



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036**Vol. 18, n. 2, Jul./Dez., 2026**Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente><http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 03.02.2025. Revisado por pares em: 26.12.2025. Reformulado em: 17.02.2026. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2026v18n2ID39033

Características observáveis de CFO brasileiros e a rentabilidade: uma análise à luz da Teoria dos Altos Escalões

Observable characteristics of brazilian CFO and profitability: an analysis in light of the Upper Echelons Theory

Características observables del CFO brasileño y la rentabilidad: un análisis a la luz de la Teoría de los Echels Superiores

Autores

Pedro Henrique Nunes Zanoti

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia. Universidade Federal de Uberlândia - PPGCC/UFU. Endereço: Av. João Naves de Ávila, nº 2121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia/MG, CEP 38.400-902. Telefone (34) 3239-4176. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-1727-0755>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9961715180068225>

E-mail: pedro.zanoti@ufu.br

Mônica Aparecida Ferreira

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia. Professora Adjunta na Universidade Federal de Uberlândia. Endereço: Av. João Naves de Ávila, nº 2121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia/MG, CEP 38.400-902. Telefone (34) 3239-4176. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3771-1933>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7949633314757040>

E-mail: monica.ferreira@ufu.br

Neirilaine Silva de Almeida

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia. Professora Associada na Universidade Federal de Uberlândia. Endereço: Av. João Naves de Ávila, nº 2121, Bairro Santa Mônica, Uberlândia/MG, CEP 38.400-902. Telefone (34) 3239-4176. Identificadores (ID):

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5687-9833>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9223797601220723>

E-mail: neirilaine@ufu.br

Resumo

Objetivo: Analisar a associação entre características observáveis dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 e o desempenho organizacional delas.

Metodologia: 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 observáveis de seus CFO.

Resultados: Os resultados encontrados apontam que as características que se mostraram estatisticamente significativas em relação à rentabilidade (ROA) foi o nível educacional, 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.

Contribuições do Estudo: Esta pesquisa contribui de forma teórica, expandindo o escopo de aplicação da Teoria dos Altos Escalões, testando seus pressupostos em um país emergente e em um período marcado por choques econômicos relevantes. Do ponto de vista prático, os resultados oferecem subsídios para que empresas, conselhos de administração e stakeholders compreendam de que forma o perfil dos diretores financeiros pode estar associado ao desempenho organizacional.

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

Abstract

Purpose: This study examines the relationship between the profile of chief financial officers (CFOs) and organizational performance in Brazilian non-financial firms with the most actively traded shares on B3.

Methodology: The sample comprises 79 non-financial companies listed on B3. Descriptive statistics, correlation analysis, and panel data regression were employed to assess the association between firm profitability and CFO characteristics.

Results: The findings indicate that educational attainment is the only CFO characteristic with a statistically significant and positive relationship with profitability, measured by return on assets (ROA). In contrast, firm leverage shows a negative association with profitability, suggesting that higher debt levels are linked to lower ROA.

Contributions of the Study: This research contributes to the literature by extending the application of Upper Echelons Theory to an emerging market context and by testing its assumptions during a period characterized by substantial economic shocks. From a practical perspective, the results offer valuable insights for companies, boards of directors, and other stakeholders by highlighting how CFO profiles may be associated with organizational performance and can inform strategic human resource decisions.

Keywords: CFO; Upper Echelons Theory; Profitability.

Resumen

Objetivo: Analizar la asociación entre el perfil del director financiero de las empresas no financieras brasileñas que poseen las acciones más negociadas en B3 y su desempeño organizacional.

Metodología: Se realizó un análisis de 79 empresas no financieras con las acciones más negociadas en B3, verificando, mediante estadística descriptiva, correlación y regresión de datos de panel, la existencia de asociación entre la rentabilidad y las características de su CFO.

Resultados: Los resultados indican que las características que resultaron ser estadísticamente significativas en relación a la rentabilidad (ROA) fueron: nivel educativo, mostrando una relación positiva. El endeudamiento de la entidad demostró tener una relación inversa, es decir, cuanto mayor es el nivel de endeudamiento de la entidad, menor es la rentabilidad observada.

Contribuciones del Estudio: Esta investigación contribuye teóricamente al ampliar el ámbito de aplicación de la Teoría de Alto Nivel, poniendo a prueba sus supuestos en un país emergente y durante un período marcado por importantes shocks económicos. Desde una perspectiva práctica, los resultados proporcionan información para que empresas, juntas directivas y grupos de interés comprendan cómo el perfil de los directores financieros puede asociarse con el desempeño organizacional.

Palabras clave: Director financiero; Teoría de los niveles superiores; Rentabilidad.

1 Introdução

As organizações apresentam desempenhos heterogêneos, o que pode ser explicado, em parte, pela forma como utilizam e combinam diferentes recursos em seus processos organizacionais. Entretanto, a simples disponibilidade ou combinação de recursos não garante melhores resultados, uma vez que existem recursos intangíveis e subjetivos, tais como os gestores, que desempenham papel estratégico e exercem influência significativa sobre o desempenho organizacional.

Evidências recentes indicam que, especialmente em contextos de elevada incerteza, como o observado durante a pandemia de COVID-19, as características dos executivos tornaram-se ainda mais relevantes para a condução das organizações frente a choques econômicos e operacionais sem precedentes (Hambrick, 2015; Crayne & Medeiros, 2021; Hiebl & Pielsticker, 2023). Nesse sentido, a Teoria dos Altos Escalões (Upper Echelons Theory) sustenta que as decisões estratégicas e os resultados organizacionais refletem as características observáveis e cognitivas dos gestores, as quais moldam a forma como estes percebem, interpretam e respondem ao ambiente organizacional (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2007).

Sob essa perspectiva, compreender por que as organizações adotam determinadas estratégias ou executam ações específicas exige a análise das crenças, valores e disposições dos indivíduos que ocupam posições-chave de decisão. Esse entendimento torna-se particularmente relevante em períodos de crise sistêmica, como a pandemia de COVID-19, em que decisões rápidas, adaptação estratégica e gestão de riscos passaram a depender fortemente da experiência, formação e visão dos membros do alto escalão (Kraus et al., 2020; Boudlaie et al.,

2022). Assim, o estudo do perfil dos executivos contribui para explicar diferenças no comportamento organizacional e nos resultados alcançados em cenários adversos.

De acordo com a abordagem da TAE, os resultados organizacionais devem ser analisados à luz das características daqueles que lideram as empresas, uma vez que as decisões estratégicas são influenciadas por atributos demográficos, bases cognitivas, valores e traços de personalidade dos executivos. Pesquisas recentes demonstram que, durante a pandemia, características como nível educacional, experiência prévia em crises e capacidade cognitiva dos gestores estiveram associadas à resiliência organizacional, ao desempenho financeiro e à capacidade de resposta estratégica das empresas (Bromiley & Rau, 2016; Kunc & Bandahari, 2022; Hiebl, 2023). Dessa forma, o contexto pandêmico reforça os pressupostos centrais da Teoria dos Altos Escalões, ao evidenciar o papel crítico dos gestores na mediação entre choques ambientais e desempenho organizacional.

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, conseqüentemente, o desempenho organizacional. Outras pesquisas, por sua vez, analisaram a relação das variáveis observáveis com a remuneração dos executivos, encontrando uma relação significativa (Deutsch et al., 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 et al., 2016; Wang et al., 2016; Jadiyahappa et al., 2019; Walton & Tribbitt, 2023). No contexto brasileiro, as pesquisas que consideram as características dos membros do alto escalão para explicar o desempenho econômico ainda são escassas. 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 específicas dos *Chief Executive Officer* (CEO).

Assim, nota-se a existência de uma lacuna para a realização de mais pesquisas que abarquem o desempenho 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 et al., 2014; Sprenger et al., 2017), entende-se que as características dos CFO precisam ser avaliadas, visto que esse gestor atua, efetivamente, na tomada de decisões e as suas características podem contribuir para a explicação da rentabilidade organizacional.

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 no período pré e pós Pandemia Covid-19?** A presente pesquisa busca analisar a associação entre as características observáveis dos CFO das empresas brasileiras não financeiras detentoras das ações mais negociadas na B3 e o desempenho organizacional delas no período pré e pós Pandemia Covid-19.

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.

As organizações apresentam desempenhos econômicos distintos mesmo quando inseridas em contextos institucionais semelhantes, o que evidencia que fatores internos exercem papel relevante na explicação dos resultados organizacionais. Dentre esses fatores, destacam-

se os gestores do alto escalão, considerados recursos estratégicos capazes de influenciar diretamente as decisões estratégicas e, conseqüentemente, o desempenho das empresas.

Os estudos existentes concentram-se, majoritariamente, nas características dos CEOs e utilizam períodos amostrais anteriores a eventos econômicos relevantes, como a pandemia da Covid-19, que alterou significativamente o ambiente de negócios, ampliando a complexidade e a incerteza nas decisões financeiras corporativas. Dessa forma, permanece uma lacuna empírica no que se refere à compreensão do papel desempenhado pelos CFO no desempenho das empresas brasileiras, sobretudo em um contexto de elevada instabilidade econômica.

Diante desse cenário, justifica-se a realização desta pesquisa por sua contribuição ao aprofundamento da aplicação da Teoria dos Altos Escalões no contexto brasileiro, ampliando o foco de análise para além do CEO e contemplando o CFO como agente estratégico central. Ao investigar a associação entre as características observáveis dos CFO das empresas brasileiras não financeiras com ações mais negociadas na B3 e a rentabilidade organizacional, o estudo busca preencher lacunas teóricas e empíricas ainda pouco exploradas na literatura nacional.

Sob a perspectiva teórica, a pesquisa contribui ao expandir o escopo de aplicação da Teoria dos Altos Escalões, testando seus pressupostos em um país emergente e em um período marcado por choques econômicos relevantes. Do ponto de vista prático, os resultados oferecem subsídios para que empresas, conselhos de administração e stakeholders compreendam de que forma o perfil dos diretores financeiros pode estar associado ao desempenho organizacional, auxiliando na formulação de políticas de seleção, desenvolvimento e retenção de executivos alinhadas às expectativas de rentabilidade e sustentabilidade econômica das organizações.

2 Revisão da Literatura

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 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 exercem influência relevante nos resultados organizacionais e, conseqüentemente, 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).

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.

Conforme a TAE, as características cognitivas e observáveis, os valores e as percepções influenciam as escolhas estratégicas realizadas pelos gestores do alto escalão e, conseqüentemente, afetam a rentabilidade do negócio (Carpenter et al., 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 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 Anteriores

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

Evidências empíricas recentes indicam que diferenças de gênero podem influenciar o estilo de tomada de decisão financeira e, conseqüentemente, os resultados organizacionais. Estudos apontam que mulheres tendem a adotar posturas mais conservadoras em decisões financeiras, apresentando maior aversão ao risco, maior comprometimento com princípios éticos e menor propensão a práticas oportunistas, como fraudes e gerenciamento agressivo de resultados (Francis et al., 2015; Huang & Kisgen, 2013; Bernile et al., 2018). Em consonância com esses achados, pesquisas mais recentes sugerem que gestoras tendem a suavizar resultados e a adotar estratégias financeiras mais prudentes, o que pode reduzir a volatilidade dos lucros, mas também limitar ganhos extraordinários em ambientes altamente competitivos (Adams & Ragnathan, 2017; Faccio et al., 2016).

No que se refere à transparência e à qualidade da informação contábil, a literatura indica que a presença feminina na alta administração está associada a maior nível de evidenciação, melhor qualidade dos relatórios financeiros e menor assimetria informacional (Nekhili et al., 2021; García-Sánchez et al., 2020). Essa postura contribui para a credibilidade das demonstrações financeiras e para a redução de custos de agência; entretanto, pode também refletir uma preferência por estratégias mais cautelosas, com menor tolerância ao risco, o que pode impactar o nível de rentabilidade em determinados contextos organizacionais e econômicos.

No tocante ao risco e ao desempenho empresarial, estudos recentes demonstram que o aumento da participação feminina nas equipes executivas está associado à redução do risco corporativo e à maior estabilidade dos resultados ao longo do tempo (Sila et al., 2016; Palvia et al., 2020). Por outro lado, pesquisas indicam que gestores do sexo masculino tendem a assumir estratégias mais agressivas, aceitando níveis mais elevados de risco em busca de retornos superiores, o que pode resultar em maior lucratividade, especialmente em mercados dinâmicos e competitivos (Kini & Williams, 2012; Ashraf et al., 2021). Esse comportamento está alinhado à literatura comportamental, que sugere que homens são, em média, mais propensos a buscar ganhos potenciais mesmo diante de maior exposição a perdas.

À luz dos pressupostos da Teoria dos Altos Escalões, segundo a qual os resultados organizacionais refletem as características e preferências dos gestores que ocupam posições estratégicas, e considerando as evidências empíricas apresentadas, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

: **H₁: As entidades cujos CFO são do sexo masculino tendem a ter maior rentabilidade.**

2.2.2 Idade

A Teoria dos Altos Escalões não define um limite etário específico para os executivos, mas sustenta que a idade do gestor influencia significativamente seu estilo de tomada de decisão estratégica. Gestores mais jovens tendem a apresentar maior disposição para assumir riscos, maior abertura à inovação e maior propensão a adotar estratégias ousadas, uma vez que se encontram em estágios iniciais ou intermediários da carreira e buscam demonstrar competência e diferenciação no mercado (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2015). Evidências recentes indicam que a menor idade dos executivos está associada a decisões mais agressivas de investimento, maior tolerância à incerteza e maior potencial de geração de retornos superiores, especialmente em ambientes competitivos e dinâmicos (Li et al., 2021; Peni & Vähämaa, 2022).

Em contrapartida, gestores mais velhos tendem a adotar posturas mais conservadoras, frequentemente associadas a estágios avançados da carreira, nos quais a preservação da reputação, da estabilidade financeira e da segurança organizacional se tornam prioridades. Estudos indicam que executivos em idades mais avançadas são menos propensos a apoiar estratégias inovadoras e mais inclinados a evitar decisões que envolvam elevados níveis de risco, priorizando a continuidade em detrimento do crescimento (Macpherson & Holt, 2007; Hoskisson et al., 2017).

Além disso, pesquisas recentes sugerem que executivos mais velhos podem apresentar maior dificuldade em processar rapidamente novas informações e em responder a mudanças ambientais abruptas, o que pode limitar sua capacidade de transformar oportunidades em desempenho econômico superior (Wang et al., 2016; Li & Tang, 2021). Assim, a hipótese a ser testada na pesquisa é:

H₂: 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 (Reger et al., 1997). 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 de decisão passiva e resistente às mudanças de estratégia da empresa. Consequentemente, a posição competitiva da empresa pode tornar-se comprometida (Reger et al., 1997).

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 et al., 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:

H3: 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 et al. (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 representam desempenho de sucesso na 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:

H4: 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 de Wang et al. (2016) e Bortoluzzi et al. (2021), 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:

H₅: As entidades cujos CFO possuem formação acadêmica na área de negócios tendem a ter maior rentabilidade.

2.2.6 Experiência Internacional

Carpenter et al. (2001) destacam que os gestores que possuem experiência educacional internacional 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 de Dauth et al. (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 et al., 2017).

Analogamente, os achados 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:

H₆: As entidades cujos CFO possuem experiências internacionais tendem a ter maior rentabilidade.

Destaca-se que as hipóteses deste estudo foram formuladas a partir dos pressupostos 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 Procedimentos Metodológicos

Este estudo se caracteriza em termos de enquadramento metodológico 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® (2022) e da Economática® (2022). 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 é composta pelas 100 empresas brasileiras 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. Após esses procedimentos, o número de entidades que compõem a amostra é apresentado na Tabela 1.

Tabela 1

Empresas 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.*

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).

As informações contempladas no 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.

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 e da base de dados da Economática®. Ao se falar em desempenho organizacional, é importante ressaltar que ele pode ser medido de diferentes maneiras, tais como por indicadores de lucratividade, potencial de geração de caixa, rentabilidade, dentre outros. Para a presente pesquisa, adotou-se o ROA como indicador de desempenho por entender que as escolhas estratégicas dos CFO impactam diretamente nesse índice 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, selecionadas com base nos fundamentos da Teoria do Alto Escalão. 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®. Na Tabela 2, destaca-se as variáveis independentes e as principais definições estatísticas utilizadas para a realização da pesquisa, bem como o resultado esperado.

Tabela 2
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: dados da pesquisa.

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 relatórios, que, para fins desta pesquisa, foi 31/03 do ano seguinte ao término do exercício fiscal. 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. 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 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, sendo atribuído o valor zero (0) aos CFO formados na área de Direito, Engenharias e demais áreas que não compõem a área de negócios; e Área de negócios, sendo 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, conseqüentemente, 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 variáveis de controle utilizadas foram remuneração variável, endividamento, governança corporativa, setor e porte. As referidas variáveis foram coletadas nas demonstrações financeiras das entidades e na base de dados da Economática®. As definições das variáveis de controle são apresentadas no Tabela 3.

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 (Tabela 3).

Tabela 3
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, Comunicações, Consumo Cíclico, Consumo Não Cíclico, Materiais Básicos, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Saúde, Tecnologia da Informação e Utilidade Pública
Governança Corporativa	Não está listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 0 Está listada nos níveis diferenciados de Governança Corporativa: 1

Fonte: dados da pesquisa.

A variável setor (SETOR) diz respeito aos setores em que as entidades da amostra atuam. Por fim, a variável Governança Corporativa (GOV) refere-se a 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 et al., 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 a análise dos dados, empregaram-se técnicas de estatística descritiva, análise de correlação e regressão com dados em painel. A estatística descritiva foi utilizada com o objetivo de caracterizar o perfil dos diretores financeiros e das empresas que compõem a amostra. A correlação permitiu identificar possíveis associações iniciais entre as características observáveis dos CFO e o desempenho organizacional. Por fim, a regressão com dados em painel foi adotada para examinar a associação entre as características dos CFO e a rentabilidade das empresas. O modelo econométrico utilizado na pesquisa é exposto na Equação 1.

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

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); PORTE (Tamanho Ativo Empresa); GOV (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 Resultados e Análises

A Tabela 4, exposta na sequência, apresenta as informações sobre os gestores das empresas da amostra.

Tabela 4

Estatística Descritiva das Características Observáveis 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.

A Tabela 4 evidencia o predomínio de diretores financeiros do sexo masculino (94,52%), em detrimento da participação feminina (5,48%). Esse resultado é consistente com a literatura recente, que aponta a persistência da sub-representação das mulheres em cargos do alto escalão corporativo, especialmente nas funções financeiras, em função de barreiras estruturais, culturais e institucionais ainda presentes no ambiente organizacional (Walton & Tribbitt, 2023; Ashafoke et al., 2021). Estudos fundamentados na Teoria dos Altos Escalões indicam que, apesar dos avanços na discussão sobre diversidade, os cargos estratégicos continuam sendo majoritariamente ocupados por homens, sobretudo em mercados emergentes.

No que se refere à formação acadêmica, observa-se que 61,30% dos diretores financeiros possuem formação na área de negócios, resultado que converge com evidências empíricas que indicam a predominância de formações em Administração, Contabilidade, Economia e Finanças entre executivos responsáveis pelas decisões econômico-financeiras das organizações (Herrmann & Datta, 2005; Pereira et al., 2016). A literatura sugere que esse perfil

formativo favorece maior familiaridade com instrumentos de análise financeira, linguagem contábil e avaliação de riscos, aspectos centrais para o desempenho organizacional.

Quanto ao nível educacional, os dados revelam que 74,32% dos gestores possuem pós-graduação, corroborando estudos recentes que apontam que executivos com maior nível educacional tendem a apresentar maior capacidade cognitiva para interpretar informações complexas, lidar com ambientes incertos e tomar decisões estratégicas mais eficazes (Kevill et al., 2017; Burke et al., 2018). Sob a ótica da Teoria dos Altos Escalões, níveis mais elevados de escolaridade funcionam como proxies da base cognitiva dos gestores, influenciando suas escolhas estratégicas e, conseqüentemente, os resultados organizacionais.

Por fim, observa-se que 66,78% dos diretores financeiros possuem experiência internacional, resultado alinhado com pesquisas que destacam essa característica como um recurso estratégico relevante, especialmente em ambientes corporativos globalizados (Tabela 4). Estudos indicam que experiências educacionais ou profissionais no exterior ampliam a visão estratégica dos gestores, contribuem para maior sensibilidade a práticas internacionais e estão associadas à melhoria da qualidade das decisões financeiras e contábeis (Carpenter et al., 2001; Dauth et al., 2017; Almeida & Lemes, 2019). Assim, o perfil identificado na Tabela 4 reflete características frequentemente observadas em altos executivos e consideradas relevantes para a compreensão do desempenho organizacional.

A Tabela 5 apresenta a estatística descritiva das variáveis independentes contínuas (idade e tempo de mandato dos gestores).

Tabela 5

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. O 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.

Em relação às características das empresas que fazem parte da amostra, a Tabela 6 ilustra as principais características:

Tabela 6

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). No que concerne ao setor, 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 6).

A estatística descritiva das variáveis de controle contínuas (ROA, Remuneração Variável, Endividamento e Porte) é apresentada na Tabela 7.

Tabela 7*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 foi de -0,69. A Remuneração variável apresentou o valor máximo de 0,91, enquanto a média foi de 35%. O endividamento apresentou média de 0,65. A variável Porte apresentou valor máximo de 20,71, enquanto a média foi de 16,88 (Tabela 7).

A matriz de correlação de *Spearman*, apresentada na Tabela 8, evidencia a correlação entre as variáveis independentes e a Rentabilidade sobre os ativos.

Tabela 8*Correlação de Spearman*

	ROA	REM	END	PORTE	IDADE	MAND	GOV	SEXO	FORM	EDUC	INTER
ROA	1										
REM	0,13**	1									
END	-0,38***	-0,02	1								
PORTE	0,03	0,06	0,21***	1							
IDADE	-0,02	-0,04	0,07	0,20***	1						
MAND	-0,00	0,02	-0,01	0,02	-0,06	1					
GOV	-0,18***	-0,03	0,13**	-0,28***	0,06	-0,08	1				
SEXO	-0,12**	0,09	0,12**	-0,03	0,07	0,09	-0,05	1			
FORM	-0,04	-0,01	0,07	-0,12**	0,05	0,01	0,12**	0,02	1		
EDUC	0,02	-0,00	0,18***	0,06	-0,21***	0,09	-0,08	-0,11*	0,05	1	
INTER	-0,04	-0,10*	-0,04	0,16***	-0,04	-0,01	-0,15**	-0,11*	-0,16***	0,15***	1

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

Nota: 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 GOV 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 *dummy* 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.

Fonte: *Dados da Pesquisa*.

Na Tabela 8, identificou-se que o ROA apresentou correlações negativas com o Endividamento (END) (-0,3801) e com o nível de Governança Corporativa (GOV) (-0,1838). Ainda que as correlações entre as referidas variáveis sejam consideradas fracas, elas levantam indícios de que as empresas com maior nível de governança corporativa e com maior nível de endividamento podem obter menores índices de rentabilidade. Nesse âmbito, conjectura-se que as empresas mais endividadas podem ter o seu fluxo de caixa comprometido com as dívidas e, portanto, terem maior dificuldade para obter um desempenho elevado. Ademais, o ROA apresentou correlação positiva com o percentual de remuneração variável do gestor (0,1307), o que indica que as entidades cujos CFOs têm remuneração atrelada ao desempenho organizacional tendem a apresentar melhor desempenho.

No que concerne às características dos gestores, nota-se que o sexo do CFO tem correlação negativa com a rentabilidade organizacional (-0,1223). Isso indica que as empresas cujos gestores são do sexo masculino tendem a obter melhor performance organizacional, o que está em consonância com os estudos que apontaram que os homens tendem a correr mais riscos para a obtenção de melhores resultados organizacionais.

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, identificou-se que a regressão com dados em painel deveria ser estimada com efeitos aleatórios, conforme exposto na Tabela 9.

Tabela 9

Regressão com Dados em Painel

	Coefficiente	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

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

Fonte: *Dados da Pesquisa*.

Considerando os fundamentos da TAE e os achados de estudos correlatos (Krishnan & Parsons, 2008; Peni & Vähämaa, 2010; Gul et al. 2011; Ho et al., 2015; Perryman et al., 2016; Ashafoke et al., 2021) formulou-se a hipótese de que as entidades cujos CFO são do sexo masculino tendem a ter maior rentabilidade (H_1). Os resultados apontam que, ao contrário do esperado, o sexo dos CFO não está associado com maiores resultados econômicos (ROA). Algumas das possíveis explicações é o fato de a amostra ser, praticamente, composta por diretores financeiros do sexo masculino. Assim, os resultados da regressão não subsidiam a aceitação de H_1 (Tabela 9).

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 (Huang et al., 2012; Wang *et al.*, 2016) que indicam que os gestores mais jovens tendem a adotar comportamentos mais agressivos na tomada de decisão em relação aos mais velhos e, conseqüentemente, a buscar maior desempenho organizacional. Os resultados apresentados na Tabela 9 evidenciam que não há associação significativa entre a idade do CFO e a rentabilidade das entidades em que eles atuam. Analogamente, algumas pesquisas (Ge et al., 2011; Schrand & Zechman, 2012) também não identificaram que a idade do CFO é determinante para o desempenho organizacional. Uma das explicações para esses resultados 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, pode ter alguma influência sobre a rentabilidade empresarial.

A terceira hipótese (H_3) considerou 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 et al., 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 9) indicam que o tempo de mandato dos CFO não possui uma associação significativa com a rentabilidade (ROA). Dessa maneira, os resultados da regressão não permitem aceitar H_3 .

Na quarta hipótese (H_4), considerou-se que as entidades cujos CFO possuem maior nível educacional tendem a ter maior rentabilidade. Observa-se, na Tabela 9, uma relação positiva entre o nível educacional e o desempenho organizacional (ROA). Isso indica que quanto maior o nível educacional do CFO, maior a rentabilidade da entidade. Esses resultados são convergentes com os estudos que apontaram que os gestores mais instruídos são mais capazes de inovar e buscar sucesso empresarial (Burke et al., 2018) e têm maior capacidade cognitiva (Rogers, 1995; Herrmann & Datta, 2005; Kevill et al., 2017) para interpretar informações complexas e tomar decisões rápidas que possam aumentar a probabilidade de sucesso da organização. Desse modo, os resultados da pesquisa subsidiam a aceitação da H_4 .

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 (Pereira et al., 2016; Herrmann & Datta, 2005) que apontaram 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 indicam que a formação acadêmica na área de negócios não tem associação significativa com o ROA, o que não suporta a aceitação da H_5 (Tabela 9).

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 et al., 2017), com a melhoria da qualidade das demonstrações financeiras (Dauth et al., 2017), com as escolhas contábeis (Almeida & Lemes, 2019) e com o sucesso empresarial (Carpenter et al., 2001). Os resultados da presente pesquisa, porém, indicam que a internacionalização dos CFO não possui relação significativa com a rentabilidade. Esses resultados não são convergentes com o que é proposto pela TAE, ocasionando a não aceitação de H_6 (Tabela 9).

No que tange às variáveis de controle, a relação entre a remuneração variável e a rentabilidade, por sua vez, foi 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 9).

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 dos gestores, assim como que as escolhas estratégicas disponíveis para eles também variam de acordo com as características específicas de cada gestor. 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 e o desempenho organizacional delas.

Dentre as características observáveis dos CFO, 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. 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.

Sob a perspectiva teórica, este estudo contribui para o avanço da literatura ao aprofundar a aplicação da Teoria dos Altos Escalões no contexto brasileiro, ao deslocar o foco analítico tradicionalmente concentrado no Chief Executive Officer (CEO) para o Chief Financial Officer (CFO), um ator central nas decisões econômico-financeiras das organizações. Os resultados empíricos indicam que, dentre as características observáveis analisadas, apenas o nível educacional do CFO apresenta associação estatisticamente significativa e positiva com a rentabilidade organizacional (ROA). Esse achado reforça os pressupostos centrais da Teoria dos Altos Escalões ao evidenciar que atributos relacionados à capacidade cognitiva, representados neste estudo pelo maior nível de escolaridade, constituem proxies relevantes da forma como os gestores interpretam informações complexas e tomam decisões estratégicas.

Do ponto de vista prático, os resultados oferecem subsídios relevantes para empresas, conselhos de administração e comitês de governança ao indicar que o capital educacional dos diretores financeiros está associado a melhores níveis de rentabilidade. Esse achado sugere que políticas de seleção, desenvolvimento e retenção de CFO devem considerar, de forma estratégica, o nível educacional como um atributo relevante para o desempenho organizacional. Além disso, a relação negativa identificada entre o endividamento e a rentabilidade reforça a importância de decisões financeiras prudentes e de estruturas de capital equilibradas, especialmente em contextos de elevada incerteza econômica.

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 pode 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.

Referências

- Adams, R. B., & Ragunathan, V. (2017). Lehman Sisters. *Review of Finance*, 21(2), 739–754. <https://doi.org/10.1093/rof/rfw010>
- Almeida, N. S. de, & Lemes, S. (2019). Determinants of accounting choice: Do CFOs' characteristics matter? *Management Research Review*, 43(2), 185-203. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2019-0076>
- Ashafoke, T., Dabor, E., & Ilaboya, J. (2021). Do CEO Characteristics affect Financial Reporting Quality? An Empirical Analysis. *Acta Universitatis Danubius*, 17(1), 157-176. <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/774/1137>
- Ashraf, B. N., Arshad, S., & Yan, L. (2021). Gender diversity in boards and firms' risk-taking: Evidence from emerging economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(9), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm14090420>

Bernile, G., Bhagwat, V., & Yonker, S. (2018). Board diversity, firm risk, and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 127(3), 588–612.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.009>

Bortoluzzi, D. A., Lunkes, R. J., Santos, E. A. dos, & Monteiro, J. J. (2021). Efectos de las características demográficas de los altos directivos y el sistema de control de gestión sobre el desempeño del hotel. *Revista Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 15(3), 66–78.

<https://doi.org/10.3232/GCG.2021.V15.N3.03>

Boudlaie, H., Rezaei, J., Tavana, M., & Kian, A. (2022). Organizational resilience and performance during the COVID-19 pandemic: The role of executive leadership. *Journal of Business Research*, 139, 111–123.

<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.09.047>

Bromiley, P., & Rau, D. (2016). Operations management and the resource-based view: Another view. *Journal of Operations Management*, 41, 95–106.

<https://doi.org/10.1016/j.jom.2015.11.003>

Burke, A., Millán, J. M., Román, C., & van Stel, A. (2018). Exploring the impact of different types of prior entrepreneurial experience on employer firm performance. *Journal of Business Research*, 90, 107–122

<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.05.004>

Carpenter, M. A., Sanders, W. G., & Gregersen, H. B. (2001). Bundling human capital with organizational context: The impact of international assignment experience on multinational firm performance and CEO pay. *Academy of Management Journal*, 44(3), 493–511.

<https://doi.org/10.5465/3069366>

Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G. (2004). Upper echelons research revisited: Antecedents, elements, and consequences of top management team composition. *Journal of Management*, 30(6), 749–778.

<https://doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.00>

Crayne, M. P., & Medeiros, K. E. (2021). Making sense of crisis: Charismatic leadership in the context of the COVID-19 pandemic. *Leadership Quarterly*, 32(5), 101–139.

<https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2020.101439>

Dauth, T., Pronobis, P., & Schmid, S. (2017). Exploring the link between internationalization of top management and accounting quality: The CFO's international experience matters.

International Business Review, 26(1), 71–88. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.05.007>

Davidson, W. N., Xie, B., Xu, W., & Ning, Y. (2007). The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. *Journal of Management & Governance*, 11(1), 45–60.

<https://doi.org/10.1007/s10997-007-9015-8>

Deutsch, Y., Keil, T., & Laamanen, T. (2011). A dual agency view of board compensation: The joint effects of outside director and CEO stock options on firm risk.

Strategic Management Journal, 32(2), 212–227. <https://doi.org/10.1002/smj.876>

Díaz-Fernández, M. C., González-Rodríguez, M. R., & Simonetti, B. (2015). Top management Teams' demographic characteristics and their influence on strategic change. *Quality & Quantity*, 49(3), 1305–1322. <https://doi.org/10.1007/s11135-014-0053-4>

Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.02.008>

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. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2021.186510>

Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender differences in financial reporting decision-making: Evidence from accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285–1318. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12098>

García-Sánchez, I. M., Martínez-Ferrero, J., & García-Meca, E. (2020). Board of directors and gender diversity in sustainability reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2451–2466. <https://doi.org/10.1002/csr.1988>

Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141–1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>

Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314–338. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>

Hall, M. (2011). Do comprehensive performance measurement systems help or hinder managers' mental model development? *Management Accounting Research*, 22(2), 68–83. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2010.10.002>

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>

Hambrick, D. C., & Fukutomi, G. D. (1991). The seasons of a CEO's tenure. *Academy of Management Review*, 16(4), 719–742. <https://doi.org/10.2307/258978>

Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M.-J. (1996). The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative Science Quarterly*, 41(4), 659–684. <https://doi.org/10.2307/2393871>

Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334–343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>

- Hambrick, D. C. (2015). Upper echelons theory: Origins, twists and turns, and lessons learned. *Academy of Management Perspectives*, 29(1), 10–20. <https://doi.org/10.5465/amp.2014.0083>
- Herrmann, P., & Datta, D. K. (2005). Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. *British Journal of Management*, 16(1), 69–78. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2005.00429.x>
- Hiebl, M. R. W. (2023). Management accounting in times of crisis: Reflections on COVID-19 and future research directions. *Journal of Management Control*, 34(1), 1–16. <https://doi.org/10.1007/s00187-022-00345-4>
- Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal*, 12(5), 327–351. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120502>
- Ho, S. S. M., Li, A. Y., Tam, K., & Zhang, F. (2015). CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. *Journal of Business Ethics*, 127(2), 351–370. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-2044-0>
- Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J., & Gambeta, E. (2017). Managerial risk taking: A multitheoretical review and future research agenda. *Journal of Management*, 43(1), 137–169. <https://doi.org/10.1177/0149206316671583>
- Huang, H., Rose-Green, E., & Lee, C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725–740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108(3), 822–839. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.005>
- Jadiyappa, N., Jyothi, P., Sireesha, B., & Hickman, L. E. (2019). CEO gender, firm performance and agency costs: Evidence from India. *Journal of Economic Studies*, 46(2), 482–495. <https://doi.org/10.1108/jes-08-2017-0238>
- Kalyta, P. (2009). Accounting discretion, horizon problem, and CEO retirement benefits. *The Accounting Review*, 84(5), 1553–1573. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.5.1553>
- Kevill, A., Trehan, K., & Easterby-Smith, M. (2017). Perceiving ‘capability’ within dynamic capabilities: The role of owner-manager self-efficacy. *International Small Business Journal*, 35(8), 883–902. <https://doi.org/10.1177/0266242616688523>
- Kor, Y. Y. (2006). Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1081–1099. <https://doi.org/10.1002/smj.554>
- Kraus, S., Clauss, T., Breier, M., Gast, J., Zardini, A., & Tiberius, V. (2020). The economics of COVID-19: Initial empirical evidence on how family firms in five European countries cope

with the corona crisis. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 26(5), 1067–1092. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-04-2020-0214>

Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78, 65-76. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9314-z>

Kunc, M., & Bandahari, R. (2022). Strategic decision-making in turbulent environments: Lessons from the COVID-19 crisis. *Long Range Planning*, 55(4), 102–131. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102131>

Li, J., & Tang, Y. (2021). CEO age and firm performance: Evidence from a transitional economy. *Management Decision*, 59(2), 431–450. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2019-0793>

Macpherson, A., & Holt, R. (2007). Knowledge, learning and small firm growth: A systematic review of the evidence. *Research Policy*, 36(2), 172-192. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2006.10.001>

Matar, A., & Eneizan, B. (2018). Determinants of financial performance in the industrial firms: Evidence from Jordan. *Asian Journal of Agricultural Extension Economics & Sociology*, 22(1), 1-10. <https://doi.org/10.9734/ajaees/2018/37476>

Miller, D. (1993). Some organizational consequences of CEO succession. *Academy of Management Journal*, 36(3), 644-659. <https://doi.org/10.2307/256597>

Mirza, A., & Javed, A. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. *Journal of Economics and International Finance*, 5(2), 43–52. <https://doi.org/10.5897/JEIF12.043>

Naranjo-Gil, D., Maas, V. S., & Hartmann, F. G. H. (2009). How CFOs determine management accounting innovation: An examination of direct and indirect effects. *The European Accounting Review*, 18(4), 667–695. <https://doi.org/10.1080/09638180802627795>

Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2021). Gender-diverse boards and audit fees: What difference does gender diversity make? *Journal of Business Ethics*, 172(2), 363–384. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04530-9>

Pacheco, J., Schmitt, M., Bortoluzzi, D. A., & Lunkes, R. J. (2019). 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*, 16(1). <https://doi.org/10.4013/base.2019.161.03>

Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2020). Female leadership and bank risk-taking: Evidence from the effects of CEO gender. *Journal of Financial Stability*, 47, 100–118. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100751>

Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629-645. <https://doi.org/10.1108/03074351011050343>

- Pereira, B. da S., Theiss, V., Lunkes, R. J., Schnorrenberger, D., & Gasparetto, V. (2016). Relação entre as características observáveis dos CEOs e a remuneração. *Contabilidad y Negocios*, 11(21), 5-24. <https://doi.org/10.18800/contabilidad.201601.001>
- Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69(2), 579–586. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>
- Reger, R. K., Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1997). Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations. *Academy of Management Review*, 22(3), 802-805. <https://doi.org/10.2307/259414>
- Reheul, A., & Jorissen, A. (2014). Do management control systems in SMEs reflect CEO demographics? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 21(3), 470-488. <https://doi.org/10.1108/jsbed-04-2014-0059>
- Robb, A. M., & Watson, J. (2012). Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 544–558. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.10.002>
- Rogers, E. M. (1995). Lessons for guidelines from the diffusion of innovations. *The Joint Commission Journal on Quality Improvement*, 21(7), 324–328. [https://doi.org/10.1016/s1070-3241\(16\)30155-9](https://doi.org/10.1016/s1070-3241(16)30155-9)
- Sánchez-Matamoros, J. B., Pinzón, P. A., & Espejo, C. A. (2014). Management accounting change and agency in embedded situations. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 43(3), 241-265. <https://doi.org/10.1080/02102412.2014.942153>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 311-329. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk? *Journal of Corporate Finance*, 36, 26–53. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>
- Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017321>
- Tres, N., Dalla Porta, C., Mazzioni, S., Dal Magro, C. M., & Di Domenico, D. (2022). Práticas de responsabilidade socioambiental e o desempenho organizacional em companhias abertas. *Revista Ambiente Contábil*, 14(1), 88-109. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2022v14n1id23452>

Vargas, A. S. C., Schnorrenberger, D., Fagundes, E., & Rengel, R. (2020). Características dos gestores das organizações denunciadas por fraude e o retorno sobre os ativos. *Desafio Online*, 8(3), 402-418. <https://desafioonline.ufms.br/index.php/deson/article/view/7506>

Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: Panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323-1342. <https://doi.org/10.1108/ijppm-06-2018-0210>

Walton, R., & Tribbitt, M. A. (2023). Examining the impact of gender power and gender diversity within the top management team on firm performance and firm risk. *American Journal of Business*, 38(1), 22-37. <https://doi.org/10.1108/ajb-05-2022-0081>

Wang, G., Holmes, R. M., Jr., Oh, I., & Zhu, W. (2016). Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper echelons theory. *Personnel Psychology*, 69(4), 775–862. <https://doi.org/10.1111/peps.12140>