

# Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira

**Pacheco, Juliane; Schmitt, Matheus; Bortoluzzi, Daiane Antonini; Lunkes, Rogério João**  
Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira

Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, vol. 16, núm. 1, 2019

Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Brasil

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337260223004>

# Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira

Characteristics of Senior Executives and the Influence on Performance: A Study in Companies Listed on the Brazilian Stock Exchange

Juliane Pacheco 1 pac.juliane@gmail.com

*Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Brasil*

Matheus Schmitt matheuschmitt@hotmail.com

*Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Brasil*

Daiane Antonini Bortoluzzi 1 daianeantonini@gmail.com

*Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Brasil*

Rogério João Lunkes 1 rogerio.lunkes@ufsc.br

*Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Brasil*

Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, vol. 16, núm. 1, 2019

Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Brasil

Recepção: 23 Julho 2018

Aprovação: 22 Janeiro 2019

Redalyc: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337260223004>

**Resumo:** O escopo dessa pesquisa é verificar a influência das características demográficas dos altos executivos no desempenho econômico empresarial, nas empresas listadas no setor não cíclico da Brasil, Bolsa, Balcão (B3). As características demográficas – gênero, dualidade, familiaridade, formação (I e II) e idade – foram coletadas no Formulário de Referência, no período de 2010 a 2016. Quanto ao desempenho econômico, foi coletado o Índice de Rentabilidade do Ativo (ROA). Os dados foram analisados por meio de estatística descritiva e regressão múltipla com dados em painel pelo modelo estimado de efeitos fixos. Os resultados descritivos, das 966 observações, evidenciam que o número de diretores do gênero feminino é baixo, assim como diretores jovens. Ambos significaram menos de 10% do total de observações. Verificou-se uma relação positiva entre o gênero e formação I com o desempenho organizacional, enquanto a idade e familiaridade apresentaram relação negativa. Concluiu-se que os achados do estudo levantam questionamentos quanto aos ambientes organizacionais das empresas brasileiras, das características dos escalões superiores.

**Palavras-chave:** Características Demográficas, Desempenho Organizacional, Teoria dos Escalões Superiores, Alto Escalão.

**Abstract:** The aim of this research is to verify the influence of the demographic characteristics of the upper echelons on the economic performance of companies in the non-cyclical sector of Brazilian Stock Exchange – Brazil, Bolsa, Balcão (B3). Demographic characteristics - gender, duality, familiarity, academic degree (I and II) and age - were collected in the Reference Form, from 2010 to 2016. Regarding the economic performance, the Return on Asset (ROA) was collected. The data were analyzed through descriptive statistics and multiple regression with panel data by the estimated fixed effects model. The descriptive results, of the 966 observations, show that the number of female directors is low, as well as young directors. Both accounted for less than 10% of total observations. The results also show a positive relationship between gender and academic degree with performance organizational, while age and familiarity showed an negative relationship. It was concluded that the findings of the study raise questions about the organizational environments of Brazilian companies, the characteristics of the upper echelons and the capital structure of organizations.

**Keywords:** Demographic Characteristics, Organizational Performance, Upper Echelons theory, Upper Echelons.

## Introdução

As decisões organizacionais são tomadas pelos executivos ou pelas equipes de gestão que possuem a responsabilidade da escolha estratégica da organização e essas decisões, consequentemente, podem afetar o desempenho (Lo & Fu, 2016). As escolhas gerenciais, no entanto, nem sempre são racionais, mas são em grande medida influenciadas pelas limitações naturais dos seres humanos (Cyert & March, 1963). Estes limites são resultados da capacidade restrita dos indivíduos para o processamento de todas as informações relevantes na tomada de decisão em ambientes denominados complexos, devido à incerteza e a constante necessidade de utilização de julgamentos subjetivos (March & Simon, 1958).

Nesse entendimento, os executivos do alto escalão processam apenas uma parte dos estímulos e informações que consideram relevantes, de acordo com sua base cognitiva (Boone, Olffen, & Witteloostuijn, 1998). Com base na premissa da racionalidade limitada (March & Simon, 1958), Hambrick e Mason (1984) enfatizam a importância de entender os modelos mentais dos altos executivos na explicação de suas escolhas estratégicas. Os autores também argumentam que as decisões estratégicas são um exemplo de decisões complexas, caracterizadas pela racionalidade limitada dos decisores, múltiplas metas, não raramente conflitantes e com inúmeras alternativas (Hambrick & Mason, 1984). Assim, uma abordagem comportamental seria necessária para compreender o raciocínio por trás dessas escolhas (Abatecola & Cristofaro, 2016).

Nessa linha, Hambrick e Mason (1984) introduziram a Teoria dos Escalões Superiores (TES), que tem como ideia central que as cognições, valores, e percepções dos executivos do alto escalão influenciam na escolha da estratégia, e consequentemente no desempenho organizacional (Carpenter, Geletkanycz, & Sanders, 2004; Hambrick, 2007). Desse modo, esses executivos são um recurso relevante para a organização (Lo & Fu, 2016). A TES aborda duas vertentes: características observáveis e características psicológicas; de acordo com elas os executivos baseiam suas decisões, de forma que inflenciam suas estratégias, visto que essas características acabam influenciando na maneira de interpretar a situação.

Estudos empíricos acerca da TES têm analisado a influência das características dos executivos do alto escalão sobre o desempenho organizacional (Simeon, 2001; Terjesen, Couto, & Francisco, 2015) a fim de entender como se comportam as organizações (Hambrick, 2007). Diante do exposto, o problema de pesquisa pode ser descrito através da seguinte pergunta: qual a influência das características demográficas dos altos executivos no desempenho econômico empresarial?

Destarte, o objetivo geral do estudo é verificar a influência das características demográficas dos altos executivos no desempenho econômico empresarial das empresas listadas no setor não cíclico da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), entre os anos de 2010 e 2016.

Em razão desta problemática, este estudo se justifica pela importância de verificar se as características demográficas dos executivos brasileiros

influenciam no desempenho organizacional, a fim de entender por que as organizações agem e executam as ações de determinada maneira (Hambrick, 2007). No âmbito internacional as pesquisas divergem quanto ao resultado das características que influenciam o desempenho econômico empresarial (Diaz-Fernandez, Gonzalez-Rodriguez, & Pawlak, 2014; Herrmann & Datta, 2005; Basco 2013; Minichilli, Corbetta, & MacMillan, 2010). Diaz-Fernandez, Gonzalez-Rodriguez e Pawlak (2014), por exemplo, encontraram uma relação negativa entre o nível de formação e o desempenho organizacional. Em contrapartida, Herrmann e Datta (2005) verificaram uma relação positiva. Dessa forma, o presente estudo visa contribuir para a literatura ao verificar quais características dos executivos influenciam o desempenho econômico empresarial brasileiro.

O estudo difere dos anteriores pela abrangência temporal ao analisar o período de 2010 a 2016, na qual se refere ao período que o Formulário de Referência se tornou obrigatório pelas empresas listadas na bolsa de valores brasileira. Dentre os estudos correlatos (Taylor, 1975; Jensen & Meckling, 1976; Kimberly & Evanisko, 1981; Hambrick & Mason, 1984; Bantel & Jackson, 1989; Finkelstein, 1992; Herrmann & Datta, 2005; Krishnan & Park, 2005; Minichilli, Corbetta, & MacMillan, 2010; Dezsö & Ross, 2012; Basco, 2013; Peni, 2014; Serfling, 2014; Yang & Zhao, 2014; Cook & Glass, 2015; Pham, Oh, & Pech, 2015; Perryman, Fernando, & Tripathy, 2016; Wang, Holmes, Oh, & Zhu, 2016; Bortoluzzi, 2017; Mishra & Kapil, 2018), observou-se que analisaram de uma a três características. Nesta pesquisa, foram elencadas, cinco características dos executivos (idade, gênero, formação, dualidade e familiaridade), no intuito de verificar e expandir o poder de explicação da área temática acerca dos atributos dos executivos de alto escalão. Ressalta-se ainda a escolha do setor de consumo não cíclico para análise por tratar de empresas cuja atividade principal é essencial para alimentação e higiene, sendo, portanto, menos volátil em aspectos econômicos.

O restante deste estudo está organizado da seguinte forma. A seção intitulada "Referencial teórico e hipóteses" fornece uma visão geral das abordagens da Teoria dos Escalões Superiores e desempenho organizacional. A seção "Procedimentos metodológicos" explica o método de pesquisa e as variáveis analisadas, enquanto os resultados e sua discussão são apresentados na seção "Resultados". Finalmente, as conclusões resumidas são apresentadas na seção "Considerações finais".

## Referencial Teórico e Hipóteses

Esta seção apresenta a visão de diversos autores no que se refere à Teoria dos Escalões Superiores, e também verifica, com base nos estudos realizados, a influência das características da equipe de direção no desempenho organizacional. Ainda, apresenta as hipóteses da pesquisa assumida nesse estudo.

### *Teoria dos Escalões Superiores*

A tomada de decisão está presente em todos os níveis organizacionais e tende estar mais saliente no nível estratégico, devido ao seu impacto na organização (Elbanna, 2006). As decisões estratégicas são importantes, no que diz respeito às ações que determinam a alocação dos recursos que comprometem e auxiliam os ajustes estratégicos (Eisenhardt & Zbaracki, 1992).

Hambrick e Mason (1984) relacionaram as características dos diretores que compõem o alto escalão com o desempenho organizacional. Neste trabalho, os autores apresentam a Teoria dos Escalões Superiores (TES), na qual os principais executivos desempenham um papel fundamental nos resultados organizacionais (Carpenter, Geletkanycz, & Sanders, 2004).

A ideia central da TES tem duas ideias centrais e interligadas: (1) os executivos atuam com base em suas interpretações das situações estratégicas que enfrentam, e (2) estas interpretações personalizadas são colocadas pelas experiências, valores e personalidades dos executivos (Hambrick & Mason, 1984). Dessa forma, as diferenças nas características observáveis e nos atributos psicológicos dos altos executivos influenciam a sua interpretação da situação e, isso leva a diferentes comportamentos e escolhas estratégicas (Finkelstein & Hambrick, 1996).

As características de base refletem o mapa cognitivo de um indivíduo e, consequentemente, têm um impacto na capacidade do executivo de interpretar dados e transformar esses dados em conhecimento (Hambrick & Mason, 1984). Nas pesquisas que utilizam a TES, como base teórica, prevalecem as características observáveis (por exemplo, Bantel & Jackson, 1989; Basco, 2013; Bortoluzzi, 2017; Herrmann & Datta, 2005; Krishnan & Park, 2005; Lunke, Pereira, Santos, & Rosa, 2019; Peni, 2014; Serfling, 2014; Taylor, 1975; Wang et al., 2016; Yang & Zhao, 2014) ao invés das características psicológicas (por exemplo, Lin & Rababah, 2014; Peterson, Smith, Martorana, & Owens, 2003). Isto, devido à dificuldade de se obter informação sobre as características psicológicas da equipe de direção (Hambrick, 2007).

Em resumo, no âmbito seminal da TES as “organizações se tornam reflexos de seus principais executivos” (Hambrick & Mason, 1984, p. 193). Autores posteriores que abordam essa teoria têm argumentado que as características demográficas, como idade, gênero, tempo de cargo, nível de formação e de fundo funcional são indicativos de características que determinam as decisões das equipes de gestão, e que afetam o desempenho organizacional (Kauer, Prinzessin, Zu, Waldeck, & Schäffer 2007).

O desempenho organizacional definido na TES inclui os resultados de desempenho e as decisões estratégicas. Decisão estratégica compreende as escolhas realizadas formalmente e informalmente, que refletem as idiossincrasias do tomador de decisão (Hambrick & Mason, 1984). Hambrick (1994) argumenta que os resultados organizacionais são influenciados pelas características de base e valores da coalizão dominante na organização e não apenas por um único executivo. Isto porque as decisões estratégicas, em geral, são tomadas por uma equipe de direção.

Neste contexto, Taylor (1975) analisou a influência da idade da equipe de direção sobre o desempenho, em empresas de fabricação pesada. Os resultados revelam que a idade influencia no desempenho, visto que as empresas geridas por executivos mais velhos apresentaram um desempenho inferior às empresas geridas por executivos mais jovens. Peni (2014) e Serfling (2014) também verificaram que os gerentes mais jovens possuem uma tendência de ter um desempenho maior que gerentes mais velhos.

Para Bantel e Jackson (1989), há três razões para esperar que executivos mais jovens possuam melhores recursos cognitivos para a tomada de decisão que executivos mais velhos. Em primeiro lugar, algumas habilidades cognitivas podem diminuir com a idade, incluindo a capacidade de aprendizagem, raciocínio e memória. Segundo, gerentes mais jovens são susceptíveis de ter recebido a sua formação mais recentemente do que os gerentes mais velhos, de modo que seu conhecimento técnico deve ser superior. E, em terceiro lugar, os executivos mais jovens tomam decisões mais arriscadas. Isto posto, propõem-se a seguinte hipótese:

**H<sub>1</sub>: A presença de executivos jovens está positivamente relacionada com o desempenho organizacional.**

Com relação às empresas que possuem membro da família ocupando cargos do alto escalão, Basco (2013) menciona que não há um consenso na literatura sobre essa relação familiar ser favorável para a empresa, tendo em vista que em seu estudo foi encontrada uma relação negativa entre o gerenciamento familiar e o desempenho. Peni (2014) e Serfling (2014) também verificaram que os gerentes mais jovens possuem uma tendência de ter um desempenho maior que gerentes mais velhos. Em contrapartida, o envolvimento da gestão familiar afeta o comportamento da empresa (Basco, 2013). Em outra vertente, Minichilli, Corbetta e MacMillan (2010) realizaram um estudo na Itália e verificaram que a presença de familiares na equipe de diretores (CEO) possui uma relação fortemente positiva com desempenho da empresa. Assim, conjectura-se a seguinte hipótese:

**H<sub>2</sub>: Empresas que possuem relação familiar entre os executivos estão positivamente relacionadas com o desempenho organizacional.**

Quando o assunto é ocupar dois altos cargos na hierarquia empresarial, assim como a familiaridade, existe muita ambiguidade em ser favorável ou desfavorável para a empresa (Yang & Zhao, 2014). A dualidade do CEO é um exemplo representativo de "poder estrutural" no qual os CEOs também recebem o cargo de presidente do conselho de administração (Finkelstein, 1992). Pham et al., (2015) evidenciaram que a dualidade afeta positivamente os resultados de fusões e aquisições em empresas do Vietnã, ou seja, quando há dualidade os resultados são mais elevados. Lunkes et al. (2019), nessa linha, sinalizam que a dualidade afeta positivamente o desempenho organizacional. Considerando, conforme os próprios autores supracitados, que no Vietnã a liderança não deve ser compartilhada, um argumento partidário, conforme Yang e Zhao (2014) é que mudanças de ambiente poderão ocorrer rapidamente. Porém, a

dualidade poderá gerar conflito de interesses, pois o indivíduo que ocupa dois cargos sempre irá beneficiar um dos lados mais que o outro (Jensen & Meckling, 1976). Sendo, portanto, desejável que os cargos de diretor executivo e de presidente estejam separados para que o desempenho da empresa seja melhor (Mishra & Kapil, 2018). Deste modo, apresenta-se a seguinte hipótese:

**H<sub>3</sub>: A dualidade nos cargos de alto escalão das empresas está positivamente relacionada com o desempenho organizacional.**

Cook e Glass (2015) verificaram que a presença feminina nos altos cargos aumenta o conflito, reduz a cooperação e prejudica o desempenho organizacional. Em incongruência, Dezsö e Ross (2012) verificaram a influência da representação feminina no desempenho em empresas públicas constantes no banco de dados S&P ExecuComp dos Estados Unidos. Os resultados informam que a representação feminina na equipe de direção melhora o desempenho da empresa. O estudo de Peni (2014) analisa a relação das características dos executivos da equipe de direção e do presidente do conselho de administração e do desempenho da empresa medido por meio do ROA, em 500 empresas S&P. Os resultados indicam que existe uma relação positiva entre a representação feminina na equipe de direção e o desempenho da empresa.

Krishnan e Park (2005) examinaram a relação entre representação feminina na equipe de direção e o desempenho organizacional, nas empresas da Fortune 1000. Os resultados revelam que o estilo de gestão e as fortes relações pessoais da representação feminina podem enriquecer a tomada de decisão e, portanto, melhorar o desempenho geral. Em consonância, Perryman et al. (2016) verificaram que a diversidade de gênero melhora o desempenho organizacional, além de melhorar a equidade organizacional. Partindo do exposto, tem-se a seguinte hipótese:

**H<sub>4</sub>: A presença de executivos do gênero feminino está positivamente relacionada com o desempenho organizacional.**

A partir da teoria dos escalões superiores (Hambrick & Mason, 1984), propõe-se que o nível de formação está associado positivamente com inovação e flexibilidade na estratégia de sistema de informação nas organizações, e consequentemente no desempenho organizacional. Os achados de Kimberly e Evanisko (1981) indicam que os níveis mais elevados de formação estão associados com a capacidade de uma pessoa gerar e implementar soluções criativas para problemas complexos. Esta capacidade pode explicar por que as pessoas que apresentam maior nível de formação possuem uma tendência maior a ter atitudes mais flexíveis e receptivas para a inovação (Kimberly & Evanisko, 1981).

Herrmann e Datta (2005), nessa linha, mencionam que os executivos com níveis de formação elevados tendem a desenvolver, por vezes, uma análise mais profunda da tomada de decisão e, portanto, podem dispor de melhores informações, melhor capacidade de processamento, características que são importantes para a gestão de uma organização. Destaca-se o nível de formação da equipe de gestão de topo, visto que aumenta a habilidade de processamento de informação e acrescenta a base cognitiva que suporta a tomada de decisão estratégica (Hambrick

& Mason, 1984). Bortoluzzi (2017) e Wang et al. (2016), de modo análogo, verificaram que o nível de formação dos executivos está relacionado positivamente com o desempenho organizacional. Nesse sentido, apresenta-se a seguinte hipótese:

**H<sub>5</sub>:** O nível de formação dos executivos está positivamente relacionado com o desempenho organizacional.

## Método

### *Amostra*

A composição da amostra e coleta dos dados ocorreu entre julho e setembro de 2017. A amostra da pesquisa é constituída pelas 31 empresas que compõem o setor de consumo não cíclico listadas da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 2010 a 2016. A escolha deste setor foi motivada pela estabilidade econômica frente aos demais, bem como a possibilidade de acesso as informações financeiras e aos dados sobre as características dos executivos do alto escalão. Observam-se na Figura 1 as empresas que compõem a amostra.

**Figura 1.**  
Empresas do Setor de Consumo Não Cíclico

Advanced Digital Health Medicina Preventiva S.A.	J. Macedo S.A.
Ambev S.A.	JBS S.A.
Atacadão S.A.	Josapar-Joaquim Oliveira S.A. - Particip
B2W - Companhia Digital	Lojas Americanas S.A.
Biosev S.A.	M.Dias Branco S.A. Ind Com De Alimentos
Bombril S.A.	Marfrig Global Foods S.A.
BR Home Centers S.A.	Minerva S.A.
Brasilagro - Cia Bras De Prop Agricolas	Minupar Participações S.A.
BRF S.A.	Natura Cosméticos S.A.
Cia Brasileira De Distribuição	Pomifrutus S/A
Conervas Oderich S.A.	Raizen Energia S.A.
CTC - Centro De Tecnologia Canavieira S.A.	São Martinho S.A.
Dufry A.G.	Saraiva S.A. Livreiros Editores
Excelsior Alimentos S.A.	SLC Agricola S.A.
Forno De Minas Alimentos S.A.	Terra Santa Agro S.A.
**	**

Fonte: Elaborado pelos autores.

Das 31 empresas que constituem a amostra da pesquisa, a CTC - Centro De Tecnologia Canavieira S.A. e Atacadão S.A. não apresentaram o formulário de referência em nenhum dos anos estudados. Compondo, portanto, a amostra final 29 empresas.

## Variáveis Analisadas

As características demográficas, apresentadas na Figura 2, coletadas no Formulário de Referência da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) são informações referentes ao gênero, dualidade, familiaridade, formação e idade.

**Figura 2.**  
Variáveis da pesquisa

Variável	Proxy	Hipótese	Sinal Esperado	Fonte Teórica
ROA	Variável contínua que mensura o desempenho econômico da empresa	-		
Executivos jovens (JOY)	Variável contínua de proporção em relação à quantidade de diretores que pertencem a geração Y	H1	+	Peni (2014), Yang e Zhao (2014), Cook e Glass (2015)
Relação familiar (RF)	Variável contínua de percentual de parentesco com outro membro da diretoria ou do conselho de administração	H2	+	Taylor (1975), Bestel e Jackson (1989)
Dualidade de cargos (DUA)	Variável contínua da proporção do diretor que pertence à diretoria e ao conselho de administração	H3	+	Basco (2013), Minichilli, Corbetta e MacMillan (2010)
Gênero Feminino (GF)	Variável contínua percentual da participação feminina na diretoria por ano	H4	+	Jensen e Meckling, (1976), Finkedren, (1992), Yang e Zhao, (2014), Pham, Oh e Peck (2015), Mafra e Kapil, (2018)
Formação I (FI)	Variável contínua de proporção anual da formação I separou os diretores entre pós-graduado e graduado ou inferior	H5	+	Krishnan e Park (2005), Deezo e Ross (2012), Peni (2014), Cook e Glass (2015), Peryman, Fernando e Tripathy (2016)
Formação II (FII)	Variável contínua de proporção anual da formação II entre pós-graduação stricto sensu e lato sensu ou inferior.	H5	+	Kimberly e Evansko (1981), Hambrick e Mason, (1984), Hermann e Datta (2005)

Fonte: dados da pesquisa.

Para a variável gênero, atribuiu-se o percentual da participação feminina na diretoria por ano. Em relação à dualidade, caso o diretor pertença à diretoria e ao conselho de administração, elencou-se a proporção dos cargos acumulados simultaneamente. Quanto à familiaridade, trata-se da existência de parentesco com outro membro da diretoria ou do conselho de administração, apropriou-se o percentual da existência.

A formação foi abordada através de duas variáveis. A primeira (formação I) separou os diretores entre pós-graduado e graduado ou inferior. A segunda (formação II) separou-os entre pós-graduação stricto sensu (mestrado e doutorado) e pós-graduação lato sensu ou inferior. Na sequência, foi efetuado o cálculo de proporção anual para cada categoria.

Em relação à idade, foi feita a classificação de executivos jovens com base nas gerações, que conforme Veloso, Dutra e Nakata (2016) pessoas nascidas até 1964 são da geração baby boomers, nascidos entre 1965 a 1977, denominados Geração X, e de 1978 a 1999, designado Geração Y. A proporção dessa variável foi em relação à quantidade de diretores que pertencem à geração Y.

Por fim, foi acrescentada uma variável dummy (CT) com intuito de controlar as mudanças dos executivos ao longo dos anos. Para isso atribuí-se 1 (um) caso no referido ano houvesse um executivo diferente do ano anterior, caso contraído foi atribuído 0 (zero).

Para verificar o desempenho organizacional, foi adotado o Índice de Rentabilidade do Ativo (ROA), apurado no software Económática®. Esse indicador foi utilizado por Peni (2014), Yang e Zhao (2014) e Cook e Glass (2015). Segundo Assaf e Lima (2011, p.233), o índice ROA é

caracterizado como o “reflexo de desempenho de duas medidas: margem operacional e giro do ativo”, na qual estabelece a eficiência do ativo operacional utilizado nas operações das empresas.

Cabe ressaltar que, a escolha do ROA, variável dependente do modelo apresentado neste estudo, vai ao encontro do objetivo da pesquisa, uma vez que este índice mensura a performance das empresas. Foi descartada a possibilidade de utilizar o índice de rentabilidade do patrimônio líquido, ROE, pois se a empresa apresentasse prejuízo e passivo a descoberto o índice apresentaria sinal positivo divergindo da realidade econômica e financeira da empresa.

### *Procedimentos de Análise*

Para verificar a rejeição ou não das hipóteses, foi realizado uma regressão linear múltipla com dados em painel, conforme Equação 01, na qual segundo Fávero (2015) consiste no fenômeno de estudar as diferenças entre os indivíduos ao longo do tempo.

$$\text{ROA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{JOV}_{it} + \beta_2 \text{RF}_{it} + \beta_3 \text{DUA}_{it} + \beta_4 \text{GFit} + \beta_5 \text{FI}_{it} + \beta_6 \text{FII} + \#_{it} \text{ Equação (1)}$$

$$\text{ROA}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{JOV}_{it} + \beta_2 \text{RF}_{it} + \beta_3 \text{DUA}_{it} + \beta_4 \text{GFit} + \beta_5 \text{FI}_{it} + \beta_6 \text{FII} + \beta_7 \text{CT}_{it} + \#_{it} \text{ Equação (2)}$$

Realizou-se, primeiramente, os testes F de Chow, Langrang multiplier de Breush-Pagan e o teste de Hausman para verificar qual modelo estimado seria mais apropriado para os dados. Conforme Tabela 1, para a Equação 1, o teste de Chow resultou em efeito fixo, já o LM de Breush-Pagan efeito aleatório, e por fim, o teste de Hausman resultou em efeito fixo, sendo, portanto este o modelo estimado da pesquisa. Já para a Equação 2, os testes apontaram o modelo adequado de efeito aleatório.

**Tabela 1**  
Teste de estimadores do modelo

Testes	Equação 1			Equação 2		
	P- Value	Rejeita H0	Modelo Adequado	P- Value	Rejeita H0	Modelo Adequado
Chow	0,000	Sim	Efeito Fixo	0,000	Sim	Efeito Fixo
LM Breusch- Pagan	0,000	Sim	Efeito Aleatório	0,000	Sim	Efeito Aleatório

Fonte: dados da pesquisa.

Sobre o número de observações, consoante o escrito anteriormente, as variáveis foram feitas sobre proporção, sendo que dos 966 diretores ao longo dos sete anos, foram elencadas 181 observações, tendo em vista que em alguns anos as empresas não divulgaram seus formulários de referência. As observações foram assim distribuídas: 22 observações em 2010, 24 em 2011 e 2012, 26 observações em 2013, 27 em 2014 e 29 em 2015 e 2016.

Para Equação 2, além da inserção da variável de controle da mudança de executivos, foi utilizado o controle Winsor 2 no Software Stata devido a heterogeneidade da amostra. Em ambas as equações foram adotadas o comando robusto.

## Análise dos Dados e Resultados

A análise descritiva da característica demográfica referente ao gênero é apresentada na Tabela 2, na qual se pode observar que apenas 89 (9,21% da amostra) dos executivos são do gênero feminino, sendo que em 2013 foi o menor número de mulheres no alto escalão da empresa, com apenas nove dos 143 diretores observados.

**Tabela 2**  
Estatística descritiva do gênero

Gênero	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Feminino	13	14	10	9	12	15	16	89
Masculino	98	113	116	134	137	137	142	877
Total	111	127	126	143	149	152	158	966

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação à dualidade, no total, 90 pessoas ocupam um cargo tanto na diretoria como no conselho de administração, conforme a Tabela 3. Pode-se observar também que no decorrer dos anos o número de dualidades aumentou, com 9 observações em 2010 e 17 em 2016.

**Tabela 3**  
Estatística descritiva da dualidade

Dualidade	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Sim	9	10	11	14	15	14	17	90
Não	102	117	115	129	134	138	141	876
Total	111	127	126	143	149	152	158	966

Fonte: dados da pesquisa.

A familiaridade pode ser observada na Tabela 4. Dos 966 diretores, 81 possuem parentescos com outras pessoas que ocupam tanto cargo de direção como do conselho administrativo e fiscal. Ressalta-se que foi observado apenas se o diretor possui familiaridade com algum membro de alto escalão, não categorizando possíveis empresas familiares. Observa-se ainda que a familiaridade não foi constante, isso pode ser acarretado pela mudança dos cargos de alto escalão devido ao fim de mandato.

**Tabela 4**  
Estatística descritiva da familiaridade

Familiaridade	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Sim	8	10	11	11	10	14	17	81
Não	103	117	115	132	139	138	141	885
Total	111	127	126	143	149	152	158	966

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação à idade, as Tabelas 5 e 6 apresentam as observações de duas maneiras. A Tabela 5 classifica os diretores de acordo com Veloso, Dutra e Nakata (2016), em baby boomers, geração X e geração Y. Verifica-se que a maioria dos diretores se enquadrou como geração X, e apenas 56

dos 964 (5,81%) foram considerados jovens. Ressalta-se que o número de observações da característica idade foi inferior às outras características devido à idade de dois diretores não serem mencionadas no Formulário de Referência.

**Tabela 5**  
Estatística descritiva da idade por geração

Idade	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Baby boomers	64	64	62	59	53	51	56	409
Geração X	42	60	56	77	87	89	88	499
Geração Y	4	3	8	7	9	12	13	56
Total	110	127	126	143	149	152	157	964

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 6 mostra a idade dos diretores por ano e total, além da média, mediana, máximo e mínimo. Observa-se que a concentração de diretores está entre 41 a 50 anos, com aproximadamente metade da amostra (481 de 964). Apenas em 2014 a idade máxima foi inferior a 70 anos, enquanto a idade mínima se manteve próxima aos 30 anos. A média, desvio padrão e mediana também se mantiveram constantes ao longo dos sete anos, ficando próximas do geral.

**Tabela 6**  
Estatística descritiva por faixa etária de idade

Idade	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Geral
30 anos ou inferior	2	1	1	1	0	0	0	5
31 anos a 40 anos	17	27	25	29	33	28	22	181
41 anos a 50 anos	60	67	64	73	71	73	73	481
51 anos a 60 anos	23	23	28	34	38	44	53	243
61 anos a 70 anos	7	7	7	4	7	6	8	46
71 anos a 80 anos	1	2	1	2	0	1	1	8
Total	110	127	126	143	149	152	157	964
Mínimo	29	30	29	30	31	31	32	29
Máximo	77	78	77	79	67	73	74	79
Média	47,23	46,82	47,11	47,1	47,09	47,61	48,46	47,38
Mediana	47	47	47	46,5	47	48	49	47
Desvio Padrão	8,01	8,28	8,19	8,28	7,41	7,38	7,66	7,79

Fonte: dados da pesquisa.

Com relação à característica demográfica de formação, é apresentada a Tabela 7. Nota-se que apesar do número de pós-graduados, conforme Painel A da Tabela 7, ter crescido ao longo dos sete anos, em percentual, a maior concentração permaneceu em 2011 e 2012. O número de observações da característica formação foi inferior às outras características, devido à formação de dois diretores estarem em branco no Formulário de Referência.

**Tabela 7**  
Estatística descritiva da formação

Painel A								
Formação I	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Pós-graduados	48	61	61	64	71	70	72	447
Graduados ou inferior	63	66	65	78	78	82	85	517
Total	111	127	126	142	149	152	157	964
Percentual de pós-graduados	43,24	48,03	48,41	45,07	47,65	46,05	45,86	46,37
Painel B								
Formação II	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Pós-graduação stricto sensu	11	12	8	10	10	10	13	74
Pós-grad. lato sensu ou inferior	100	115	118	132	139	142	144	890
Total	111	127	126	142	149	152	157	964
Percentual de stricto sensu	9,91	9,45	6,35	7,04	6,71	6,58	8,28	7,68

Fonte: dados da pesquisa.

Ao comparar os pós-graduados do Painel A com os pós-graduados stricto sensu do Painel B, da Tabela 7, verifica-se que o número de pós-graduados que possuem mestrado, doutorado ou pós-doutorado é pequeno se comparado com especializações, MBA dentre outros.

Ao verificar o percentual de mestres/doutores do Painel B da Tabela 7, nota-se que há um declínio em 2012 e 2014, porém em 2016 fica a 1.63 pontos percentuais próximo de 2010, ano este que se obteve o maior percentual de mestres/doutores como ocupantes de cargos de alto escalão.

Na Tabela 8, estão as estatísticas descritivas das variáveis explicativas e dependente, na qual foram elaboradas de acordo com a proporção anual de participação em cada variável. O mínimo de todas as variáveis explicativas foi zero, ou seja, no decorrer dos sete anos analisados a falta de mulheres, jovens, pós-graduados, familiares e dualidade foi encontrado em pelo menos uma empresa. Em contrapartida, apenas a formação II – pós-graduação stricto sensu não atingiu o máximo de possuir uma empresa com todos os diretores sendo mestres e/ou doutores.

**Tabela 8**  
Estatística descritiva das variáveis

	ROA	Gênero	Idade	Formação I	Formação II	Dualidade	Familiaridade
Média	-0,0530	0,0839	0,0675	0,4820	0,0810	0,1008	0,1027
Desvio Padrão	0,5176	0,1512	0,1453	0,3645	0,1311	0,1955	0,2626
Mínimo	-6,1371	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Máximo	0,3631	1,0000	1,0000	1,0000	0,5000	1,0000	1,0000
Mediana	0,0180	0,0000	0,0000	0,5000	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: dados da pesquisa.

Em relação ao ROA, nota-se que sua média foi de -0,053, ou seja, apesar de 118 empresas apresentarem um ROA positivo, as 63 empresas que apresentaram um ROA negativo detiveram uma influência maior sobre a média.

A Tabela 8 evidencia ainda que em média 6,75% dos diretores são jovens, enquanto 8,39% são mulheres. Já em relação ao nível de formação dos diretores, em média, quase 50% das empresas possuem profissionais com alguma pós-graduação (formação I). Já em relação à familiaridade e dualidade, em média, é encontrado cerca de 10% das empresas diretores com essas características.

#### *Correlação e teste de hipóteses*

Na Tabela 9, apresentam-se os resultados do modelo de regressão. Nota-se que o modelo apresentou significância estatística geral robusta, em um nível de significância estatística de 0,01. Entretanto, as variáveis explicativas justificam 3,8% da variação do ROA no período analisado. Esse resultado implica que se deve estender essas variáveis, trazendo outros elementos além do desempenho organizacional, tais como sistema de controle gerencial (Bortoluzzi, 2017) e uso de informações para a tomada de decisões (Menegazzo, 2017).

**Tabela 9**  
Resultado dos dados em painel

Painel A					
Hipóteses	Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	Estatística t	P-Value
-	Constante	0,0040	0,1040	0,04	0,969
H1	Idade	-1,1672	0,2621	-4,45	0,000
H2	Familiaridade	-3,2675	0,4038	-8,09	0,000
H3	Dualidade	0,5016	0,3060	1,64	0,103
H4	Gênero	0,6645	0,2550	2,61	0,010
H5	Formação I	0,5692	0,1601	3,56	0,001
H5	Formação II	-0,2879	0,2753	-1,05	0,297
Painel B					
R-sq Within		0,4886	F-Statistic		23,25
R-sq Between		0,0007	P-Value		0,0000
R-sq Overall		0,0377	N		181

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados dos estudos de Taylor (1975) e Bentel e Jackson (1989) discutem que executivos mais jovens possuem melhores recursos cognitivos para tomada de decisão, uma vez que tais habilidades podem reduzir conforme aumenta a idade. Executivos mais jovens são mais propensos a terem recebido formação mais recente em relação aos mais velhos, de modo que o conhecimento técnico possa ser superior. E, por fim, os executivos mais jovens tomam decisões mais arriscadas.

Nota-se que a idade (H1) confirmou-se significativa em um intervalo de 0,01. Entretanto foi rejeitada, uma vez que o coeficiente desta variável foi negativo, divergindo da hipótese de pesquisa e dos estudos anteriores. À guisa de explicação, os resultados apontam que empresas com CEOs mais velhos possuem um melhor desempenho que empresas com CEOs mais jovens. Isto pode ser, devido ao fato que a experiência profissional acompanha a idade, uma vez que aquela pode resultar em um efeito significativo sobre as ações tomadas por um executivo (Hambrick & Mason, 1984). CEOs com experiência profissional, provavelmente, possuem diferentes tipos e níveis de conhecimento e de diferentes perspectivas e atitudes (Bantel & Jackson, 1989) que podem influenciar no desempenho organizacional.

A familiaridade (H2), semelhante a H1 foi significativa a um nível de significância estatística de 0,01 e o coeficiente observado foi negativo, permitindo a inferência da existência de uma relação inversa entre a familiaridade nos escalões superiores e o indicador ROA. Destarte, H2 foi refutada. No entanto, esses achados corroboram com Lunkes et al (2019) que verificam uma relação negativa entre o controle familiar e o desempenho organizacional. Em um estudo similar, na Itália, Minichilli, Corbetta e MacMillan (2010) verificaram que a presença de familiares na equipe de diretores (CEO) possui uma relação fortemente positiva com desempenho da empresa, divergente do observado neste artigo.

Quanto ao gênero dos executivos das empresas, os estudos de Krishnan e Park (2005), Dezsö e Ross (2012), e Perryman et al. (2016) estabelecem relação entre a representação feminina na equipe de direção e o melhor desempenho da empresa, embora não na mesma perspectiva deste estudo. Os resultados desta pesquisa corroboram com uma pesquisa similar de Peni (2014) que analisa a relação das características dos diretores e o desempenho da empresa medido por meio da ROA. Observa-se, na Tabela 9, a existência de relação positiva entre a representação feminina na equipe de direção e o desempenho da empresa. Destarte, a H4, não foi rejeitada.

Para H5 foram estabelecidas duas variáveis que objetivam relacionar grau de formação dos executivos com o desempenho das respectivas empresas. Com base na literatura (Kimberly & Evanisko, 1981; Hambrick & Mason, 1984), propõe-se que o nível de formação está associado positivamente com a inovação e a flexibilidade na estratégia de sistema de informação e, consequentemente, no desempenho organizacional. Nota-se que a H5 (formação I) apresentou significância robusta em um nível de confiança de 0,01. O coeficiente desta variável

foi positivo, o que significa que existe uma relação direta entre o grau de formação dos executivos e o desempenho das respectivas empresas, corroborando com os estudos de Herrmann e Datta, (2005), Kimberly e Evanisko (1981), Bortoluzzi (2017) e Wang et al. (2016).

Em termos práticos, as variáveis de maior impacto na regressão foram idade (-1,17) e familiaridade (-3,27). Tais achados ensejam que a propensão ao risco dos executivos mais jovens pode comprometer o desempenho das organizações, contrariando os resultados dos estudos de Taylor (1975) e Bentel e Jackson (1989). Em contraponto, o resultado desta pesquisa converge ao estudo de Lunkes et al. (2019) que verificam uma relação negativa entre o controle familiar e o desempenho organizacional.

As variáveis dualidade (H3) e formação II (H5) não foram estatisticamente significativas ao intervalo de 0,01 de confiança. Destaca-se que foram realizados novos testes estatísticos, sem essas duas variáveis, e constataram-se pequenas mudanças no poder explicativo do modelo como um todo.

Na sequência, apresenta-se a Tabela 10 que contém a variável de controle com intuito de mitigar vieses nas análises, em decorrência das mudanças de executivos nas empresas.

**Tabela 10**  
Resultado dos dados em painel

Painel A					
Hipóteses	Variáveis	Coeficiente	Erro Padrão	Estatística t	P-Value
-	Constante	0,0185	0,0186	1,00	0,318
H1	Idade	-0,1356	0,0203	-6,67	0,000
H2	Familiaridade	0,0025	0,0343	0,07	0,941
H3	Dualidade	0,0165	0,0478	0,35	0,730
H4	Gênero	0,1399	0,0477	2,93	0,003
H5	Formação I	0,0036	0,0238	0,15	0,879
H5	Formação II	-0,0615	0,0854	-0,72	0,471
-	Controle	-0,0096	0,0064	-1,51	0,132
Painel B					
R-sq Within		0,0786	F-Statistic		81,03
R-sq Between		0,3688	P-Value		0,0000
R-sq Overall		0,2230	N		181

Fonte: dados da pesquisa.

Com relação a variável de controle ao longo dos sete anos analisados (2010 a 2016), observou-se que quatro empresas mantiverem os mesmos executivos, em contrapartida, quatro empresas mudaram pelo menos um dos seus executivos durante os setes anos.

Ao analisar a Tabela 10, nota-se que o poder explicativo do modelo como um todo, elevou-se de aproximadamente 4% para 22%. Em um intervalo de 0,01 de confiança, apenas as variáveis gênero e idade foram significativas, embora a idade tenha apresentado coeficiente negativo. Tal resultado enseja que executivos com maiores idades são mais experientes

e tendem a apresentar melhores resultados e indicadores, nesta pesquisa, melhor ROA.

Ressalta-se, ainda, a diferença existente entre as características demográficas brasileiras, quando comparadas com as estrangeiras. Por meio da análise descritiva, observa-se a participação reduzida de executivos do gênero feminino e a acentuada participação de Escalões Superiores com mais de 40 anos de idade.

Por fim, verificou-se nos dois modelos apresentados que a variável gênero foi significativa e apresentou coeficientes positivos. Tal resultado corrobora aos achados desta literatura. Krishnan e Park (2005), Dezsö e Ross (2012), e Perryman et al. (2016) estabelecem relação entre a representação feminina na equipe de direção e o melhor desempenho da empresa, embora não na mesma perspectiva deste estudo.

## Considerações Finais

As decisões no contexto estratégico organizacional são tomadas pelos executivos ou pela equipe de gestão, sendo estes os responsáveis pelas escolhas, que consequentemente, afetam o desempenho das empresas. Nesta pesquisa, teve-se como objetivo verificar a influência das características demográficas dos altos executivos no desempenho econômico empresarial das empresas listadas no setor não cíclico da Brasil, Bolsa, Balcão (B3), entre os anos de 2010 e 2016.

Nos sete anos analisados, as 29 empresas investigadas apresentaram 966 diretores, dos quais apenas 89 (9,21%) são do gênero feminino. Em 90 observações (9,31%), verificou-se dualidade dos executivos, participação simultânea do conselho de administração e direção da empresa. Percebe-se também o vínculo de familiaridade entre 81 executivos (8,38%). Quanto às gerações dos Escalões Superiores, 94,19% nasceram até o ano 1977. Destarte, pertencem às gerações baby boomers ou X. Por fim, analisou-se a formação dos diretores das empresas, 46,37% possuem pós-graduação e apenas 7,68% possuem pós-graduação em nível mestrado ou doutorado como formação.

No que se refere às características demográficas dos Escalões Superiores, utilizadas como variáveis neste estudo para explicar o desempenho da empresa (ROA), somente as variáveis gênero e formação I são significativas ao intervalo de confiança de 0,01 e estão diretamente associadas ao desempenho das empresas. Idade foi significativa, entretanto apresentou relação inversa. Os resultados convergem à literatura quanto na relevância do gênero feminino.

Os resultados desta pesquisa, diferente de seus estudos similares, indicam que quanto mais elevada à idade dos executivos, maior é o desempenho da empresa. Tais achados advertem pela maior propensão ao risco dos executivos mais novos ou até mesmo a experiência que pode ser adquirida com aumento da idade.

Deste modo, refutaram-se quatro das cinco hipóteses – idade, familiaridade, formação e dualidade. Constatando-se que essas

características demográficas não explicam o ROA das empresas brasileiras do setor não cíclico da Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Os resultados obtidos nesse estudo levantam questionamentos quanto aos ambientais organizacionais das empresas brasileiras, das características dos escalões superiores e do desempenho organizacional. Uma das possíveis explicações para o baixo poder explicativo do modelo é que as decisões tomadas pelos executivos do alto escalão podem apresentar resultados somente no longo prazo.

Destaca-se a relevância deste tema tanto para pesquisas quanto para o contexto empresarial. No cenário econômico existem demandas por executivos comprometidos e que contribuam para o melhor desempenho das organizações. Compreender características demográficas dos profissionais do Alto Escalão e seus respectivos resultados torna-se importante para os usuários internos da contabilidade uma vez que as estratégias de atuação da empresa serão produtos das decisões destes colaboradores. Do ponto de vista do usuário externo, seja ele investidor ou credor, tem-se um panorama das perspectivas futuras da empresa, como suficiência de caixa, por exemplo. Para academia, acredita-se que os estudos do Alto Escalão são emergentes e que existem lacunas para o preenchimento.

Como todos os estudos científicos, este também possui limitações. A população elencada é não probabilística, o que impede generalizações para outros setores da Bolsa, Brasil, Balcão (B3). A pesquisa se limita também ao tempo pesquisa, bem como ao próprio formulário de referência não divulgado em alguns anos e com informações incompletas.

Além disso, a pesquisa utilizou o setor de consumo não cíclico da B3, que diferentemente dos outros setores, não sofre influência macroeconômica (por exemplo, segmento imobiliário do setor consumo cíclico) e inflações e demanda operacional (por exemplo, setor de energia elétrica que possuem suas receitas corrigidas pela inflação). O setor de consumo não cíclico também possui um faturamento mais estável, em virtude de ser composto por empresas do segmento de alimentos e produtos de higiene e limpeza, em comparação com outros setores que são influenciados pela demanda comercial, por exemplo, segmentos de edificações, vestuários e exploração de bens públicos.

Por fim, algumas lacunas surgem a partir deste estudo para futuras pesquisas. O desempenho de outros setores ou segmentos empresariais pode ser analisado à luz da teoria dos escalões superiores. Existem outras variáveis que possam mensurar e avaliar desempenho econômico e por fim, indica-se ainda a inclusão de variáveis explicativas culturais e psicológicas.

## Referências

- Abatecola, G., & Cristofaro, M. (2016). Upper Echelons and Executive Profiles in the Construction Value Chain: Evidence from Italy. *Project Management Journal*, 47(1), 13-26. <https://doi.org/10.1002/pmj.21562>

- Assaf Neto, A., & Lima, F. G. 2011. *Curso de administração financeira* (2<sup>a</sup> ed.). São Paulo: Atlas.
- Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic management journal*, 10(S1), 107-124. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100709>
- Basco, R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 42-66. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2012.12.003>
- Boone, C., Van Olffen, W., & Van Witteloostuijn, A. (1998). Psychological team make-up as a determinant of economic firm performance: An experimental study. *Journal of Economic Psychology*, 19(1), 43-73. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(97\)00036-6](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(97)00036-6)
- Bortoluzzi, D. A. (2017). Relação das características observáveis dos executivos do alto escalão no sistema de controle gerencial e no desempenho em hotéis do Brasil. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil.
- 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.2004.06.001>
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs: Prentice-hall.
- Cook, A., & Glass, C. (2015). Diversity begets diversity? The effects of board composition on the appointment and success of women CEOs. *Social Science Research*, 53, 137-147. <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2015.05.009>
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>
- Diaz-Fernandez, C. M., Gonzalez-Rodriguez, R. M., & Pawlak, M. 2014. Top management demographic characteristics and company performance. *Industrial Management & Data Systems*, 114(3), 365-386. <https://doi.org/10.1108/imds-04-2013-0210>
- Eisenhardt, K. M., & Zbaracki, M. J. (1992). Strategic decision making. *Strategic management journal*, 13(S2), 17-37. <https://doi.org/10.1002/smj.4250130904>
- Elbanna, S. (2006). Strategic decision - making: Process perspectives. *International Journal of Management Reviews*, 8(1), 1-20. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2006.00118.x>
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel®, Stata® e SPSS®* (Vol. 1). Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management journal*, 35(3), 505-538. <https://doi.org/10.5465/256485>
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and their Effects on Organizations*. Minneapolis, St. Paul: West Pub. Co.

- Hambrick, D. C. (1994). Top management groups: A conceptual integration and reconsideration of the “team” label. In BM Staw, & LL Cummings (Eds.). *Research in organizational behaviour* (Vol. 16, pp. 171-213): Greenwich, CT: JAI Press.
- 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., & 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>
- 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>
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kauer, D., Prinzessin Zu Waldeck, T. C., & Schäffer, U. (2007). Effects of top management team characteristics on strategic decision making: Shifting attention to team member personalities and mediating processes. *Management Decision*, 45(6), 942-967. <https://doi.org/10.1108/00251740710762017>
- Kimberly, J. R., & Evanisko, M. J. (1981). Organizational innovation: The influence of individual, organizational, and contextual factors on hospital adoption of technological and administrative innovations. *Academy of management journal*, 24(4), 689-713. <https://doi.org/10.5465/256170>
- Krishnan, H. A., & Park, D. (2005). A few good women—on top management teams. *Journal of business research*, 58(12), 1712-1720. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2004.09.003>
- Lin, H. C.; Rababah, N. (2014) CEO-TMT exchange, TMT personality composition, and decision quality: The mediating role of TMT psychological empowerment. *The Leadership Quarterly*, 25(5), p. 943-957. <https://doi.org/10.1016/j.le aqua.2014.06.005>
- Lo, F. Y., & Fu, P. H. (2016). The interaction of chief executive officer and top management team on organization performance. *Journal of Business Research*, 69(6), 2182-2186. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.12.027>
- Lunkes, R. J.; Pereira, B. D. S.; Santos, E. A.; Rosa, F. S. (2019). Analysis of the relationship between the observable characteristics of CEOs and organizational performance. *contaduría y administración*, 64 (3), 1-21. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1785>
- March, J. G., & Simon, H. A. (1958). *Organizations*. Oxford: Wiley.
- Menegazzo, G. D., Lunkes, R. J., Mendes, A., & Schnorrenberge, D. (2017). Relação entre características demográficas dos executivos e uso de informações para tomada de decisões: um estudo em micro e pequenas empresas. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability/Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad/Revista de Globalização, Competitividade e Governabilidade*, 11(3), 90-110. <https://doi.org/10.3232/GCG.2017.V11.N3.05>

- Minichilli, A., Corbetta, G., & Macmillan, I. C. (2010). Top management teams in family - controlled companies: 'familiness', 'faultlines', and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), 205-222. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00888.x>
- Mishra, R. K.; Kapil, S. (2018). Board characteristics and firm value for Indian companies. *Journal of Indian Business Research*, 10(1), 2-32. <https://doi.org/10.1108/JIBR-07-2016-0074>
- 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.
- Pham, N., Oh, K. B., & Pech, R. (2015). Mergers and acquisitions: CEO duality, operating performance and stock returns in Vietnam. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35(Part A), 298-316. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.01.007>
- Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18(1), 185-205. <https://doi.org/10.1007/s10997-012-9224-7>
- Peterson, R. S., Smith, D. B., MArtorana, P. V., & Owens, P. D. (2003). The impact of chief executive officer personality on top management team dynamics: one mechanism by which leadership affects organizational performance. *Journal of Applied Psychology*, 88(5), 795. <http://dx.doi.org/10.1037/0021-9010.88.5.795>
- Serfling, M. A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.013>
- Simeon, R. (2001). Top team characteristics and the business strategies of Japanese firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(2), 4-12. <https://doi.org/10.1108/14720700110394344>
- Taylor, R. N. (1975). Age and experience as determinants of managerial information processing and decision making performance. *Academy of Management Journal*, 18(1), 74-81. <https://doi.org/10.5465/255626>
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2015). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Veloso, E., Dutra, J., & Nakata, L. (2016). Percepção sobre carreiras inteligentes: diferenças entre as Gerações Y, X e Baby Boomers. *REGE Revista de Gestão*, 23(2), 88-98. <https://doi.org/10.1016/j.rege.2015.05.001>
- Yang, T., & Zhao, S. (2014). CEO duality and firm performance: Evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking & Finance*, 49, 534-552. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.008>
- Wang, G., Holmes Jr, R. M., Oh, I. S., & 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>

### Autor notes

- 1 Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC Rua Roberto Sampaio Gonzaga s/n Trindade, Florianópolis – SC, 88040-380
- 1 Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC Rua Roberto Sampaio Gonzaga s/n Trindade, Florianópolis – SC, 88040-380
- 1 Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC Rua Roberto Sampaio Gonzaga s/n Trindade, Florianópolis – SC, 88040-380