma tomada decisão passiva e resistente às mudanças de estratégia da empresa. Consequentemente, a posição competitiva da empresa pode tornar-se comprometida (FINKELSTEIN; HAMBRICK, 1996).

Hambrick e Fukutomi (1991) sugerem que a abertura para a mudança é a resposta dos novos executivos à pressão para estabelecer a legitimidade externa da posição, demonstrando a assertividade. Os resultados de estudos empíricos da área de contabilidade e de gestão confirmam esses argumentos, fornecendo evidências de uma relação negativa entre o tempo no cargo e o uso de práticas de gestão inovadoras (NARANJO-GIL; MAAS; HARTMANN, 2009) e revelando que o tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporar novas informações suas práticas organizacionais (HALL, 2011). Diante do exposto, formulou-se a seguinte hipótese para ser testada:

H_3: As entidades cujos CFO possuem maior tempo de mandato tendem a ter menor rentabilidade.

2.2.4 Nível educacional

Hambrick e Mason (1984) alegam que as organizações que possuem gestores com elevado nível educacional tendem a ter maior conhecimento para avaliar as situações gerenciais

complexas e tomar decisões estratégicas. De fato, os resultados de estudos anteriores apontam que as empresas com gestores mais instruídos possuem maior capacidade de inovar (BURKE *et al*., 2018). Kevill, Trehan e Easterby-Smith (2017) apontam que os diretores com maior nível de escolaridade possuem maior capacidade cognitiva, ou seja, eles são mais qualificados para interpretar informações complexas e tomar decisões rápidas. Além disso, os gestores que possuem diversas especializações apresentam maior probabilidade de sucesso do que os gestores que são especializados em uma única área.

Os executivos com maior nível de formação podem desenvolver uma análise mais profunda no momento da tomada de decisão e, portanto, podem dispor de melhores informações e de maior capacidade de processamento (HERRMANN; DATTA, 2005). Assim, as capacidades sociocognitivas relacionadas aos níveis de formação dos executivos tendem a desempenhar papéis importantes no sucesso da organização (HERRMANN; DATTA, 2005).

Rogers (1995), por sua vez, assegura que os executivos que possuem baixos níveis educacionais tendem a ter maior aversão ao risco, pois se sentem ameaçados pelas mudanças impostas, enquanto os executivos com altos níveis educacionais tendem a se expor ao risco e a buscar maior sucesso organizacional. Diante do exposto, a hipótese a ser testada na presente pesquisa é:

H_4: As entidades cujos CFO possuem maior nível educacional tendem a ter maior rentabilidade.

2.2.5 Formação acadêmica

Herrmann e Datta (2005) evidenciam que os gestores com formação acadêmica tendem a desenvolver uma análise mais profunda para a tomada de decisão e, portanto, dispõem de melhores informações e maior capacidade de processamento para aprimorar o resultado das organizações em que atuam. Nesse âmbito, Hambrick e Mason (1984) destacam que a formação acadêmica dos executivos do alto escalão pode ser um fator relevante no processo de tomada de decisões, visto que o acesso a distintos tipos de educação pode culminar no desenvolvimento de diferentes competências para o processamento de informações, resolução de problemas, elaboração de estratégias e tomada de decisões (HITT; TYLER, 1991).

Os gestores com formação acadêmica em cursos da área de negócios, por exemplo, tendem a desenvolver habilidades que lhes possibilitem a entender melhor a linguagem contábil e financeira e a adotar escolhas conservadoras que culminem em menos exposição a riscos organizacionais (HAMBRICK; MASON, 1984).

Pereira *et al*. (2016) apontam que a área de formação acadêmica do gestor é relevante e pode estar, inclusive, relacionada à sua remuneração. Os resultados dos estudos de Bortoluzzi *et al.* (2021) e Wang *et al.* (2016), por sua vez, evidenciam que a formação dos executivos do alto escalão está relacionada positivamente com o desempenho organizacional.

Diante dos fundamentos da Teoria dos Altos Escalões e dos resultados dos estudos supracitados, formulou-se a seguinte hipótese para ser testada:

H_5: As entidades cujos CFO possuem formação acadêmica na área de negócios tendem a ter maior rentabilidade.

2.2.6 Experiência internacional

Carpenter, Sanders e Gregersen (2001) destacam que os gestores que possuem experiência educacional internacional em instituições renomadas ou que possuem experiência em empresas internacionais podem ser um capital valioso para o desempenho empresarial. Isso

se deve ao fato de esses gestores possuírem maior conhecimento sobre as normas e as práticas internacionais. Por conseguinte, a capacidade desses profissionais de criar vínculos com empresas de diferentes países e de gerar abertura para novas negociações é muito maior do que a capacidade de gestores que possuem experiências educacionais e/ou profissionais apenas em seus países de origem.

De forma complementar, os resultados do estudo de Dauth, Pronobis e Schmid (2017) apontam que a internacionalização do CFO estava associada com a redução do gerenciamento de resultados e com o aumento da qualidade na apresentação das demonstrações financeiras das organizações. Isso pode ser explicado pelo fato de os gestores com experiências acadêmicas e/ou profissionais no exterior considerarem a importância da qualidade das informações financeiras e, com isso, optarem por não manipular os resultados das empresas em que atuam (DAUTH; PRONOBIS; SCHMID, 2017).

Analogamente, os achados da pesquisa de Almeida e Lemes (2019) indicam que a internacionalização dos CFO estava associada com as escolhas contábeis das entidades da Alemanha, Brasil e Reino Unido, o que indica que essa característica observável dos gestores é relevante para o entendimento do processo de escolhas no âmbito organizacional.

Diante dos fundamentos da Teoria dos Altos Escalões e dos resultados dos estudos supracitados, formulou-se a seguinte hipótese para ser testada:

H_6: As entidades cujos CFO possuem experiências internacionais tendem a ter maior rentabilidade.

Destaca-se que as hipóteses deste estudo foram formuladas a partir dos fundamentos da Teoria dos Altos Escalões e dos principais resultados das pesquisas anteriores sobre o tema, sempre considerando a associação entre as características observáveis dos CFO (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e experiências internacionais) e o desempenho das entidades em que os gestores atuam.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Em termos de enquadramento metodológico, este estudo se caracteriza como descritivo, no que tange aos objetivos, já que tem como finalidade averiguar a relação entre as características observáveis dos executivos e a rentabilidade. Do ponto de vista dos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental, visto que utilizou as informações retiradas das demonstrações financeiras, dos formulários de referências, da Bloomberg® e da Economática®. No que tange à abordagem, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa por valer-se de métodos estatísticos e análise de dados em painel.

A população do presente estudo é composta pelas 79 empresas brasileiras, não financeiras, detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100). A escolha do Brasil ocorreu pelo fato de ele ser um país emergente, que possui um forte mercado consumidor e empresas com alto potencial de crescimento. Dependendo do investimento nas empresas de países emergentes, o retorno pode ser maior do que investir em empresas de países desenvolvidos. Com isso, o Brasil permite a identificação das características observáveis dos CFO que se associam com os resultados organizacionais das empresas do mercado emergente.

Após a listagem das empresas do IBrX100, houve a exclusão das companhias financeiras em função das particularidades de seus negócios. Na sequência, realizou-se a exclusão das entidades que não apresentavam informações referentes às características dos CFO de forma completa ao longo dos anos analisados. Após esses procedimentos, o número de entidades que compõem a amostra, em cada setor, é apresentado na Tabela 1.

Tabela 1 - Amostra da pesquisa por setor

Setores	Número de empresas	Percentual
Bens industriais	8	10,13%
Comunicações	2	2,53%
Consumo cíclico	18	22,78%
Consumo não cíclico	10	12,66%
Materiais básicos	11	13,92%
Petróleo gás e biocombustíveis	6	7,59%
Saúde	7	8,86%
Tecnologia da informação	4	5,06%
Utilidade pública	13	16,46%
Total	**79**	**100,00%**

Fonte: Dados da pesquisa

As entidades que compuseram a amostra da pesquisa desenvolvem as suas atividades operacionais no Brasil. Os setores com maiores representatividades referem-se às áreas de consumo cíclico (22,78%), utilidade pública (16,46%) e materiais básicos (13,92%). Os setores de comunicações e tecnologia de informação, por outro lado, englobam o menor número de observações da amostra (Tabela 1).

A variável dependente utilizada foi Retorno sobre os ativos (ROA), que indica o quanto a empresa conseguiu gerar de rentabilidade considerando o seu total de ativos. Os resultados organizacionais (ROA) foram coletados a partir das demonstrações financeiras das entidades pertencentes à amostra e da base de dados da Economática®.

As variáveis independentes utilizadas foram o sexo, a idade, o tempo de mandato, o nível educacional, a formação acadêmica e as experiências internacionais dos CFO das empresas brasileiras. As características observáveis dos CFO foram obtidas por intermédio da análise dos currículos desses profissionais nos formulários de referências das empresas e no sítio da Bloomberg®.

As variáveis de controle utilizadas foram remuneração, endividamento, governança corporativa, setor e porte. As referidas variáveis foram coletadas nas demonstrações financeiras das entidades e na base de dados da Economática®.

As informações contempladas no presente estudo referem-se aos exercícios fiscais do período de 2018 a 2021. Tal período amostral foi selecionado porque buscou-se avaliar como as entidades lidaram com o contexto da pandemia no que diz respeito ao resultado organizacional.

Ao se falar em desempenho organizacional, aqui considerado como variável dependente, é importante ressaltar que ele pode ser medido de diferentes maneiras, tais como por indicadores de lucratividade, potencial de geração de caixa, níveis de endividamento, rentabilidade, dentre outros. Para a presente pesquisa, adotou-se o Retorno sobre Ativos (ROA) como indicador de rentabilidade por entender que as escolhas estratégicas dos CFO impactam diretamente nesse indicador de performance. Além disso, o ROA tem sido amplamente utilizado como métrica de desempenho (TRES *et al.*, 2022).

As variáveis independentes utilizadas na pesquisa referem-se às características observáveis dos CFO (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e internacionalização) selecionadas com base nos fundamentos da Teoria do Alto Escalão. No Quadro 1, destaca-se as variáveis independentes e as principais definições estatísticas utilizadas para a realização da pesquisa, bem como o resultado esperado (se associação positiva ou negativa).

Quadro 1 – Variáveis Independentes

Nome	Definições	Resultado esperado
Sexo	Feminino: 0 Masculino: 1	(+)
Idade	Idade do CFO na data do relatório	(-)
Mandato	Tempo de mandato na data do relatório	(-)
Nível educacional	Graduação: 0 Especialização, MBA, Mestrado e Doutorado: 1	(+)
Formação acadêmica	Direito e Engenharias: 0 Administração, Atuária, Comércio Exterior, Contabilidade, Economia e Finanças: 1	(+)
Internacionalização	Sem experiências internacionais: 0 Experiências educacionais, profissionais ou ambas no exterior: 1	(+)

Fonte: Elaboração própria (2023)

As características dos CFO foram categorizadas para o tratamento dos dados. No que diz respeito à variável sexo (SEXO), nas ocasiões em que foi constatado que a CFO era do sexo feminino foi atribuído o valor zero (0) e quando era do sexo masculino atribuiu-se o valor um (1). O resultado esperado para essa variável é positivo devido aos estudos anteriores que apontam que os homens tendem a correr mais riscos e a buscar maior desempenho organizacional.

A variável idade (IDADE) trata-se de uma variável contínua, obtida pela idade do CFO declarada nos demonstrativos financeiros ou, quando essa informação não estava disponível, por meio da diferença entre a data de nascimento do CFO e a data dos demonstrativos financeiros. Dessa forma, o resultado esperado para essa variável é negativo, devido aos estudos relacionados apontarem que os gestores mais velhos tendem a ser mais conservadores e avessos aos riscos e, portanto, menos propensos a buscar maior desempenho organizacional.

A variável tempo de mandato (MAND), por sua vez, foi calculada por meio da diferença entre a data de início do mandato no cargo de gestão e a data do relatório, que, para fins desta pesquisa, foi 31/03 do ano seguinte ao término do exercício fiscal. O resultado esperado para essa variável é negativo, em virtude de os estudos correlatos demonstrarem que um tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporarem novas informações às suas práticas organizacionais.

No que tange ao nível educacional (EDUC), atribuiu-se o valor zero (0) quando o CFO tinha apenas a graduação e um (1) nas ocasiões em que o CFO tinha pós-graduação (Especialização, MBA, mestrado ou doutorado). Com isso, o resultado esperado para essa variável é positivo, visto que os estudos correlatos revelam que os gestores com elevado nível educacional tendem a ter maior conhecimento para avaliar as situações gerenciais complexas e tomar as decisões em busca de melhores resultados.

A variável formação acadêmica (FORM) foi dividida em duas categorias: Direito e Engenharias; e área de negócios, sendo atribuído o valor zero (0) aos CFO formados na área de Direito, Engenharias e demais áreas que não compõem a área de negócios. Para a área de negócios foi atribuído valor um (1) aos CFO formados em Administração, Atuária, Comércio Exterior, Contabilidade, Economia e Finanças. O resultado esperado é positivo, pois espera-se que os executivos com formação na área de negócios compreendam melhor as decisões financeiras, realizem melhores escolhas estratégicas e, consequentemente, obtenham melhores resultados organizacionais.

Por fim, a variável nível de internacionalização (INTER) foi obtida por meio da análise das experiências profissionais e acadêmicas que os CFO tiveram em outros países. De modo específico, atribuiu-se zero (0) para os CFO que não tiveram experiências acadêmicas e/ou profissionais no exterior e um (1) para aqueles que trabalharam e/ou estudaram em outros

países. O resultado esperado para essa variável é positivo em função de os estudos anteriores apontarem que os gestores com experiências educacionais e/ou profissionais no exterior podem ser um recurso valioso para o desempenho organizacional, principalmente para aquelas empresas que desejam se tornar multinacionais.

As definições das variáveis de controle que fazem parte da presente pesquisa são apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Variáveis de controle

Nome	**Definições**
Porte	Logaritmo natural do ativo total na data do relatório
Endividamento	Razão entre o Passivo total (passivo circulante e não circulante) e o Ativo total
Remuneração	Percentual de remuneração variável dos gestores
Setor	Bens industriais: 1 Comunicações: 2 Consumo cíclico: 3 Consumo não cíclico: 4 Materiais básicos: 5 Petróleo gás e biocombustíveis: 6 Saúde: 7 Tecnologia da informação: 8 Utilidade pública: 9
Governança Corporativa	Não está listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 0 Está listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 1

Fonte: Elaboração própria (2023)

A variável porte (PORTE) foi obtida considerando o logaritmo natural do valor do ativo total na data do relatório. O nível de endividamento (END) foi obtido por meio do cálculo do percentual de dívidas da empresa em relação ao valor do ativo total. A remuneração (REM), por sua vez, refere-se ao percentual de remuneração variável dos CFO. A variável setor (SETOR) diz respeito aos setores (Consumo cíclico, Petróleo gás e biocombustíveis, Consumo não cíclico, Bens industriais, Materiais Básicos, Utilidade pública, Saúde, Tecnologia de informação, Comunicações) em que as entidades da amostra atuam. Por fim, a variável Governança Corporativa (GOVERN) refere-se à uma *dummy* em que um (1) foi atribuído para as entidades que estavam listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) e zero (0) para as entidades que não estavam. As variáveis de controle foram incluídas no modelo econométrico em função de estudos (MIRZA; JAVED, 2013; MATAR; ENEIZAN, 2018; VIEIRA; NEVES; DIAS, 2019) que apontam que o porte, o nível de endividamento, a remuneração variável, o setor e o nível de Governança Corporativa são fatores que afetam a rentabilidade organizacional.

Para o tratamento dos dados, utilizaram-se estatísticas descritivas, correlação e regressão com dados em painel. As estatísticas descritivas permitiram uma visão geral sobre o perfil dos gestores e as características das entidades. O teste de correlação, por sua vez, foi empregado para a identificação das características observáveis dos CFO que estão correlacionadas com o resultado organizacional. Por fim, a regressão com dados em painel foi utilizada para avaliar a associação entre as características dos CFO e a rentabilidade da empresa, após o controle das demais variáveis que podem afetar o desempenho organizacional.

A regressão utilizada na pesquisa é exposta na Equação 1.

$$ROA = \beta SEXO + \beta IDADE + \beta MAND + \beta FORM + \beta EDUC + \beta INTER + \sum \text{var. controle} + \varepsilon. \quad (1)$$

Onde:
ROA: Retorno sobre ativos;

SEXO: Sexo;
IDADE: Idade do gestor;
MAND: Tempo de mandato;
EDUC: Nível educacional;
FORM: Formação Acadêmica;
INTER: Nível de internacionalização;
Var.controle: END (Nível de endividamento); REM (Remuneração do gestor); SETOR (Setor de atuação da entidade); PORTE (tamanho ativo empresa); GOVERN (Governança Corporativa). Ano dummies: 2018 a 2021.
ε : erro.

Destaca-se que os pressupostos da regressão foram analisados e que os possíveis problemas de ausência de normalidade dos resíduos, heterocedasticidade e autocorrelação nos erros foram minimizados com a consideração de erros-padrão robustos.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico, são apresentados os resultados encontrados, destacando-se a análise descritiva dos dados e as discussões dos resultados.

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 2, exposta na sequência, apresenta as informações sobre os gestores das empresas da amostra.

Tabela 2 – Estatística descritiva das características dos gestores

Variáveis	Características	Observações	Percentual
Sexo	Feminino	16	5,48%
	Masculino	276	94,52%
Formação acadêmica	Não	113	38,70%
	Área de negócios	179	61,30%
Nível educacional	Graduação	75	25,68%
	Pós-graduação	217	74,32%
Experiências internacionais	Não	97	33,22%
	Sim	195	66,78%

Fonte: Dados da pesquisa

Com os dados apresentados na Tabela 2, é possível observar que foram totalizadas 292 observações na amostra da pesquisa. Com relação ao sexo dos gestores, os diretores financeiros do sexo masculino representaram 94,52% das observações, enquanto as diretoras do sexo feminino representaram apenas 5,48%. No que diz respeito à formação acadêmica, 61,30% dos diretores possuem formação acadêmica na área de negócios e 38,70% apresentam formação em Direito ou em algum ramo de Engenharia. Quanto ao nível educacional, percebe-se que 74,32% da amostra possui pós-graduação e 25,68% possuem apenas graduação. Por fim, com relação às experiências internacionais, 66,78% da amostra estudou e/ou trabalhou em outros países e 33,22% da amostra não têm experiência internacional.

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes contínuas (idade e tempo de mandato dos gestores).

Tabela 3 – Idade e tempo de mandato dos gestores

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Observações
Idade	51	8	31	51	78	292
Tempo de mandato	1,34	0,64	0,29	1,08	3,87	292

Fonte: Dados da pesquisa

A idade média dos gestores foi 51 anos, sendo que a idade mínima foi 31 e a idade máxima foi 78. A variável tempo de mandato apresentou o valor mínimo de 0,29, que corresponde a 3 meses e meio de mandato, enquanto o valor máximo foi de 3,87, que corresponde a 3 anos e 10 meses no cargo. Destaca-se que o tempo de mandato médio foi de 1 ano e 4 meses.

A Tabela 4 apresenta as características das empresas não financeiras que fazem parte da amostra da pesquisa.

Tabela 4 – Estatística descritiva das características das empresas

Variáveis	Características	Observações	Percentual
Governança corporativa	Não	12	4,11%
	Segmentos diferenciados	280	95,89%
Setor	Bens industriais	32	10,96%
	Comunicações	6	2,05%
	Consumo cíclico	66	22,60%
	Consumo não cíclico	35	11,99%
	Materiais básicos	41	14,04%
	Petróleo gás e biocombustíveis	22	7,53%
	Saúde	25	8,56%
	Tecnologia da informação	13	4,45%
	Utilidade pública	52	17,81%

Fonte: Dados da pesquisa

Quanto ao nível de Governança Corporativa, percebe-se que 95,89% das observações são de segmentos diferenciados (Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1) e 4,11% não são de segmentos diferenciados. No que concerne ao setor, na amostra selecionada, 22,60% das empresas são do setor de consumo cíclico, 17,81% são do setor de utilidade pública, 14,04% são do setor de materiais básicos, 11,99% são do setor de consumo não cíclico. Assim, esses setores englobam 66% das observações da amostra (Tabela 4).

A estatística descritiva das variáveis de controle contínuas (ROA, Remuneração Variável, Endividamento e Porte) é apresentada na Tabela 5.

Tabela 5 – Variáveis de controle contínuas

	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Mediana	Máximo	Observações
ROA	0,04	0,11	-0,69	0,04	1,07	292
Remuneração variável	0,35	0,21	0,00	0,33	0,91	292
Endividamento	0,65	0,27	0,00	0,65	2,46	292
Porte	16,88	1,22	12,84	16,94	20,71	292

Fonte: Dados da pesquisa

O ROA apresentou um valor máximo de 1,07, enquanto o valor mínimo do ROA foi de -0,69. A Remuneração variável apresentou o valor máximo de 0,91, enquanto a média foi de 35% e o percentual mínimo de remuneração variável foi de 0%. O endividamento apresentou média de 0,65, o que indica que o passivo representa 65% do ativo total. A variável Porte apresentou valor máximo de 20,71, enquanto a média foi de 16,88 (Tabela 5).

A matriz de correlação de Spearman, apresentada na Tabela 6, evidencia a correlação entre as variáveis independentes e a Rentabilidade sobre os ativos.

Tabela 6 – Correlação de *Spearman*

	ROA	REMUN	END	PORTE	IDADE	MAND	GOVERN	SEXO	FORM	EDUC	INTER
ROA	1										
REMUN	**0,1307****	1									
END	**-0,3801*****	-0,0176	1								
PORTE	0,0313	0,0557	**0,2095*****	1							
IDADE	-0,025	-0,0417	0,0667	**0,2000*****	1						
MAND	-0,0027	0,0188	-0,0112	0,0196	-0,0562	1					
GOVERN	**-0,1838*****	-0,0277	**0,1324****	**-0,2853*****	0,0946	-0,0789	1				
SEXO	**-0,1223****	0,0886	**0,1196****	-0,0273	0,0672	0,0936	-0,0498	1			
FORM	-0,0389	-0,0129	0,0691	**-0,1167****	0,0486	0,0098	**0,1189****	0,025	1		
EDUC	0,0231	-0,002	**0,1806*****	0,0621	**-0,2150*****	0,0879	-0,0822	**-0,1071***	0,0479	1	
INTER	-0,0433	**-0,1032***	-0,0397	**0,1577*****	-0,0439	-0,0143	**-0,1460****	**-0,1059***	**-0,1573*****	**0,1512*****	1

Fonte: Dados da pesquisa

***, **, * destaca os resultados estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Onde: a variável ROA refere-se ao Retorno sobre os ativos, a variável REM refere-se ao percentual de remuneração variável recebido pelo CFO, a variável END refere-se à razão entre o passivo total e o ativo total, a variável PORTE refere-se ao logaritmo natural do valor do ativo total, a variável IDADE refere-se à idade do CFO na data do relatório, a variável MAND refere-se ao tempo de mandato do CFO na data do relatório, a variável GOVERN refere-se à uma *dummy* em que 1 foi atribuído quando a entidade estava listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa, a variável SEXO refere-se à uma *dummy* em que 1 foi atribuído quando o CFO era do sexo masculino, a variável FORM refere-se à uma *duumy* em que 1 foi atribuído quando o CFO tinha formação na área de negócios, a variável EDUC refere-se à uma *dummy* em que 1 foi atribuído quando o CFO tinha Especialização, MBA, Mestrado ou Doutorado e a variável INTER é uma *dummy* em que 1 foi atribuído quando o CFO tinha experiências educacionais e/ou profissionais no exterior.

De modo geral, nota-se que os maiores coeficientes são menores que 0,80, o que indica que não há problemas de multicolinearidade no modelo (GUJARATI; PORTER, 2011).

Após a realização dos testes estatísticos, identificou-se que não foram cumpridos os pressupostos da normalidade e da homoscedasticidade dos resíduos. Portanto, utilizou-se a correção de erros-padrões robustos de White (1980).

Além disso, após os testes estatísticos, identificou-se que a regressão com dados em painel deveria ser estimada com efeitos aleatórios, conforme exposto na Tabela 7.

Tabela 7 – Regressão com dados em painel

	Coeficiente	**Erros-padrões robustos**	**Z**	**P-valor**
Sexo	0,0011	0,0148	0,0800	0,9400
Idade	0,0007	0,0008	0,9400	0,3450
Tempo de mandato	-0,0068	0,0056	-1,2200	0,2230
Formação acadêmica	0,0132	0,0105	1,2600	0,2090
Nível educacional	**0,0210****	**0,0104**	**2,0200**	**0,0430**
Experiências internacionais	-0,0073	0,0088	-0,8300	0,4080
Remuneração variável	**0,0441***	**0,0269**	**1,6400**	**0,1000**
Endividamento	**-0,2520*****	**0,0335**	**-7,5300**	**0,0000**
Porte	-0,0011	0,0080	-0,1400	0,8920
Governança Corporativa	-0,0271	0,0224	-1,2100	0,2280
Comunicações	**-0,0582***	**0,0315**	**-1,8500**	**0,0640**
Consumo cíclico	-0,0091	0,0195	-0,4700	0,6400
Consumo não cíclico	**0,0375***	**0,0202**	**1,8600**	**0,0630**
Materiais básicos	**0,0418***	**0,0230**	**1,8200**	**0,0690**
Petróleo gás e biocombustíveis	0,0214	0,0288	0,7400	0,4580
Saúde	0,0126	0,0209	0,6000	0,5470
Tecnologia da informação	-0,0382	0,0349	-1,0900	0,2740
Utilidade pública	**0,0310***	**0,0185**	**1,6700**	**0,0940**
Constante	0,1674	0,1308	1,2800	0,2010
Controle de anos	Sim			
Observações	292			
Wald chi2	188,6300			
R2	0,4600			

Fonte: Dados da pesquisa
***, **, * destaca os resultados estatisticamente significativos ao nível de 0,01, 0,05 e 0,10, respectivamente.

Considerando os fundamentos da Teoria do Alto Escalão e os achados de estudos correlatos (KRISHNAN; PARSONS, 2008; PENI; VÄHÄMAA, 2010; GUL; SRINIDHI; NG, 2011; HO *et al.*, 2015; PERRYMAN; FERNANDO; TRIPATHY, 2016; ASHAFOKE; DABOR; ILABOYA, 2021) formulou-se a hipótese de que as entidades cujos CFO são do sexo masculino tendem a ter maior rentabilidade (H_1). Os resultados da Tabela 7 apontam que, ao contrário do esperado, o sexo dos CFO não está associado com maiores resultados econômicos (ROA). Algumas das possíveis explicações para a falta de associação entre o sexo do CFO e a rentabilidade das entidades é o fato de a amostra ser, praticamente, composta por diretores financeiros do sexo masculino. Assim, os resultados da regressão não subsidiam a H_1.

Na segunda hipótese (H_2), considerou-se que as entidades cujos CFO são mais velhos tendem a ter menor rentabilidade. A formulação dessa hipótese pauta-se nos resultados de estudos anteriores (WANG *et al.*, 2016; HUANG; ROSEGREEN; LEE, 2012) que indicam que os gestores mais jovens tendem a adotar comportamentos mais agressivos na tomada de decisão

em relação aos mais velhos e, consequentemente, a buscar maior desempenho organizacional. Os resultados apresentados na Tabela 7 evidenciam que não há associação significativa entre a idade do CFO e a rentabilidade das entidades em que eles atuam. Analogamente ao resultado deste estudo, algumas pesquisas anteriores (GE; MATSUMOTO; ZHANG, 2011; SCHRAND; ZECHMAN, 2012) também não identificaram que a idade do CFO é determinante para o desempenho organizacional (ROA). Uma das explicações para esses resultados divergentes é a possibilidade de a idade ser uma característica observável que não afeta os resultados das empresas diretamente, mas que, de forma combinada com outras variáveis, possa ter alguma influência sobre a rentabilidade empresarial.

A terceira hipótese (H_3) considerou-se que as entidades cujos CFO possuem maior tempo de mandato tendem a ter menor rentabilidade. Sobre esse ponto, destaca-se que algumas pesquisas (DAVIDSON *et al.*, 2007; KALYTA, 2009) apontam que os gestores tendem a apresentar melhor rentabilidade nos anos finais de seus mandatos. Outros estudos (NARANJO-GIL; MAAS; HARTMANN, 2009; HALL, 2011), por outro lado, indicam que o tempo maior no cargo tem um efeito negativo na pretensão dos gestores de incorporar novas informações às suas práticas organizacionais, o que pode culminar em menor rentabilidade. Ao contrário do que é visualizado nos estudos anteriores, os resultados desta pesquisa (Tabela 7) indicam que o tempo de mandato dos CFO não possui uma associação significativa com a rentabilidade (ROA). Dessa maneira, os resultados da regressão não subsidiam a H_3.

Na quarta hipótese (H_4), considerou-se que as entidades cujos CFO possuem maior nível educacional tendem a ter maior rentabilidade. Por meio dos resultados observados na Tabela 7, verifica-se uma relação positiva entre o nível educacional e o desempenho organizacional, aqui representado pela rentabilidade (ROA). Isso indica que quanto maior o nível educacional do CFO, maior a rentabilidade da entidade. Esses resultados são convergentes com os estudos anteriores que apontam que os gestores mais instruídos são mais capazes de inovar e buscar sucesso empresarial (BURKE *et al*., 2018), têm maior capacidade cognitiva (ROGERS, 1995; HERRMANN; DATTA, 2005; KEVILL; TREHAN; EASTERBY-SMITH, 2017) para interpretar informações complexas e tomar decisões rápidas que possam aumentar a probabilidade de sucesso da organização. Desse modo, os resultados da Tabela 7 subsidiam a H_4, visto que o nível educacional do CFO apresenta associação significativa e positiva com a rentabilidade (ROA) das entidades.

Na quinta hipótese (H_5), considerou-se que as entidades cujos CFO possuem formação acadêmica na área de negócios tendem a ter maior rentabilidade. Essa hipótese é fundamentada pelos estudos anteriores (PEREIRA *et al*., 2016; HERRMANN; DATTA, 2005) que apontam que os gestores com graduação na área de negócios tendem a desenvolver uma análise mais profunda para a tomada de decisão e, por conseguinte, dispõem de melhores informações e maior capacidade de processamento para buscar maior rentabilidade. Ao contrário do que era esperado, os resultados da Tabela 7 indicam que a formação acadêmica na área de negócios não tem associação significativa com o ROA, o que não subsidia a H_5.

Na última hipótese (H_6), considerou-se que as entidades cujos CFO têm experiências internacionais tendem a ter maior rentabilidade. Os estudos correlatos indicam que a internacionalização dos gestores está associada com a redução do gerenciamento de resultados (DAUTH; PRONOBIS; SCHMID, 2017), com a melhoria da qualidade das demonstrações financeiras das organizações (DAUTH; PRONOBIS; SCHMID, 2017), com as escolhas contábeis (ALMEIDA; LEMES, 2019) e com o sucesso empresarial (CARPENTER, SANDERS; GREGERSEN, 2001). Os resultados da presente pesquisa (Tabela 7), porém, indicam que a internacionalização dos CFO não possui relação significativa com a rentabilidade (ROA). Esses resultados não são convergentes com o que era esperado e não subsidiam a H_6.

A relação entre a remuneração variável e a rentabilidade, por sua vez, foi significativa e positiva, o que indica que quanto maior o percentual de remuneração variável, maior é a rentabilidade (ROA). O endividamento, por outro lado, apresentou relação inversa com a rentabilidade, sendo que quanto maior o nível de endividamento da organização, menor é o ROA (Tabela 7).

De modo geral, nota-se que a rentabilidade das entidades é explicada, predominantemente, por fatores contratuais, econômicos e institucionais, tais como a remuneração do gestor, o nível de endividamento e o setor de atuação da empresa. Contudo, considera-se relevante destacar que o nível educacional do CFO apresentou associação significativa com a rentabilidade e, portanto, também é relevante para a compreensão do desempenho organizacional e deve ser considerado pelas entidades no momento da estruturação de seus recursos humanos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Teoria dos Altos Escalões (TAE) pressupõe que as decisões estratégicas e os resultados organizacionais são influenciados pelas características observáveis e cognitivas dos gestores, assim como que as escolhas estratégicas disponíveis para eles também variam de acordo com as características específicas de cada organização.

Nesse âmbito, a presente pesquisa buscou analisar a associação entre o perfil dos CFO das empresas brasileiras, não financeiras, detentoras das ações mais negociadas na B3 (segundo o índice IBrX100) e o desempenho organizacional delas.

Em relação aos resultados encontrados, dentre as características observáveis dos CFO (sexo, idade, tempo de mandato, nível educacional, formação acadêmica e experiência internacional), o nível educacional foi a única variável que apresentou associação significativa com a rentabilidade (ROA). Os estudos correlatos reforçam o resultado encontrado, apontando que os diretores com maior nível de escolaridade possuem maior capacidade cognitiva, ou seja, são mais qualificados para interpretar as informações complexas e tomar decisões rápidas. Além disso, os gestores que possuem diversas especializações apresentam maior probabilidade de sucesso do que os gestores que são especializados em uma única área (KEVILL; TREHAN; EASTERBY-SMITH, 2017). Os resultados encontrados permitem inferir que é possível que os usuários das informações financeiras considerem que as entidades, cujos CFO tenham pós-graduação (especialização, MBA, mestrado ou doutorado), tendem a realizar escolhas estratégicas que contribuem para uma maior rentabilidade dos negócios.

No tocante às limitações desta pesquisa, foram utilizadas apenas as características observáveis dos CFO, porém é preciso considerar que as variáveis psicológicas dos gestores, tais como, o grau de aversão ao risco, excesso de confiança e personalidade, também contribuem no processo de tomada de decisão. Como sugestões de pesquisas futuras, destaca-se que a realização de estudos que avaliem as variáveis psicológicas e emocionais dos executivos, por intermédio de entrevistas e de testes psicológicos, que podem gerar novas contribuições. Ademais, as pesquisas que visem construir o perfil completo dos executivos, e não apenas analisar as características observáveis de modo isolado, também podem contribuir, significativamente, para o entendimento de como o perfil dos gestores afeta as escolhas e o desempenho das entidades.

Como contribuições teóricas, tem-se a ampliação da discussão teórica acerca da aplicabilidade da TAE em diferentes cenários econômicos, tais como em países emergentes como o Brasil. Como contribuição prática, espera-se que a pesquisa contribua demonstrando o quanto as características observáveis dos CFO podem influenciar no desempenho empresarial,

o que pode contribuir para que as entidades estruturem os seus quadros organizacionais balizando-se pelas expectativas de desempenho organizacional que almejam.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, N. S.; LEMES, S. Determinants of accounting choice: do CFOs? Characteristics matter? **Management Research Review**, v. 43, n. 2, p. 185-203, 2019.

ASHAFOKE, T.; DABOR, E.; ILABOYA, J. Do CEO Characteristics affect Financial Reporting Quality? An Empirical Analysis. **Acta Universitatis Danubius**, v. 17, n. 1, p. 157-176, 2021.

BORTOLUZZI, D. A.; LUNKES, R. J.; SANTOS, E. A.; MONTEIRO, J. J. Efeitos das características demográficas dos gestores do alto escalão e do sistema de controle gerencial no desempenho de hotéis. **Revista de Globalizacion, Competitividad Y Gobernabilidad**, v. 15, p. 66-78, 2021.

BURKE, A.; MILLAN, J. M.; ROMÁN, C.; STEL, A. V. Exploring the impact of different types of prior entrepreneurial experience on employer firm performance. **Journal of Business Research**, v. 90, p. 107-122, 2018.

CARPENTER, M. A.; GELETKANYCZ, M. A.; SANDERS, W. G. Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. **Journal of Management**, v. 30, n. 6, p. 749-778, 2004.

CARPENTER, M. A.; SANDERS, G.; GREGERSEN, H. B. Bundling Human Capital with Organizational Context: The Impact of International Assignment Experience on Multinational Firm Performance and CEO Pay. **Academy of Management Journal**, v. 44, n. 3, 2017.

DAUTH, T.; PRONOBIS, P.; SCHMID, S. Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters. **International Business Review**, v. 26, n.1, p. 71-88, 2017.

DAVIDSON, W. N.; XIE, B.; XU, W.; NING, Y. The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. **Journal of Management & Governance**, v.11, n. 1, p. 45–60, 2007.

DEUTSCH, Y.; KEIL, T.; LAAMANEN, T. A dual agency view of board compensation: the joint effects of outside director and CEO stock options on firm risk. **Strategic Management Journal**, v. 32, n. 2, p. 212-227, 2011.

DÍAZ-FERNÁNDEZ, M. C.; GONZÁLEZ-RODRÍGUEZ, M. R.; SIMONETTI, B. Top Management Teams' demographic characteristics and their influence on strategic change. **Quality & Quantity**, v. 49, p. 1305-1322, 2015.

FERREIRA, M. A.; LEAL, E. A.; FERREIRA, A. M. D. S. da C.; FERREIRA, L. V. (2021). Perfil do controller e suas escolhas estratégicas: uma análise sobre *controllers* brasileiros e portugueses. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 15, e186510, 2021.

FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D. C. **Strategic leadership:** top executives and their effects on organizations. Saint Paul: West Publishing, 1996.

GE, W.; MATSUMOTO, D.; ZHANG, J. L. Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 4, p. 1141-1179, 2011.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica.** Porto Alegre, AMGH, 5. ed., 2011.

GUL, A. F.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n.3, p. 314-338, 2011.

HALL, M. Do comprehensive performance measurement systems help or hinder managers mental model development? **Management Accounting Research**, v. 22, n. 2, p. 68-83, 2011.

HAMBRICK, D. C. Upper e echelons theory: An Update. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007.

HAMBRICK, D. C.; CHO, T. S.; CHEN, M. J. The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves. **Administrative Science**, v. 41, n. 4, p. 659-684, 1996.

HAMBRICK, D. C.; FUKUTOMI, G. D. S. The seasons of a CEO's tenure. **Academy of Management Review**, v. 16, p. 719-742, 1991.

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

HERRMANN, P.; DATTA, D. K. Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation. **British Journal of Management**, v. 16, p. 69–78, 2005.

HITT, M. A.; TYLER, B. B. Strategic Decision Models: Integrating Different Perspectives. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. 5, p. 327-351, 1991.

HO, S. S.; LI, A. Y.; TAM, K.; ZHANG, F. CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. **Journal of Business Ethics**, v. 127, n. 2, p. 351-370, 2015.

HUANG, H. W.; ROSE-GREEN, E.; LEE, C. C. CEO Age and Financial Reporting Quality. **Accounting Horizons**, v. 26, n. 4, p. 725-740, 2012.

JADIYAPPA, N.; JYOTHI, P.; SIREESHA, B.; HICKMAN, L.E. (2019). CEO gender, firm performance and agency costs: evidence from India. **Journal of Economic Studies**, v. 46 n. 2, p. 482-495, 2019.

KALYTA, P. Accounting Discretion, Horizon Problem, and CEO Retirement Benefits. **The Accounting Review**, v. 84, n. 5, pp. 1553-1573, 2009.

KEVILL, A; TREHAN, K; EASTERBY-SMITH, M. Perceiving 'capability'within dynamic capabilities: The role of owner-manager self-efficacy. **International Small Business Journal**, v. 35, n. 8, p. 883-902, 2017.

KOR, Y. Y. Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy**. Strategic Management Journal**, v. 27, n. 11, p. 1081-1099, 2006.

KRISHNAN, G. V.; PARSONS, L. M. Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. **Journal of Business Ethics**, v. 78, n.1/2, p. 65–76, 2008.

MACPHERSON, A.; HOLT, R. Knowledge, learning and small firm growth: A systematic review of the evidence. **Research Policy**, v. 36, n. 2, p. 172-192, 2007.

MATAR, A.; ENEIZAN, B. M. Determinants of Financial Performance in the Industrial Firms: Evidence from Jordan. **Asian Journal of Agricultural Extension, Economics & Sociology**, v. 22, n. 1, p. 1–10, 2018.

MILLER, D. Some organizational consequences of CEO succession. **Academy of Management Journal**, v. 36, n.3, p. 644-659, 1993.

MIRZA, S. A.; JAVED, A. Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. **Journal of Economics and International Finance**, v. 5. n. 2, p. 43-52, 2013.

NARANJO-GIL, D.; MAAS, V. S.; HARTMANN, F. G. H How CFO determine management accounting innovation: an examination of direct and indirect effects. **European Accounting Review**, v. 18, n. 4, p. 667-695, 2009.

PACHECO, J.; SCHMITT, M.; BORTOLUZZI, D. A.; LUNKES, R. J. Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 16, n. 1, p. 59-83, 2019.

PENI, E.; VAHAMAA, S. Female Executives and Earnings Management. **Managerial Finance**, v. 36, p. 629-645, 2010.

PEREIRA, B. S.; THEIS, V.; LUNKES, R. J.; SCHNORRENBERGER, D.; GASPARETTO, V. Relação entre as características observáveis dos CEOs e a remuneração. **Contabilidad y Negocios**, v. 11, n. 21, p. 5-24, 2016.

PERRYMAN, A. A.; FERNANDO, G. D.; TRIPATHY, A. Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. **Journal of Business Research**, v.69, n. 2, p. 579-586, 2016.

REHEUL, A.M.; JORISSEN, A. Do management control systems in SMEs reflect CEO demographics? **Journal of Small Business and Enterprise Development**, v.21, n. 3, p. 470-488, 2014.

ROBB, A. M.; WATSON, J. Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. **Journal of Business Venturing**, v. 27, n. 5, p 544-558, 2012.

ROGERS, E. M. Lessons for guidelines from the diffusion of innovations. **The Joint Commission journal on quality improvement**, v. 21, n. 7, p. 324-328, 1995.

SÁNCHEZ-MATAMOROS, J.B.; PINZÓN, P. A.; ÁLVAREZ-DARDET E., C. Management accounting change and agency in embedded situations. **Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad**, v. 43, n.3, p. 241-265, 2014.

SCHRAND, C. M.; ZECHMAN, S. L. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 53, n. 1-2, p. 311-329, 2012.

SERRA, B. P. C.; TOMEI, P. A.; SERRA, F. A. R. A pesquisa em tomada de decisão estratégica no alto escalão: evolução e base intelectual do tema**. Revista de Ciências da Administração (RCA)**, v. 16, n. 40, p. 11-28, 2014.

SPRENGER, K. B.; KRONBAUER, C. A.; COSTA, C. M. Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], v. 13, n. 3, p. 120-142, set. 2017.

TRES, N.; DALLA PORTA, C.; MAZZIONI, S.; BAÚ DAL MAGRO, C.; DI DOMENICO, D. Práticas de responsabilidade socioambiental e o desempenho organizacional em companhias abertas. **Revista Ambiente Contábil**, *[S. l.]*, v. 14, n. 1, p. 88–109, 2022.

VARGAS, A. S. C.; SCHNORRENBERGER, D.; FAGUNDES, E.; RENGEL, R. Características dos gestores das organizações denunciadas por fraude e o retorno sobre os ativos. **Desafio Online**, v.8, n. 3, p. 402-418, 2020.

VIEIRA, E. S.; NEVES, M. E.: DIAS, A. G. Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 68, n. 7, p. 1323 - 1342, 2019.

WALTON, R.; TRIBBITT, M.A. Examining the impact of gender power and gender diversity within the top management team on firm performance and firm risk. **American Journal of Business**, v. 38, n. 1, p. 22-37, 2023.

WANG, G.; HOLMES Jr., R. M.; OH, I. S.; ZHU, W. Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper echelons theory. **Personnel Psychology**, v. 69, n. 4, p. 775-862, 2016.