



Remuneração executiva: Existe contribuição para a performance da organização?

ÁREA: 1
TIPO: Casos

55

*Executive compensation: There is contribution to the corporate financial performance?
Remuneración ejecutiva: ¿Existe contribución al desempeño financiero corporativo?*

AUTORES

Marlon Fernandes Rodrigues Alves¹
Universidade de São Paulo, Brasil
mfralves@fearp.usp.br

Elizabeth Krauter
Universidade de São Paulo, Brasil
ekrauter@usp.br

1. Autor de contacto:
Universidade de São Paulo; Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto; Av. dos Bandeirantes, 3900; Monte Alegre 14040-900 - Ribeirão Preto, SP - Brasil.

O objetivo dessa pesquisa é investigar a relação entre remuneração executiva e desempenho financeiro. Para tanto, selecionamos empresas industriais de um mesmo setor, a fim de reduzir interferências setoriais, eleitas entre as melhores para se trabalhar no Brasil e comparamos seu desempenho financeiro com a estrutura de remuneração executiva oferecida (salário fixo, salário variável e benefícios) no período de 2007 a 2011, valendo-se de uma abordagem quantitativa e de dados secundários. Os resultados da pesquisa indicam que não há relação entre a remuneração e desempenho financeiro nas organizações do setor analisado.

The objective of this research is to investigate the relationship between executive compensation and financial performance. We selected industrial organizations from the same sector, in order to reduce sectorial interference, elected among the best to work for in Brazil and compared its financial performance with the structure of executive compensation offered (fixed salary, variable salary and benefits) in the period from 2007 to 2011, taking advantage of a quantitative approach and secondary data. The research results indicate that there is no relationship between compensation and financial performance in the analyzed sector organizations.

El objetivo de este trabajo es investigar la relación entre la remuneración de los ejecutivos y el desempeño financiero. Seleccionamos las organizaciones industriales del mismo sector, con el fin de reducir la interferencia sectorial, elegidas entre las mejores para trabajar en Brasil y comparamos sus resultados financieros con la estructura de la remuneración de los ejecutivos ofrecida (sueldo fijo, salario variable y beneficios) en el período comprendido entre 2007-2011, tomando ventaja de un enfoque cuantitativo y datos secundarios. Los resultados de la investigación indican que no existe una relación entre la remuneración y el desempeño financiero de las organizaciones de lo sector analizado.

DOI
10.3232/GCG.2014.V8.N2.03

RECEBIDO
27.02.2014

ACETADO
23.05.2014

1. Introdução

O avanço do capitalismo na sociedade pós-industrial, dentre suas diversas facetas, é marcado pelo distanciamento cada vez mais forte entre aqueles que detêm o capital e aqueles que exercem a administração de fato (Cury, 2006). Nesse sentido, é importante constituir políticas que alinhem interesses de acionistas e executivos na medida em que as ações que maximizam a utilidade do segundo não são as mesmas que maximizam a do primeiro, necessariamente. No desenvolvimento do arcabouço dessas políticas, a área de recursos humanos ganha relevância e as políticas de remuneração, foco desse trabalho, mais ainda em face de sua onerosidade nos custos para a organização e de sua representatividade do valor do trabalho para as pessoas (Gupta e Shaw, 2014).

Admitidas as premissas de que (1) as políticas de remuneração adequadas promovem o alinhamento de interesses entre executivos e acionistas, e (2) os últimos têm como interesse fundamental o desempenho financeiro da organização, esta pesquisa procura responder a seguinte questão: as políticas de remuneração estão promovendo o alinhamento de interesses entre executivos e acionistas? Para responder a essa indagação, esse trabalho analisa o desempenho das organizações do setor químico frente o pacote de remuneração (fixa, variável e benefícios) ao longo de 5 anos.

Logo, a pesquisa é relevante na medida em que as contribuições alçam a gestão de qualquer organização. Ademais, nossa pesquisa aprofunda os conhecimentos existentes sobre o assunto ao incluir os planos de benefícios no conceito de remuneração, visto que os contratos de desempenho, popularmente conhecidos como remuneração variável, têm sido selecionados majoritariamente como unidade de análise (Gigliotti, 2013; Zakaria, 2012; Zalewska, 2013).

Após essa breve introdução, o artigo que se segue está estruturado da seguinte forma: a segunda seção aborda a fundamentação teórica por meio da revisão da literatura, a terceira traz a descrição dos dados utilizados na amostra e o método da pesquisa, a quarta descreve e analisa os resultados dos testes empíricos realizados e ao final, na quinta seção, são apresentadas as considerações finais acerca do trabalho.

2. Referencial Teórico

A necessidade promover incentivos para que os trabalhadores ajam de acordo com o interesse dos acionistas encontra suporte na teoria da agência de Jensen e Meckling (1976): na separação entre propriedade e controle nas organizações, o principal – acionista ou proprietário – fica exposto às consequências das ações tomadas pelo agente – o executivo, assim os custos e conflitos decorrentes dessa separação são o foco de estudo da teoria da agência. Mais especificamente, situações em que os interesses de agente e principal são conflitantes e há margem para ação do agente em prol de si próprio (Wiseman, Cuevas-Rodríguez e Gomez-Mejia, 2012), visto que as ações do agente não são observáveis pelo principal (assimetria de informações). Tópico de

PALAVRAS-CHAVE

**Remuneração,
incentivos,
desempenho,
performance,
gestão de recursos
humanos, setor
químico**

KEY WORDS

Compensation,
incentives,
performance,
human resource
management,
chemical sector

PALABRAS CLAVE

Compensación,
incentivos,
rendimiento,
gestión de recursos
humanos, sector
químico

CÓDIGOS JEL:

J 240; J 330; L 250

pesquisa desde os anos trinta, Berle e Means (1932) já apontavam em *The modern corporation and privaty property*:

- (1) a correlação negativa entre desempenho da firma e pulverização do capital,
- (2) que os administradores evitavam ações com potencial de ameaçá-los,
- (3) que os administradores podiam influenciar o conselho de modo a obter uma remuneração excessiva.

Esse quadro traçado traz uma conotação negativa no que se refere a avaliação do agente, contudo Eisenhardt (1989) argumenta que os conflitos entre principal e agente podem decorrer em razão de diferenças de metas e atitudes em relação ao risco, o que é natural visto que todas as pessoas trazem consigo uma leitura própria da realidade, logo, o objetivo do gerenciamento dos custos de agência não é castrar a atividade dos executivos, mas garantir o alinhamento entre agente e principal por meio de políticas (contratos) que proporcionem um resultado ótimo mesmo com a presença dos conflitos.

Cientes da necessidade de se adequar os incentivos aos agentes, para alinhar seus interesses com o do principal, diversos pesquisadores se debruçaram sobre o tema, embora sem chegar a um consenso. Enquanto Murphy (1985), Coughlan e Schmidt (1985), Benston (1985), Core, Holthausen e Larcker (1999), Palia e Lichtenberg (1999), Aggarwal e Samwick (2006) e Firth, Fung e Rui (2006) encontraram evidências de que a remuneração dos agentes está positivamente associada com o desempenho da firma, as pesquisas de Shleifer e Vishny (1997), Yermack (1997), Kubo (2005), Brick, Palmon e Wald (2006), Tirole (2010), Goergen e Renneboog (2011) e Gigliotti (2013) concluíram que o desenho dos planos de remuneração não tem conseguido criar o alinhamento necessário entre agente e principal. Para Tosi, Werner, Katz e Gomez-Mejia (2000) essa diversidade de resultados não converge para uma ligação clara entre remuneração e desempenho da firma, e mais do que isso: baseados em evidências empíricas de mais de 105 trabalhadores analisados, os autores qualificam os sistemas de pagamento em ineficientes quanto ao fomento do performance das organizações.

Mesmo com o dissenso em relação à prática empírica, a instituição de contratos de desempenho baseados em indicadores contábeis é largamente apontada como fator de redução da assimetria informacional e condução dos esforços dos executivos ao aumento da riqueza dos acionistas (Hölmstrom, 1979; Lambert e Larcker, 1987; Banker e Datar, 1989; Ittner, Larcker e Rajan, 1997; Bushman e Smith, 2001) embora o pressuposto fundamental de sua eficácia seja a estruturação adequada desses contratos para que se atinja o objetivo (Gómez-Mejia e Welbourne, 1988; Devers, Cannella, Reilly e Yoder, 2007).

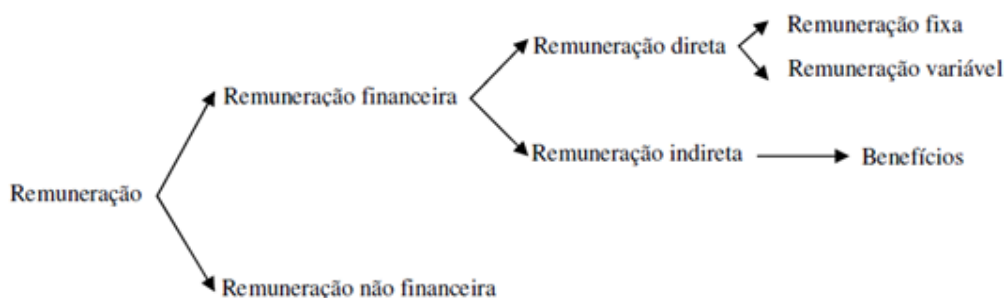
Healy e Wahlen (1999) apontam que os contratos de desempenho podem levar os agentes a fazerem uso do seu arbítrio nos relatórios financeiros e nas estruturas das transações de modo a ludibriar o principal em favor de resultado em consonância com os estipulados nos incentivos, por isso a necessidade de não atribuir incentivos correlacionados às características do setor assim (Dalmacio, Rezende e Slomski, 2009).

De sua parte, Useem (1999) e Stern, Shiely e Ross (2001) colocam que os contratos de desempenho, embora não tenham surgido com esse objetivo, atendem às demandas modernas da lógica da “financeirização” das organizações. A despersonalização do capital nos dias atuais leva a necessidade de incentivos pagos em contrapartida a um desempenho previamente acordado, cujos resultados estão sob ação do agente, portanto é pressuposto do modelo que os agentes tenham autonomia para que buscar alternativas para maximização da riqueza do principal. Por conseguinte, a operacionalização dos

contratos de desempenho desdobra-se em fornecer maior autonomia aos agentes, e tal transferência demanda a redistribuição de poder nas empresas, potencialmente gerando conflitos. Por isso, a política de remuneração deve ter aderência à gestão da organização de forma holística: Risher (1999) assegura que é necessário coerência e integração das estratégias-chave de melhoria de desempenho com as políticas e práticas, não só de remuneração, mas de gestão como um todo. Paralelamente é preciso avigorar valores, ajustar a cultura e reforçar comportamentos para que as pessoas internalizem a nova estrutura. Nesse contexto, surge o *Balanced Scorecard* como um modelo de gestão que explora as relações de causa e efeito na organização, incluindo a gestão de pessoas em uma perspectiva global (Becker, Huselid e Ulrich, 2001), proporcionando em alguma medida suporte aos conceitos tratados por Risher (1999).

Na figura 1 fica evidente como a própria estrutura do sistema de remuneração é multifacetada: a remuneração financeira é a contrapartida econômica pelo trabalho, que na forma direta é representada pelo salário fixo (promove a equidade) e pelo salário variável (incentivos de desempenho) e na forma indireta, pelos benefícios (segurança e conforto); já a não financeira está relacionada ao desenvolvimento profissional e pessoal (Dutra, 2002):

Figura 1. Conceito de Remuneração



Fonte: Krauter e de Sousa (2009).

Essa amplitude de nuances do conceito de remuneração é resultado do esforço em operacionalizar uma política de recursos humanos que no limite, segundo Deeprouse (1995), poderia auferir o máximo desempenho de todos os trabalhadores na medida em que atendessem às necessidades mais prementes de todos sem comprometer a rentabilidade da empresa, o que ainda não é factível nos dias de hoje. Dito isso, cresce a importância de se ampliar o escopo dos estudos sobre remuneração para além da remuneração variável, dada a relevante representatividade que as alternativas de remuneração podem ter para cada pessoa. Estudos mais recentes da temática incluem a mensuração empírica do tempo de duração dos incentivos de curto prazo em diferentes indústrias (Gopalan, Milbourn, Song e Thakor, 2013), a identificação de medidas de desempenho não financeiras (O'Connell e O'Sullivan, 2013) e a operacionalização de um conceito de remuneração que inclui além dos salários fixo e variável, o pacote de benefício (Krauter e de Sousa, 2010), além de trabalhos teóricos que rediscutem a teoria da agência em si, como o de Pepper e Gore (2012).

Por fim, existe a questão da mensuração do desempenho da empresa, objetivo último das metas estabelecidas a cada agente. Existe relativo consenso de que o objetivo de uma organização privada é a maximização da riqueza (Matias, 2007), que para Tian e Twite (2011) tem sua melhor expressão na produtividade da firma. Contudo, é interessante notar que, de acordo com Lambert (2001), medidas como MVA, ROE, ROA, EVA e EBITDA (respectivamente margem de valor agregado, *return on equity* – retorno sobre o patrimônio, *return on assets* – retorno sobre o ativo, *economic value added* – valor econômico adicionado e *earnings before interests, taxes, depreciation and amortization* – lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) são geralmente utilizadas, mostrando a falta de consenso sobre o que é desempenho. Isso se deve possivelmente às múltiplas dimensões do conceito de desempenho (Krauter, 2009) e ao estabelecimento de metas não financeiras (O’Connell e O’Sullivan, 2013) que conduzirão a maximização da riqueza dos acionistas.

3. Método

O presente trabalho caracteriza-se como quantitativo com o uso de dados secundários. A variável dependente foi construída a partir dos demonstrativos financeiros do banco de dados da FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras), que publica anualmente a lista das 500 maiores e melhores empresas do Brasil. As variáveis independentes foram extraídas do banco de dados do PROGEP (Programa de Estudos em Gestão de Pessoas) responsável pela pesquisa anual que elege as 150 melhores empresas para trabalhar: é pré-requisito que as empresas que se voluntariam a participar da pesquisa tenham mais de 100 funcionários no Brasil e mais de 5 anos de atuação no mercado.

A amostra não probabilística é composta pelas empresas que permaneceram no ranking entre os anos de 2007 e 2011 da pesquisa “As 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar”. O setor com maior número foi o químico, com um total de 3 empresas. Por questões de sigilo, o nome das empresas não será divulgado, mas são todas empresas de grande porte com faturamento acima de 1 bilhão de reais e com mais de 2000 funcionários.

3.1. Hipótese e Variáveis de Pesquisa

A premissa adotada no presente trabalho é que uma entidade com políticas de remuneração adequadas é capaz de prover motivação suficiente às pessoas para que desempenhem ações no sentido de maximizar a riqueza do acionista. Com o objetivo de medir a relação entre diferentes tipos de remuneração e o desempenho de financeiro da organização, a despeito de fatores externos, essa pesquisa selecionou empresas de um mesmo setor (químico) presentes nos ranking entre as melhores empresas para trabalhar entre os anos de 2007 e 2011, em um total de 3 empresas. O desempenho anual dessas empresas foi comparado entre seus pares e testado contra os fatores de remuneração disponíveis para todos seus executivos.

Essa abordagem procura evidenciar os resultados das ações dos executivos, uma vez que toda a amostra está relativamente sujeita às mesmas circunstâncias: empresas em um mesmo setor, com porte

semelhante e práticas de recursos humanos de excelência. Diante do exposto, apresenta-se a hipótese de pesquisa (H0):

Hipótese: Os fatores de remuneração (salário fixo, salário variável e pacote de benefícios) apresentam relação positiva e significativa com o desempenho financeiro da organização.

A operacionalização das variáveis relacionadas à remuneração executiva (variáveis independentes) fará uso das seguintes informações anuais (2007 a 2011) do banco de dados do PROGEP para cada empresa:

- a) Valor do salário nominal mensal médio do executivo em dezembro de cada ano, em reais;
- b) Valor médio recebido pelo executivo durante cada ano, em reais, como remuneração variável e/ou bônus;
- c) Proporção do salário variável em relação ao salário nominal mensal, uma medida da «agressividade» da remuneração variável.
- d) Acesso dos executivos a 12 benefícios em cada ano: 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.
- e) Acesso dos executivos a 25 mecanismos de estímulo e suporte à carreira. Esses mecanismos compreendem em cada ano: 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.
- f) Acesso dos executivos a 8 mecanismos de estímulo à educação e ao desenvolvimento profissional em cada ano: 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.

Para instrumentalizar a variável dependente - desempenho financeiro - foram utilizados os seguintes índices anuais do banco de dados da FIPECAFI: (1) crescimento da receita, (2) liquidez geral, (3) margem líquida e (4) rentabilidade do patrimônio. Tais índices representam indicadores relacionados tanto ao crescimento, quanto à rentabilidade da empresa.

3.2. Procedimentos de Tratamento dos Dados

Conforme já apontado na revisão teórica, as pesquisas realizadas têm se valido de uma série de indicadores para determinar o desempenho da organização; a fim de tornar comparativo o desempenho como um todo de cada organização o presente trabalho instrumentará as variáveis habitualmente usadas em uma através da Análise de Componentes Principais (ACP).

Basicamente a ACP consiste em uma técnica estatística que permite reduzir um modelo multivariado a um conjunto de poucas componentes, não correlacionadas, que carregam a maior parte da informação contida no modelo original (Silveira e Bessara, 2003).

A **Tabela 1** apresenta as quatro variáveis usadas na ACP para instrumentalizar a variável de desempenho financeiro da organização:

Tabela 1. Variáveis de Desempenho (dependentes)

Variável	Significado	Cálculo
crec	Crescimento da receita	$((\text{receita líquida do ano corrente} - \text{receita líquida do ano anterior}) / \text{receita líquida do ano anterior})$
liqg	Liquidez geral	(ativo circulante / passivo circulante)
mliq	Margem líquida	(lucro líquido / receita)
roi	Rentabilidade do patrimônio líquido	(lucro ano corrente / ROI do ano anterior)

Fonte: elaborada pelos autores.

A **Tabela 2** descreve as variáveis dos fatores de remuneração: os salários médio e variável (sal_mensal e sal_variavel), agressividade da remuneração variável (agres_remv) do funcionário e a proporção de respostas sim (positivas) sobre o total de aspectos investigados sobre cada grupo de benefícios (ind_benef, ind_carr e ind_desen).

Tabela 2. Variáveis de Remuneração (independentes)

Variável	Significado	Cálculo
sal_mensal	Salário mensal médio	$= \ln(\text{valor salário mensal médio})$
sal_variavel	Salário variável médio	$= \ln(\text{valor salário variável médio})$
agres_remv	Contribuição do desempenho para a remuneração	$(\text{valor salário variável médio} / (\text{valor salário mensal médio} + \text{valor salário variável médio}))$
ind_benef	Índice de benefícios	$(\text{n}^\circ \text{ total de benefícios oferecidos} / \text{n}^\circ \text{ total benefícios pesquisados})$
ind_carr	Índice de carreira	$(\text{n}^\circ \text{ total de benefícios oferecidos} / \text{n}^\circ \text{ total benefícios pesquisados})$
ind_desen	Índice de desenvolvimento	$(\text{n}^\circ \text{ total de benefícios oferecidos} / \text{n}^\circ \text{ total benefícios pesquisados})$

Obs: ln (logaritmo natural).

Fonte: elaborada pelos autores.

É importante salientar que todas as rubricas financeiras foram corrigidas atualizadas monetariamente para o ano de 2011 pelo IGPM (Índice Geral de Preços do Mercado).

3.3. Procedimentos de Análise dos Dados

A análise foi conduzida em duas linhas paralelas, uma paramétrica e outra não paramétrica. Na análise paramétrica, foi medido para os anos de 2007 a 2011 quanto cada variável independente explica a variável dependente através de regressões lineares simples, uma análise de poder preditivo, em que cada fator de remuneração foi testado individualmente. Depois todas as variáveis foram testadas de forma simultânea na regressão múltipla, pelo método da “entrada forçada”. Ambas tentando identificar o papel de cada fator de remuneração no desempenho de cada organização.

Na outra análise, inicialmente foi conduzido o teste de Kruskal-Wallis, uma alternativa à ANOVA independente de um fator, para investigar se havia um desempenho consistentemente diferente entre as empresas ao longo do período de análise (5 anos) que justificasse diferentes pacotes de remuneração. Em seguida foram realizados repetidos testes Mann-Whitney a fim de encontrar qual a empresa tem desempenho diferente da outra, dado que o teste de Kruskal-Wallis informa apenas se há diferença no grupo testado, mas não onde está a diferença.

Todo o processo descrito anteriormente foi repetido para cada um dos fatores de remuneração, a fim de se determinar se a(s) empresa(s) que tem desempenho estatisticamente diferente das demais, tem fatores de remuneração estatisticamente diferentes e quais são. Com relação aos fatores de remuneração relacionados ao desempenho (*sal_variavel* e *agres_remv*), foi calculado o coeficiente de correlação Tau de Kendal entre a variável desempenho e os fatores, uma medida de correlação não-paramétrica indicada para amostras pequenas.

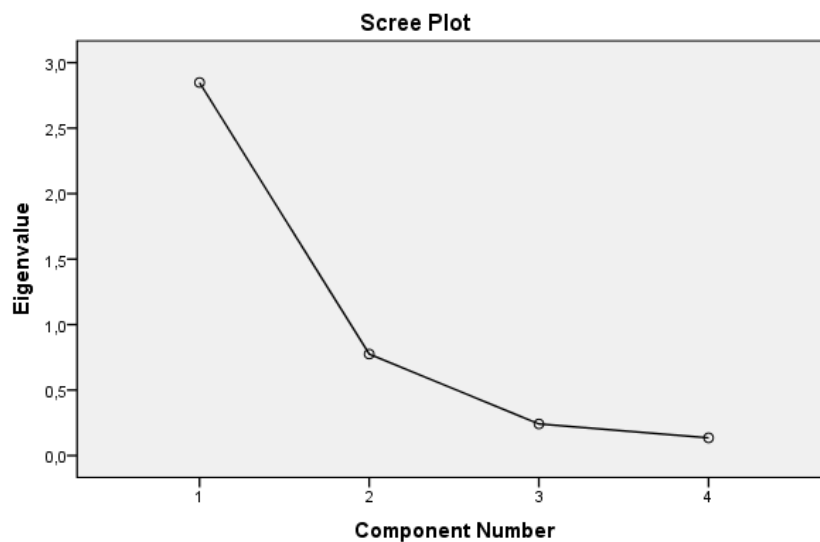
4. Apresentação e Análise dos Resultados

4.1. Análise de Componentes Principais

A análise de componentes principais (ACP) foi executada nas quatro variáveis de desempenho financeiro selecionadas (crescimento da receita, liquidez geral, margem líquida e rentabilidade do patrimônio líquido). A adequabilidade da ACP foi avaliada antes da análise. A inspeção da matriz de correlação mostrou que todas as variáveis tiveram pelo menos um coeficiente de correlação maior do que 0,3. A medida total de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) foi de 0,751, dado um KMO entre 0,7 e 0,8 a classificação de acordo com Hutcheson e Sofroniou (1999) é ‘boa’. O teste de esfericidade de Bartlett foi estatisticamente significativo ($p < 0,05$), indicando que os dados eram provavelmente fatoráveis.

A ACP revelou que apenas um componente tinha autovalor maior que 1, critério de Kaiser, o qual explica 71,204% da variação total. A inspeção visual do *scree plot* confirma a escolha de se manter um componente principal (Figura 2), que condensa a maior parte das informações relativas ao desempenho em apenas uma variável para análise.

Figura 2. Componentes Principais para Variáveis de Desempenho Financeiro



Fonte: elaborado pelos autores (saída do SPSS).

Baseada na análise de componentes principais é apresentada na [Tabela 3](#) o desempenho de cada empresa em cada ano (cargas da componente principal). As análises apresentadas posteriormente usaram esses dados como variável de desempenho (dependente).

Tabela 3. Desempenho Financeiro após a Análise de Componentes Principais

	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Média
2007	1,1319	0,2713	0,5119	0,6384
2008	0,3142	0,3496	-0,3055	0,1194
2009	0,3286	0,2313	-0,2267	0,1111
2010	0,7129	-0,2763	-1,0732	-0,2122
2011	0,4852	-3,0810	0,6258	-0,6567
Média	0,5946	-0,5010	-0,0935	0,0000

Fonte: elaborada pelos autores.

4.2. Testes Paramétricos

Primeiramente, para testar a hipótese de que existe relação significativa entre a remuneração dos executivos e o desempenho financeiro das empresas foi utilizada a análise de regressão linear simples. Dentre todos os modelos testados, apenas dois proporcionaram significância estatística. O primeiro deles, estabeleceu que salário variável médio pode prever de forma estatisticamente significativa

o desempenho financeiro da organização, $F(1, 13) = 5,156$, $p < 0,05$ e que o salário variável médio respondeu por 22,9% da variabilidade explicada no desempenho financeiro. A equação da regressão foi: desempenho financeiro previsto = $8,299 - 0,696x$ (salário variável médio).

O segundo modelo estabeleceu que a agressividade da remuneração variável pode prever de forma estatisticamente significativa o desempenho financeiro da organização, $F(1, 13) = 16,922$, $p < 0,05$ e que a agressividade da remuneração variável respondeu por 53,2% da variabilidade explicada no desempenho financeiro. A equação da regressão foi: desempenho financeiro previsto = $1,124 - 0,274x$ (agressividade da remuneração variável).

Além dos resultados inconclusivos dos demais modelos lineares, os dois únicos que tiveram significância estatística mostraram que a remuneração variável e o grau de agressividade da remuneração variável não estão alinhados com os resultados financeiros alcançados pela organização, pelo contrário, quanto maior a remuneração (sal_variavel e agres_remv), menor é o resultado da organização de acordo com os modelos.

A regressão múltipla teve sua validade comprometida dado que a hipótese de multicolinearidade não pode ser mantida, dito isso, os resultados foram desconsiderados.

4.3. Testes Não Paramétricos

O teste de Kruskal-Wallis foi executado para determinar se existem diferenças entre as empresas, tanto na variável relacionada ao desempenho da organização (dependente) quanto nas variáveis relacionadas aos fatores de remuneração (independentes). Na [tabela 4](#) estão resumidos os resultados.

Tabela 4. Resultados do Teste de Kruskal-Wallis

Variável	Mediana				X ²	Sig.	Decisão
	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Geral			
desempenho	0,49	0,23	-0,23	0,31	4,58	0,101	Aceitar a hipótese nula.
sal_mensal	10,67	10,91	10,58	10,73	8,54	0,014	Rejeitar a hipótese nula.
sal_variavel	11,53	12,67	11,82	11,90	9,62	0,008	Rejeitar a hipótese nula.
agres_remv	2,52	5,83	3,81	3,81	9,06	0,011	Rejeitar a hipótese nula.
ind_benef	9,00	9,00	6,00	8,00	4,42	0,110	Aceitar a hipótese nula.
ind_carr	12,00	17,00	7,00	11,00	7,27	0,026	Rejeitar a hipótese nula.
ind_desen	8,00	7,00	4,00	7,00	3,93	0,140	Aceitar a hipótese nula.

Nível de significância de 0,05.

Fonte: elaborada pelos autores.

O teste mostrou que não há diferenças estaticamente significantes entre as empresas no período analisado quanto às variáveis desempenho, ind_benef e ind_desen, mas que há nas variáveis sal_mensal, sal_variavel, agres_remv e ind_carr, logo se faz necessário uma análise *post-hoc* para descobrir qual empresa apresenta essa diferença e para isso, foi realizado o teste de Mann-Whitney para a comparação aos pares, utilizando o procedimento de Dunn com a correção de Bonferroni.

Tabela 5. Resultados do Teste de Mann-Whitney

Variável	Pares Analisados				U	z	Sig.
	Empresa	Mediana	Empresa	Mediana			
sal_mensal	Empresa 2	10,91	Empresa 3	10,58	8,200	2,899	0,011
sal_variavel	Empresa 2	12,67	Empresa 1	11,53	-8,200	-2,899	0,011
sal_variavel	Empresa 2	12,67	Empresa 3	11,82	6,800	2,404	0,049
cont_desempenho	Empresa 2	5,83	Empresa 1	2,52	-8,400	-2,970	0,009
ind_carr	Empresa 2	17,00	Empresa 3	7,00	7,600	2,697	0,021

Nível de significância de 0,05.

Fonte: elaborada pelos autores.

O teste mostrou que há diferenças estaticamente significantes e consistentes da empresa 2 com a empresa 1, nas variáveis sal_variavel e agres_remv, e com a empresa 3, nas variáveis sal_mensal, sal_variavel e ind_carr. Ou seja, a despeito do seu desempenho não ser estaticamente diferente das demais empresas, a empresa 2 investe mais recursos nos fatores de remuneração: salário mensal, salário variável, agressividade da remuneração variável e índice de carreira.

Por fim, foi calculado o Tau de Kendall para cada empresa, uma medida de correlação não paramétrica indicada para amostras pequenas, entre a variável desempenho e as variáveis de remuneração relacionadas ao desempenho (sal_variavel e agres_remv), uma forma de aferir se que a remuneração variável está alinhada ao desempenho da organização. Não foram identificados coeficientes estatisticamente significantes que suportassem a correlação em nenhuma das empresas, uma questão inquietante já que uma correlação positiva era esperada dado que esses fatores têm um caráter de recompensa por um desempenho individual adequado.

Fica de fato evidente a falta de relação encontrada entre remuneração e desempenho: mesmo (1) aumentando o nível de controle em relação a estudos anteriores ao selecionar empresas de apenas um setor, (2) utilizando diferentes fatores de remuneração para testar a relação com desempenho e (3) construindo uma variável de desempenho que condensa diferentes medidas de performance, não foi possível encontrar indícios de uma relação positiva.

5. Considerações Finais

De forma geral, nossos resultados sugerem que não há relação entre desempenho financeiro da empresa e nenhum dos fatores de remuneração financeira testados, o que pode ser considerado inesperado apesar de grande parte da literatura já apontar tal fato, já que cada fator de remuneração tem potencial relacionamento positivo com a performance.

O salário fixo, os pacotes de benefícios e a agressividade da remuneração acima da média constituem possíveis elementos de atração e retenção de talentos, que deveriam se estender em algum ponto do tempo em um desempenho financeiro superior. Outrossim, o salário variável é conceitualmente uma parcela da remuneração atrelada a um desempenho individual ou coletivo previamente acordado, cujos resultados também devem conduzir em última instância, a um desempenho financeiro.

Logo, apresentam-se duas hipóteses que justifiquem tal resultado: a primeira, é que a remuneração está promovendo a convergência entre acionistas e executivos, porém o prazo estudado – cinco anos – não foi suficientemente grande para que os resultados das ações dos executivos se traduzissem em resultados financeiros. A segunda hipótese é que o sistema de remuneração esteja sendo subutilizado no que diz respeito ao alinhamento de interesses entre acionistas e executivos.

Os resultados das regressões lineares corroboram com a segunda hipótese, na medida em que evidenciam uma inquietante relação negativa significativa entre o desempenho da organização e a remuneração variável e entre o desempenho da organização e a agressividade da remuneração variável. Embora seja plausível que metas estratégicas de médio/longo prazo possam descolar-se de resultados financeiros de curto prazo, não é razoável supor que isso ocorra ao longo de cinco anos com o agravante de caminharem em sentido contrário.

Diante desses resultados não foi possível distinguir fatores de remuneração associados a um desempenho financeiro superior: ainda que com uma amostra de viés muito positivo em termos de práticas de gestão de pessoas, com empresas que de forma consistente figuraram entre as eleitas as melhores empresas do país para se trabalhar no seu setor durante 5 anos seguidos, não foi possível identificar a exploração do potencial que a remuneração tem, segundo a teoria, de alavancar resultados.

Reconhecido o avanço do setor de serviços, intensivo em mão-de-obra, e a escassez de executivos qualificados no Brasil, o montante dispendido na remuneração tende a se tornar cada vez mais relevante, mas os resultados da pesquisa, em contrapartida mostram que as práticas corporativas ainda estão distantes de trazer os resultados aventados. Posto isso, é recomendável às pesquisas futuras investigar quais práticas em si podem suportar as organizações na travessia do hiato entre os benefícios que a gestão da remuneração pode trazer e os obtidos na prática, visto que o constructo teórico existente já suporta essa relação de forma bastante sólida.

.....

Referências

- Aggarwal, R.K.; Samwick, A.A. (2006), "Empire-builders and shirkers: investment, firm performance, and managerial incentives", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, Num. 3, pp. 489-515.
- Banker, R.D.; Datar, S.M. (1989), "Sensitivity, precision, and linear aggregation of signals for performance evaluation", *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, Num. 1, pp. 21-39.
- Becker, B.E.; Huselid, M.A.; Ulrich, D. (2001), "The HR scorecard: linking people, strategy and performance", Harvard Business Review Press, Boston.
- Benston, G.J. (1985), "The self-serving management hypothesis: some evidence", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, Num. 1, pp. 67-84.
- Berle, A.A.; Means, G.C. (1932), "The modern corporation and private property", Macmillan, New York.
- Brick, I.E.; Palmon, O.; Wald, J.K. (2006) "CEO compensation, director compensation, and firm performance: evidence of cronyism?", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, Num. 3, pp. 403-423.
- Bushman, R.M.; Smith, A.J. (2001), "Financial accounting information and corporate governance", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, Num. 1, pp. 237-333.
- Core, J.E.; Holthausen, R.W.; Larcker, D.F. (1999), "Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, Num. 3, pp. 371-406.
- Coughlan, A.T.; Schmidt, R.M. (1985), "Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, Num. 1, pp. 43-66.
- Cury, V.M. (2006), "História da industrialização no século XIX", Editora UFRJ, Rio de Janeiro.
- Dalmacio, F.Z.; Rezende, A.J.; Slomski, V. (2009), "Análise setorial das medidas de performance utilizadas nos contratos de remuneração dos gestores", *Revista Universo Contábil*, Vol. 5, Num. 3, pp. 6-23.
- Deepprose, D. (1995), "The team coach: vital new skills for supervisors & managers in a team environment", American Management Association, New York.
- Devers, C.E.; Cannella, A.A.; Reilly, G.P.; Yoder, M.E. (2007), "Executive compensation: a multidisciplinary review of recent developments", *Journal of Management*, Vol. 33, Num. 6, pp. 1016-1072.
- Dutra, J.S. (2002), "Gestão de pessoas: modelo, processos, tendências e perspectivas", Atlas, São Paulo.
- Eisenhardt, K.M. (1989), "Agency theory: an assessment and review", *Academy of management review*, Vol. 14, Num. 1, pp. 57-74.
- Firth, M.; Fung, P.M.; Rui, O.M. (2006), "Corporate performance and CEO compensation in China", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, Num. 4, pp. 693-714.
- Gigliotti, M. (2013), "The compensation of top managers and the performance of Italian firms", *The International Journal of Human Resource Management*, Vol. 24, Num. 4, pp. 889-903.
- Goergen, M.; Renneboog, L. (2011), "Managerial compensation", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, Num. 4, pp. 1068-1077.
- Gomez-Mejia, L.R.; Welbourne, T.M. (1988), "Compensation strategy: an overview and future steps", *Human Resource Planning*, Vol. 11, Num. 3, pp. 173-189.
- Gopalan, R.; Milbourn, T.; Song, F.; Thakor, A.V. (2013), "Duration of executive compensation", *The Journal of Finance*. <http://doi:10.1111/jofi.12085>.

- Gupta, N.; Shaw, J.D. (2014), "Employee compensation: the neglected area of HRM research", *Human Resource Management Review*, Vol. 24, Num. 1, pp. 1-4.
- Healy, P.M.; Wahlen, J.M. (1999), "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons*, Vol. 13, Num. 4, pp. 365-383.
- Hölmstrom, B. (1979), "Moral hazard and observability", *The Bell Journal of Economics*, pp. 74-91.
- Hutcheson, G.; Sofroniou, N. (1999), "The multivariate social scientists", Sage, Londres.
- Ittner, C.D.; Larcker, D.F.; Rajan, M.V. (1997), "The choice of performance measures in annual bonus contracts", *Accounting Review*, pp. 231-255.
- Jensen, M.C.; Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Num. 4, pp. 305-360.
- Krauter, E.; de Sousa, A.F. (2010), "Executive remuneration and financial performance in Brazilian companies", *Chinese Business Review*, Vol. 9, Num. 9, pp. 31-45.
- Kubo, K. (2005), "Executive compensation policy and company performance in Japan", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, Num. 3, pp. 429-436.
- Lambert, R.; Larcker, D. (1987), "An analysis of the use of accounting and market measures of performance in executive compensation contracts", *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, pp. 85-123.
- Lambert, R.A. (2001), "Contracting theory and accounting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, Num. 1, pp. 3-87.
- Matias, A.B. (2007), "Finanças corporativas de longo prazo: criação de valor com sustentabilidade financeira", Atlas, São Paulo.
- Murphy, K.J. (1985), "Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, Num. 1, pp. 11-42.
- O'Connell, V.; O'Sullivan, D. (2013), "The influence of lead indicator strength on the use of nonfinancial measures in performance management: evidence from CEO compensation schemes", *Strategic Management Journal*. <http://doi:10.1002/smj.2124>.
- Palia, D.; Lichtenberg, F. (1999), "Managerial ownership and firm performance: a re-examination using productivity measurement", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5, Num. 4, pp. 323-339.
- Pepper, A.; Gore, J. (2012), "Behavioral agency theory new foundations for theorizing about executive compensation", *Journal of Management*. <http://doi:10.1177/0149206312461054>.
- Risher, H. (1999), "Aligning pay and results", American Management Association, New York.
- Schleifer, A.; Vishny, R.W. (1997), "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, Vol. 52, Num. 2, pp. 737-783.
- Silveira, G.B.; Bessara, O. (2003), "Análise de componentes principais de dados funcionais - uma aplicação às estruturas a termo de taxas de juros", Departamento de estudos e pesquisas do Banco Central do Brasil, Trabalhos para discussão nº 73.
- Stern, J.M.; Shiely, J.S.; Ross, I. (2001), "The EVA challenge: implementing value-added change in an organization", John Wiley & Sons, New York.
- Tian, G.Y.; Twite, G. (2011), "Corporate governance, external market discipline and firm productivity", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, Num. 3, pp. 403-417.
- Tirole, J. (2010), "The theory of corporate finance", Princeton University Press, New Jersey.

Tosi, H.L.; Werner, S.; Katz, J.P.; Gomez-Mejia, L. R. (2000), "How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies", *Journal of Management*, Vol. 26, Num. 2, pp. 301-339.

Useem, M. (1999), "Investor capitalism: how money managers are changing the face of corporate America", Basic Books, New York.

Wiseman, R.M.; Cuevas-Rodríguez, G.; Gomez-Mejia, L.R. (2012), "Towards a social theory of agency", *Journal of Management Studies*, Vol. 49, Num. 1, pp. 202-222.

Yermack, D. (1997), "Good timing: CEO stock option awards and company news announcements", *The Journal of Finance*, Vol. 52, Num. 2, pp. 449-476.

Zakaria, I. (2012), "Performance measures, benchmarks and targets in executive remuneration contracts of UK firms", *The British Accounting Review*, Vol. 44, Num. 3, pp. 189-203.

Zalewska, A. (2013), "Gentlemen do not talk about money: remuneration dispersion and firm performance relationship on British boards", *Journal of Empirical Finance*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jempfin.2013.09.001>.