CCG50 - RELAÇÃO ENTRE OS FATORES CONTINGENCIAIS E A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DE EXECUTIVOS

AUTORIA

VANESSA DE QUADROS MARTINS
UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS

CARLOS ALBERTO DIEHL
UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS

LUIZ HENRIQUE FIGUEIRA MARQUEZAN
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA

Resumo

A pesquisa trata sobre a remuneração de executivos, um importante elemento da contabilidade de gestão. O objetivo foi analisar a relação entre os fatores contingenciais (ambiente, estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável dos executivos. A pesquisa é quantitativa e foram utilizados dados primários e secundários de empresas de capital aberto que atuam no Brasil para investigação das hipóteses. A técnica usada foi o modelo de equações estruturais generalizado (GSEM). As hipóteses foram aceitas, em sua maioria, e evidenciaram que empresas que empregam a estratégia defensora pagam menor remuneração variável na forma de ações, pois seu resultado é menos dependente da atuação do executivo. Verificou-se também que quanto mais as empresas são centralizadas e menor for o uso da tecnologia, maior é a tendência a remunerar na forma variável. Além disso, também se constatou que empresas maiores e com melhor desempenho pagam maior remuneração variável na forma de ações. Somente a variável ambiente não mostrou relação com a remuneração variável. O estudo direciona avanços na Teoria da Contingência, ao mostrar que há relação entre três fatores contingenciais analisados (estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável de executivos na forma de ações. Em termos da contabilidade de gestão, mostra a importância às empresas de serem considerados os fatores contingentes às suas atividades, pois esses estão associados ao menor ou maior pagamento da remuneração variável de executivos, o que pode estimular a congruência de objetivos, potencializando o desempenho.

RELAÇÃO ENTRE OS FATORES CONTINGENCIAIS E A REMUNERAÇÃO VARIÁVEL DE EXECUTIVOS

RESUMO

A pesquisa trata sobre a remuneração de executivos, um importante elemento da contabilidade de gestão. O objetivo foi analisar a relação entre os fatores contingenciais (ambiente, estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável dos executivos. A pesquisa é quantitativa e foram utilizados dados primários e secundários de empresas de capital aberto que atuam no Brasil para investigação das hipóteses. A técnica usada foi o modelo de equações estruturais generalizado (GSEM). As hipóteses foram aceitas, em sua maioria, e evidenciaram que empresas que empregam a estratégia defensora pagam menor remuneração variável na forma de ações, pois seu resultado é menos dependente da atuação do executivo. Verificou-se também que quanto mais as empresas são centralizadas e menor for o uso da tecnologia, maior é a tendência a remunerar na forma variável. Além disso, também se constatou que empresas maiores e com melhor desempenho pagam maior remuneração variável na forma de ações. Somente a variável ambiente não mostrou relação com a remuneração variável. O estudo direciona avanços na Teoria da Contingência, ao mostrar que há relação entre três fatores contingenciais analisados (estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável de executivos na forma de ações. Em termos da contabilidade de gestão, mostra a importância às empresas de serem considerados os fatores contingentes às suas atividades, pois esses estão associados ao menor ou maior pagamento da remuneração variável de executivos, o que pode estimular a congruência de objetivos, potencializando o desempenho.

Palavras-chave: Fatores Contingenciais; Remuneração de Executivos; Contabilidade de Gestão.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos trinta anos a remuneração de executivos tem recebido atenção, tanto de pesquisadores como da sociedade em geral. As grandes somas de dinheiro que alguns *Chief Executive Officer* (CEOs) receberam durante a década de 1990, nos Estados Unidos, foram responsáveis pelo início do debate acerca deste tema (Krauter, 2013). No Brasil, foi somente a partir do ano de 2008 que a divulgação das informações detalhadas sobre a remuneração de conselheiros e diretores executivos das companhias com capital aberto passou a ser exigida. E, assim, foram intensificados os estudos sobre remuneração no país.

A remuneração por desempenho é um dos elementos-chave do sistema de controle de gestão (Merchant & Van der Stede, 2012), pois é usada para: alinhar os interesses de principais e agentes, direcionando os esforços para a realização da estratégia; estimular os funcionários pelo alcance de um melhor desempenho devido à possibilidade de resultar no aumento de sua remuneração (Anthony & Govindarajan, 2008); e também na congruência de metas (Oyadomary, Lima, Aguiar & Baldussi 2012).

O tópico mais pesquisado nesta temática é a relação entre a remuneração dos CEOs e desempenho da empresa (Barkema & Gomes-Mejia, 1998). Sob a perspectiva da Teoria de Agência (TA), a remuneração baseada em desempenho fornece incentivos para que os executivos adotem ações que melhor atendam aos interesses dos acionistas (Jensen & Meckling, 1976). A premissa é que a remuneração dos executivos consiste em um importante mecanismo de alinhamento dos interesses entre executivos e acionistas.

Essen, Otten e Carberry (2015) realizaram meta-análise de 219 estudos norte-americanos, no período de 1965 a 2005, a respeito dos determinantes da remuneração dos executivos em que salientam a falta de consenso dos resultados. Apesar do uso de diferentes conjuntos de dados, medidas de variáveis e técnicas estatísticas, ainda prevalece uma relação

fraca ou insignificante entre remuneração dos executivos e desempenho da empresa (Barkema & Gomes-Mejia, 1998; Chen & Jermias, 2014).

Levando em consideração todas as inconsistências encontradas até agora, Filatotchev e Allcock (2010) sugerem que este é um fenômeno mais complexo do que se imagina. Maloa (2014) identificou essas controvérsias e discutiu como as diferentes perspectivas teóricas podem explicar a remuneração dos executivos. De acordo com Filatotchev e Allcock (2010), a TA é restrita à abordagem principal-agente, sendo atribuída escassa atenção em como os problemas da agência podem variar de acordo com os problemas do ambiente ou em ambientes institucionais diferentes.

Embora a relação principal-agente seja um fator que afeta a remuneração de executivos, outros elementos devem ser considerados (Chen & Jermias, 2014). A TA foca somente nas condições internas que influenciam a remuneração, porém é necessário analisar fatores internos e externos, em que a análise de aspectos exógenos à empresa exige outra perspectiva teórica. Antes de a remuneração explicar o desempenho, faz-se necessário que as empresas e as pesquisas conheçam o que realmente a determina (os fatores que agem sobre a remuneração), para depois elucidar o efeito dela no desempenho.

Nesse sentido, a Teoria da Contingência (TC) considera que o funcionamento das organizações é dependente de aspectos internos e externos. Há a necessidade de ajuste em relação aos fatores, sob pena de problemas de desempenho. Assim, não há um único modelo de controle de gestão que se aplique de maneira efetiva para todas as organizações; estratégia e estrutura devem ser adaptados às novas condições do ambiente (Otley, 2016). Como decorrência dessas considerações entende-se que também não há uma remuneração ótima ou ideal; deve ser ajustada a fatores contingenciais para suportar a estratégia e a estrutura da organização (Balkin & Montemayor, 2000). Esse ajuste permitirá melhores decisões sobre a remuneração dos executivos (Maloa, 2014). Tenhiälä e Laamanen (2018) argumentam que a combinação dos elementos que compõem a remuneração será diferente para empresas com diferentes orientações estratégicas. Chenhall (2003) considera que os fatores estratégia, estrutura, ambiente e tecnologia afetam potencialmente o sistema de gestão.

Diante do exposto, esta pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre os fatores contingenciais (ambiente, estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável dos executivos. A principal motivação é o entendimento que antes de estudar outros relacionamentos da remuneração, necessita-se primeiramente estudar os fatores que podem afetar a remuneração de executivos, pois não há organização não influenciável pelo ambiente e pela tecnologia, por exemplo, nem por suas decisões internas. Tudo isso implica em pagar maior ou menor remuneração variável aos executivos e isso ser mais efetivo para a organização.

No Brasil, há literatura consolidada sobre a remuneração de executivos e sua relação com o desempenho das organizações. No entanto, segundo Hopper, Tsamenyi, Uddin e Uddin (2009), pesquisas sobre remuneração e suas associações com os fatores contingenciais ainda são limitadas, sobretudo em países em desenvolvimento, como o Brasil. Ainda, Lukka (2010) argumenta que as pesquisas sobre controle de gestão estão cada vez mais concentradas na Europa.

Faz-se necessário estudar o contexto brasileiro, pois a remuneração no Brasil possui algumas características peculiares em relação aos outros países. No Brasil a remuneração é normalmente baseada em recurso financeiro – executivos preferem receber a remuneração em dinheiro ou outras formas que apresentem alta liquidez. Por outro lado, em outros países, grande parte do pagamento da remuneração dos executivos é realizada na forma de opções de ações (Frydman & Jenter, 2010). Nos países onde há maior estabilidade do ambiente econômico, os executivos recebem mais incentivos de longo prazo quando comparados ao Brasil – o Brasil possui instabilidade alta. Assim, a remuneração variável em longo prazo não é algo tão comum

no país. Dada as especificidades do ambiente brasileiro, acredita-se que novas descobertas relacionadas a remuneração podem ser encontradas, contribuindo para os estudos sobre o tema.

Esta pesquisa contribui ao propiciar melhor compreensão do papel que os fatores contingenciais exercem na remuneração de executivos. Enfatiza o papel das contingências da empresa que afetam a remuneração, sua importância e impacto nas organizações. Ainda, demonstra que as investigações nesta temática não chegaram a conclusões satisfatórias e é um complemento para contabilidade, tradicionalmente fundamentada na Teoria de Agência, ao abranger uma perspectiva mais ampla, integrando fatores contingenciais. A contribuição teórica evidencia que a influência dos fatores contingenciais deve ser considerada no ambiente das empresas e direciona avanços na Teoria da Contingência ao demonstrar a significância dessas relações.

Esta investigação apresenta-se em cinco seções. A introdução traz o contexto em que se estabelece o vínculo entre a remuneração de executivos e os fatores que podem afetá-la. A revisão de literatura e as hipóteses de pesquisa encontram-se na segunda seção. Logo, são descritos os procedimentos metodológicos: definição da população e amostra, descrição das variáveis e transcurso da coleta e análise dos dados. A quarta seção destina-se aos resultados e às discussões, resultados esses que evidenciaram a relação entre três fatores contingenciais e a remuneração de executivos. Por fim, apresenta-se a conclusão da pesquisa junto com as implicações para a literatura e novas oportunidades de pesquisa.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A pesquisa, de forma ampla, propõe que os fatores contingenciais estão relacionados com o nível de remuneração variável de executivos. Para isso, tem por base que, quanto mais dependente da atuação do executivo for o resultado da empresa, maior será a remuneração variável paga aos executivos. Considera-se atuação do executivo (CEO) todas as ações que ele deve adotar no gerenciamento da empresa. As hipóteses que defendem tal proposta são argumentadas para cada fator contingencial.

2.1 FC Ambiente

Os custos de monitoramento dos acionistas são mais elevados em ambientes arriscados e incertos (Prendergast, 2002). Portanto, se a remuneração e o monitoramento são substitutos, a volatilidade pode reduzir o nível de monitoramento e aumentar o nível de remuneração (Edmands, Gabaix & Jenter, 2017). Os resultados de Edmands, Gabaix e Jenter (2017) mostraram que a remuneração do CEO está positivamente relacionada à volatilidade do retorno das ações, sugerindo que o aumento de um ponto na volatilidade aumenta de 8% a 15% na remuneração do CEO. Essa correlação continua robusta com a inclusão do setor na análise. Evidência é consistente com Cheng, Hong e Scheinkman (2015) e Peters e Wagner (2014).

Apesar de existirem estudos que reportam relação negativa entre remuneração e volatilidade (Aggarwal & Samwick, 1999; Lambert & Larcker, 1987) e estudos que não mostram nenhum relacionamento ou resultados mistos (Bushman, Indjejikian & Smith, 1996; Conyon & Murphy, 2000; Dropulić, 2013; Ittner, Larcker & Rajan, 1997; Edmans & Gabaix, 2009), entende-se que nos ambientes onde há maior incerteza, maior deverá ser a atuação do gestor e, consequentemente, ele deverá receber maior remuneração variável, haja vista que terá de se empenhar mais ao gerir a empresa na busca por resultados. Com isso, apresenta-se a primeira hipótese:

H1: Empresas caracterizadas pela alta incerteza do ambiente tendem a pagar maior remuneração variável.

2.2 FC Estratégia

A natureza e a extensão da incerteza enfrentada pelos gestores, de acordo com Veliyath, Ferris e Ramaswamy (1994), variam de acordo com as diferentes estratégias adotadas pelas empresas. Os autores verificaram que empresas prospectoras apresentaram maior incerteza e variabilidade nos resultados de desempenho. Esses justificam que empresas prospectoras são caracterizadas pela mudança de mercado de produtos, uso de múltiplas tecnologias e que a alta administração está exposta em ambientes mais incertos do que empresas analisadoras ou defensoras (Bentley, Omer & Sharp, 2013). Empresas defensoras são mais previsíveis, levando os gestores à menor exposição às incertezas. Os pesquisadores concluíram que a remuneração dos executivos está relacionada à tipologia estratégica da empresa, levando em consideração a volatilidade e o desempenho.

Rajagopalan (1997) encontrou evidências de que empresas com estratégia prospectora implementam mais procedimentos de incentivos baseados em ações e avaliam o desempenho de acordo com as medidas de mercado. O autor ainda enfatizou a importância do ajuste entre o plano de remuneração e as estratégias adotadas pelas empresas. As evidências são consistentes com os achados de Gomez-Mejia, Berrone e Franco-Santos (2010), Veliyath, Ferris e Ramaswamy (1994) e Tenhiälä e Laamanen (2018).

Gupta (1987) evidenciou que a estratégia dos negócios influencia a remuneração de executivos e que uma boa estratégia afeta o desempenho; logo as organizações precisam manter alinhadas estratégia e estrutura, pois um desajuste gera impacto negativo no desempenho. As mudanças no ambiente impactam no comportamento dos executivos, dessa forma, eles direcionarão a estratégia da empresa. Considerando que as empresas adeptas à tipologia prospectora são mais susceptíveis de possuírem comportamento que envolve maiores incertezas e, com isso, ser necessária maior atuação do CEO, apresenta-se a segunda hipótese:

H2a: Empresas prospectoras tendem a pagar maior remuneração variável.
H2b: Empresas defensoras tendem a pagar menor remuneração variável.

2.3 FC Estrutura

Os resultados de Dah e Frye (2017) comprovam que empresas mais complexas exigem maior monitoramento, por isso pagam mais remuneração aos diretores, especialmente, remuneração baseada em ações.

Pesquisas da área gerencial utilizam a centralização como *proxy* para a estrutura organizacional, a qual também é utilizada nesta pesquisa (Dalabona, 2014; Gosselin, 2011; Jaroseski, 2012; Sharma, 2002). Quanto maior o grau de centralização, mais a empresa apresentará características de organização mecânica. Para Gosselin (2011, p. 264) a centralização representa "a extensão na qual o processo de decisão, relativo à gestão das unidades de negócios ou filiais é centralizado". Já a descentralização é o processo pelo qual as principais decisões são realizadas pelos gerentes de divisões (Gosselin, 2011).

Estruturas centralizadas são caracterizadas pela concentração das decisões nos altos níveis de hierarquia da empresa. Esse tipo de estrutura, em geral, é encontrado em empresas de pequeno e médio porte, devido à baixa complexidade da estrutura hierárquica da empresa. Em estruturas descentralizadas, o nível de autonomia dos gerentes intermediários é maior. Balkin e Montemayor (2000) argumentam que empresas descentralizadas (estruturas orgânicas) são mais favoráveis à aprendizagem e inovação.

A centralização está inversamente relacionada os níveis de incerteza enfrentados pela organização (Lawrence & Lorsch, 1967). Burns e Stalker (1961) concluíram que o ambiente impacta na estrutura organizacional. Os autores verificaram que empresas que operam em ambiente estáveis possuem maior especialização das tarefas, centralização, controles formais, caracterizando assim uma estrutura mecânica. Haja vista que uma ou poucas pessoas estão

envolvidas na tomada de decisão de empresas que adotam estrutura centralizada, o processo torna-se mais burocrático e pode se tornar menos eficiente, pois o executivo participa de todas as decisões. Como resultado, é necessária maior atuação do gestor na administração da empresa. Em consequência dessa maior atuação, apresenta-se a terceira hipótese:

H3: Empresas centralizadas tendem a pagar maior remuneração variável.

2.4 FC Tecnologia

Outro fator que influencia o sistema de contabilidade de gestão, e por consequência a remuneração, é a tecnologia (Baines & Langfield-Smith, 2003; Haldma & Lääts, 2002; Woodward, 1965). Segundo Balkin, Markman e Gomes-Mejia (2000), executivos que trabalham em empresas de eletrônicos (consideradas altamente tecnológicas pelos autores) recebem maior remuneração variável, pois eles tendem a se arriscar mais, visto que a empresa está inserida em um ambiente de maior risco.

Por outro lado, Woods (2009) considera que as características da tecnologia impactam no sistema de controle. A autora argumenta que quanto mais sofisticado e integrado forem os sistemas de tecnologia, fará com que o tempo despendido nas ações seja minimizado, acarretando a diminuição de esforço das pessoas envolvidas e também melhorando a eficácia nos controles de gestão.

Dessa forma, entende-se que o uso de maior tecnologia proporciona às empresas maior confiabilidade e segurança, seja no processo de produção, controles internos, automatização de processos e relatórios, rapidez na obtenção de relatórios para tomada de decisões, levando à uma provável diminuição das falhas e erros a serem cometidas pelos funcionários e gestores. Logo, há menor atuação do executivo. Com isso, tem-se a seguinte hipótese:

H4: O uso de menor tecnologia leva ao maior pagamento de remuneração variável.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Trata-se de uma pesquisa realizada por meio de levantamento com característica explicativa, mediante pesquisa documental com dados primários e secundários e abordagem quantitativa (Creswell, 2010), pois é utilizada a técnica econométrica de Modelagem por Equações Estruturais na análise dos dados.

3.1 População e amostra

A população deste estudo compõe-se pelas empresas de capital aberto listadas na Brasil, Bolsa e Balcão – B3, em setembro de 2017. Para a composição da amostra, foram consideradas as empresas que responderam ao questionário. Assim, das 448 empresas que compõem a população, houve 200 respondentes, correspondendo a 44,6%. Definida a população e a amostra do estudo, explica-se a coleta dos dados.

3.2 Coleta de dados

A coleta dos dados primários foi realizada por meio de questionário estruturado e ocorreu entre 05 de março de 2018 a 19 de abril de 2018. Optou-se em utilizar escala com 10 pontos de resposta. Hair Jr., Black, Babin, Anderson e Tatham (2005, p. 187) salientam que "quanto mais pontos você usar, mais precisão obterá quanto à intensidade com que a pessoa concorda ou discorda da afirmação".

Apesar da existência de literatura internacional (Bentley, Omer & Sharp, 2013; Balsam, Fernando & Tripathy, 2011) indicando o uso de dados secundários como *proxies* para as variáveis utilizadas, não foi possível utilizá-los devido à indisponibilidade dos dados pelas empresas brasileiras e por entender-se que o uso de dados primários permite aproximação maior

da realidade do que se fossem utilizados dados secundários, pois entre aqueles são poucos os que, na contabilidade de gestão, evidenciam as estruturas organizacionais das empresas. São limitadas as ocasiões em que se consegue evidenciar informações fidedignas e completas principalmente no cenário brasileiro, em termos de remuneração variável sem o uso de dados primários. Bedford e Spákle (2018) salientam que o uso de vários itens para medir um construto complexo oferece maior confiabilidade e validade do que se utilizada apenas uma medida. Os autores citam o exemplo de Bedford e Malmi (2015) que empregaram um único item para medir o construto planejamento estratégico, no entanto esse construto é complexo e carece de mais itens para capturar todas as suas características. Fuchs e Diamantopoulos (2009) argumentam que quanto mais abstrato é o construto, menos apropriado é o uso de uma única medida, pois tende a maior erro de mensuração. Os dados secundários, referentes ao ano de 2017, foram coletados na Economática®

3.3 Variáveis de análise

Na perspectiva de operacionalizar a remuneração dos executivos, este estudo considerou cinco variáveis dependentes: % de remuneração variável paga na forma de desempenho e por ações; variável identificando se a maior parcela da remuneração é fixa ou variável; tempo para pagamento da remuneração variável por desempenho e por ações.

Quadro 1 – Resumo das variáveis

Código da Variável	Descrição
Variáveis de remuneração	
TEMPORV	*dummy*, indicando o tempo para pagamento até três meses e maior do que 3 meses
TEMPOACOES	*dummy*, indicando o tempo para pagamento até três meses e maior do que 3 meses
RV	*dummy* que indica se a maior parte da remuneração é variável (1) ou fixa (0).
OPCOES	*dummy* que indica se a maior parte da remuneração é paga na forma de opções de ações (1) ou em outras formas (0).
ACOES	% da remuneração variável paga na forma de opção de ações.
Fatores Contingenciais	
AMBIENTE	Variável numérica calculada a partir da média de 10 questões.
Estratégia	ANALISTA / DEFENSORA / PROSPECTORA / REATORA Considera a intensidade/porcentagem de cada uma das tipologias estratégicas.
Estrutura DIRETORIA OUTROS CENTRALIZADA	Percentual de decisões tomadas pela DIRETORIA e por OUTROS cargos. Considerou-se como "decisões da diretoria" os cargos "diretor de área" e "diretor presidente". CENTRALIZADA: *dummy* indicando se a empresa é centralizada ou não. É considerada centralizada se a maior parte das decisões são tomadas pela diretoria.
TECNOLOGIA	Variável numérica calculada a partir da média de cinco questões.
Variáveis de Controle	
ROA	*Proxy* do desempenho da empresa mensurada pelo retorno sobre os ativos
SETOR	Variável categórica que pode assumir três valores: 1 = Comércio; 2 = Indústria e 3 = Serviços
ATIVO	*Proxy* do tamanho da empresa mensurada pelo logaritmo natural do ativo total

Fonte: elaborado pelos autores.

Em relação aos fatores contingenciais, o ambiente refere-se aos elementos externos à empresa que interferem no grau de incerteza em relação ao alcance dos objetivos organizacionais. Esses elementos externos podem ser os órgãos reguladores, ambiente econômico, concorrência, produtos novos e substitutos, preferência do cliente (Chenhall, 2003; Dalabona, 2014; Lawrence & Lorsch, 1967; Silva & Chien, 2013).

Utilizou-se a tipologia de Miles, Snow, Meyer e Coleman (1978) para identificar se a estratégia adotada pela empresa é defensora, prospectora, analista ou reatora. Buscou-se

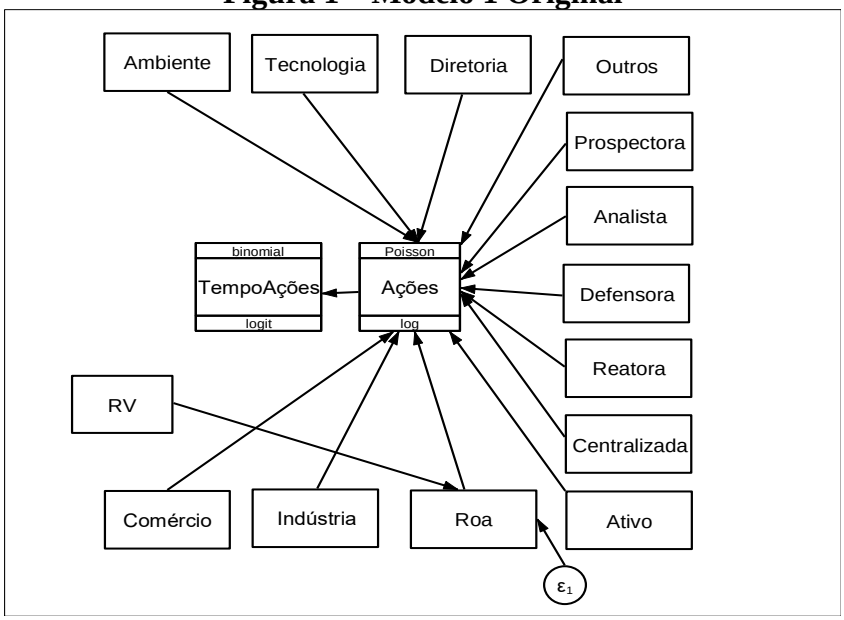
identificar se a estrutura da empresa é centralizada ou descentralizada, por meio de questões que avaliaram quem é responsável pela tomada de decisão e pela quantidade de cargos presentes na hierarquia da empresa (Baines & Langfield-Smith, 2003; Burns & Stalker, 1961; Jaroseski, 2012). Já a tecnologia refere-se às máquinas, aos equipamentos, aos sistemas e aos processos que a empresa possui. As questões avaliaram se a tecnologia permite: aumento na eficiência produtiva, economia de mão de obra, melhor aproveitamento de matéria prima, se agrega valor ao produto comparada às demais empresas do setor (Chenhall, 2003; Woodward, 1965).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O Modelo 1 (ACOES→TEMPOACOES) foi estimado via modelagem de equações estruturais generalizados (GSEM), por OLS (Mínimos Quadrados Ordinários), com erros-padrão comuns, sem correção para heterogeneidade. Adicionalmente, também se verificou a normalidade dos resíduos na equação tendo como variável dependente ACOES, já que se trata de uma variável escalar. Com 1% de significância, com base no Teste Shapiro-Wilk, rejeita-se que os dados são normalmente distribuídos. Por se tratar de uma informação de porcentagem e não possuir resíduos, a variável ACOES ajusta-se melhor a uma distribuição de Poisson, fato esse verificado pelos testes de adequação de distribuição Qui-quadrado, Anderson-Darling e Kolmogorov-Sminorv. A variável RV foi usada como instrumento, para controlar a possível endogeneidade que poderia existir entre Remuneração (ACOES) e Desempenho (ROA).

4.1 Modelo 1: ACOES→TEMPOACOES

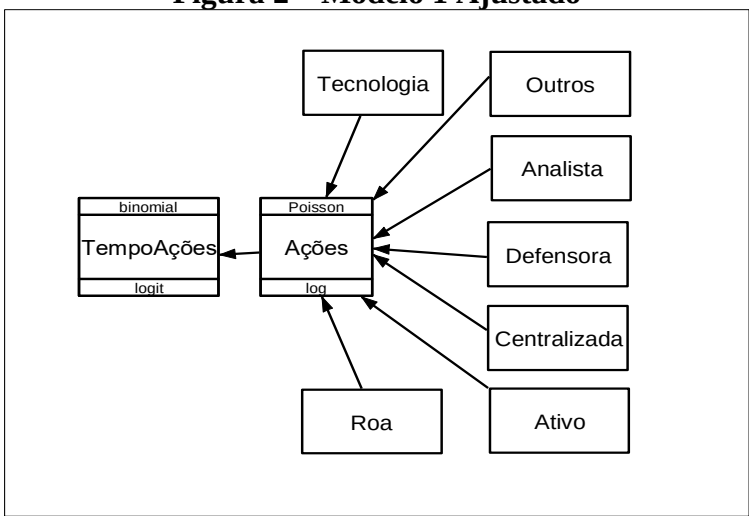
Figura 1 – Modelo 1 Original



Fonte: elaborado pelos autores.

Após, procedeu-se a avaliação dos índices de ajustamento do modelo. As variáveis não significativas até 20% foram excluídas do Modelo 1, originando o Modelo 1 Ajustado. Optou-se em considerar variáveis que foram significativas até 20%, a fim de ser menos conservadora. O Modelo 1 foi reduzido às variáveis que se encontram na Figura 2. Os resultados constam na Tabela 1.

Figura 2 – Modelo 1 Ajustado



Fonte: elaborado pelos autores.

Do ponto de vista estatístico, o modelo da Figura 2 é muito mais parcimonioso do que o modelo da Figura 1, haja vista que o primeiro apresenta os seguintes critérios de informação: Critério de Informação de Akaike **(**AIC) = 2.013,69 e Critério Bayesiano de Schwarz (BIC) = 2.070,50; e o segundo: AIC = 820,52 e BIC = 846,47. Esses índices permitem a comparação entre dois ou mais modelos (Emiliano, 2013). Com isso, o modelo da Figura 2 é o mais indicado para que os resultados sejam interpretados.

Tabela 1 – GSEM – Modelo 1 ajustado

		Coeficiente	p
TEMPOACOES_C			
	ACOES	.0420	0.087
	constante	-.6429	0.103
RV			
	ANALISTA_P	.0076	**0.065**
	DEFENSOR_P	-.0074	**0.030**
	CENTRALIZADA	.2451	**0.018**
	OUTROS	-.0029	**0.013**
	TECNOLOGIA	.2054	**0.000**
	ROA	.0051	**0.013**
	ATIVO	.0388	**0.005**
	constante	1.4668	0.001

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados indicam que os fatores contingenciais e os controles “tamanho” (ATIVO) e “desempenho” (ROA) se relacionam positivamente sobre a proporção de remuneração paga na forma de opções de ações aos executivos que, por sua vez, afeta o tempo para pagamento dessa remuneração (ao nível de 10% de significância). Sendo:

1. Quanto maior a proporção de decisões tomadas por outras áreas, menor a proporção da remuneração paga na forma de ações;
2. Quanto maior o escore que identifica uma estratégia Analista, maior a proporção da remuneração paga na forma de ações;
3. Quanto maior o escore que identifica uma estratégia Defensora, menor a proporção da remuneração paga na forma de ações;
4. O fato de a empresa ser centralizada aumenta a proporção da remuneração paga na forma de ações;

5. Maior escore no fator Tecnologia aumenta a proporção da remuneração paga na forma de ações;
6. Empresas maiores e de melhor desempenho pagam maior proporção de remuneração na forma de ações.

Além do Modelo 1 estimado com GSEM, cogitou-se estimar um modelo utilizando regressão multivariada. Porém, os resultados do modelo logit não foram considerados na análise, uma vez que apresentou R^2 ruim e somente uma variável significativa. Desta forma, foram considerados os resultados das equações estruturais generalizadas, pois os construtos são interdependentes entre si, o que não é possível verificar com a regressão multivariada, uma vez que essa regressão não consegue avaliar as relações moderadoras.

4.2 Discussão dos resultados

Somente a variável **ambiente** não foi significativa, corroborando Bushman, Indjejikian e Smith (1996); Conyon e Murphy (2000); Dropulić (2013); Ittner, Larcker e Rajan (1997); Edmans e Gabaix (2009). Com isso, houve a rejeição da hipótese 1. Nesse sentido, os resultados mostram que CEOs que trabalham em empresas com maior incerteza recebem os mesmos incentivos do que CEOs que operam em ambiente com menor instabilidade. Edmans e Gabaix (2009) justificam uma parte da divergência nos resultados, pois pode haver diferenças nos construtos (variáveis) que foram utilizadas para medir o ambiente. Bedford e Speklé (2018) alertam que a diversidade de rótulos utilizadas para nomear construtos idênticos, pode dificultar a comparabilidade e o acúmulo de descobertas. Além disso, vale ressaltar que os dados analisados se referem ao ano de 2017, valores que podem ser resultado de políticas implantadas em 2016, período o qual foi marcado pela recessão econômica no país (Barbosa Filho, 2017) e pode ter influenciado o resultado das empresas.

Em relação ao fator contingencial **estratégia**, os resultados apontaram que quanto maior o escore que identifica uma estratégia Analista, maior a proporção da remuneração paga na forma de ações e quanto maior o escore que identifica uma estratégia Defensora, menor a proporção da remuneração paga na forma de ações. Dessa forma, os resultados demonstram haver uma relação entre o fator contingencial estratégia e remuneração.

A não rejeição da hipótese H2b de que empresas que adotam a tipologia defensora pagam menor remuneração variável na forma de ações é consistente com os achados de Gomez-Mejia, Berrone e Franco-Santos (2010), Rajagopalan (1997), Singh e Agrawal (2002), Veliyath, Ferris e Ramaswamy (1994). E é consistente com a teoria estabelecida por Miles et al. (1978), em que a estratégia impacta no sistema de recompensa. Isso reforça que executivos que operam no mercado brasileiro e possuem perfil conservador, preferem não se arriscar, evitando o recebimento da remuneração variável na forma de ações e optando, assim, no pagamento em dinheiro. Esses achados vão ao encontro de Rajagopalan (1997) que sugere que o foco na eficiência dos defensores produz menos incerteza permitindo o foco no curto prazo.

Por outro lado, esperava-se que empresas prospectoras pagassem maior remuneração variável, devido às características que essa tipologia possui, o que exige, por consequência, maior atuação do CEO. O fato de os dados não mostrarem essa relação, no Brasil, pode ser justificado pelo risco alto. Em consequência disso, o mercado é mais conservador do que em outros países (Bonaldi, 2018) e a tipologia analista contém características tanto dos prospectores, quanto dos defensores. Grande parte das pesquisas foram realizadas com uso de dados dos Estados Unidos, país que possui características distintas do mercado brasileiro: país desenvolvido, volume de negociação maior, mercado é líquido, risco é menor, estrutura de governança corporativa é melhor, estrutura de propriedade das empresas é extremamente pulverizada. Logo, percebe-se que o mercado acionário é distinto, sendo que no Brasil as empresas são majoritariamente de capital fechado (Bortolon & Leal, 2014; Caixe & Krauter,

2013). Assim, entende-se que a escolha da estratégia também deve ser levada em consideração ao estabelecer a remuneração, pois isso afetará o desempenho da empresa.

Em relação às variáveis que compõem o fator contingencial estrutura (OUTROS, DIRETORIA e CENTRALIZADA) os dados mostraram que quanto maior a proporção de decisões tomadas por outras áreas menor a proporção da remuneração paga na forma de ações; além do mais, o fato de a empresa ser centralizada aumenta a proporção da remuneração paga na forma de ações. Com isso, tem-se a não rejeição da hipótese 3.

Burns e Stalker (1960) consideram que estruturas orgânicas permitem uma alta adaptação ao ambiente e estratégia e as estruturas mecânicas, uma baixa adaptação. Nesse sentido, Lawrence e Dyer (1983) apontam que as estruturas orgânicas estão mais preparadas para enfrentar ambientes instáveis. Os resultados da pesquisa estão em consonância à teoria apresentada, pois mostraram que as empresas analisadas possuem tendência à centralização (estrutura mecânica). A pesquisa de Fagundes *et al*. (2011), também utilizando dados brasileiros, indicou forte tendência para a centralização, um modelo de gestão mecânica, pautado em atividades rotineiras e estáveis. Jaroseski (2012) também evidenciou que em relação à tomada de decisões em empresas brasileiras, o processo ocorre de maneira centralizada. Desta forma, os resultados evidenciam que em empresas centralizadas, onde é necessária maior atuação do executivo, a tendência é que a remuneração variável na forma de ações em forma de ações seja maior.

Em relação ao fator contingencial tecnologia, houve a não rejeição da hipótese 4 de que empresas com menor uso de tecnologia tendem a pagar maior quantidade de remuneração variável na forma de ações. Esse resultado é consistente com Woods (2009) quando verificou, por meio de estudo de caso em um órgão público inglês que os fatores: políticas centrais de governo, tamanho e tecnologia impactam no sistema de controle de gerenciamento de risco. A autora argumenta que a tecnologia assegura a qualidade na prestação do serviço, auxilia no controle de fraudes e quanto mais sofisticada for a tecnologia, mais otimizará tempo dos empregados e gestores.

Haldma e Lääts (2002), ao investigarem os principais impactos das práticas de controle gerencial em empreendimentos industriais na Estônia, encontraram evidências de que mudanças nas práticas contábeis de custos e de gestão estão associadas a mudanças no ambiente contábil e de negócios e também a aspectos tecnológicos e organizacionais.

Posto isso, constatou-se que os fatores contingenciais possuem relação com o sistema de controle de gestão (SCG), conforme pesquisas de Chenhall (2003) e Dropulić (2013). Considerando que o sistema de incentivos faz parte do SGC, esperava-se que todos os fatores aqui estudados também apresentassem essa relação. No entanto, apesar de o fator Ambiente não apresentar significância neste estudo, conforme Quadro 2, confirma-se a expectativa de que fatores contingenciais estão relacionados com a remuneração variável dos CEOs. Os resultados coadunam-se com a Teoria da Contingência, conforme Gosselin (2001), ao sugerir que gestores de empresas que enfrentam maior incerteza e que possuem estratégia prospectora podem precisar descentralizar suas operações, havendo uma dependência da relação entre estratégias e organização.

Quadro 2 – Resultado das hipóteses

Hipótese	Descrição	Resultado
H1	Ambientes caracterizados pela alta incerteza levam ao maior pagamento de remuneração variável.	rejeita
H2a	Empresas prospectoras tendem a pagar maior remuneração variável.	rejeita
H2b	Empresas defensoras tendem a pagar menor remuneração variável.	não rejeita
H3	Empresas centralizadas tendem a pagar maior remuneração variável.	não rejeita
H4	O uso de menor tecnologia leva ao maior pagamento de remuneração variável.	não rejeita

Fonte: elaborado pelos autores.

Em relação às variáveis de controle, verificou-se que empresas maiores (TAMANHO) e com melhor desempenho (ROA) pagam maior proporção de remuneração na forma de ações. A literatura existente, a exemplo de Jensen, Murphy e Wruck (2004), mostra a relação entre empresas maiores (TAMANHO) e maior remuneração paga aos CEOs. Salvo algumas exceções, a maioria das pesquisas confirma essa relação. Os resultados dos testes de robustez mostraram que não há problema de endogeneidade entre remuneração e desempenho nos dados analisados.

A remuneração pode variar entre os setores de atividades, como argumentado por Aguiar e Pimentel (2017) e Balkin e Gomes-Mejia (1987). Porém, a variável de controle SETOR, não foi significativa. Conyon e Murphy (2000) ao compararem a remuneração dos CEO nos EUA e no Reino Unido, controlando tamanho, setor e outras características do executivo, também não verificaram diferenças no pagamento entre os setores.

5 CONCLUSÃO

A principal motivação desta pesquisa é o entendimento de que não apenas fatores organizacionais afetam a remuneração, mas também contingentes, os quais envolvem aspectos endógenos e exógenos. Quando há a consideração de fatores que têm implicações na remuneração, não se pode restringir somente ao desempenho - a maior parte da literatura pauta-se nesta relação -, pois não há organização não influenciável pelo ambiente e pela tecnologia, por exemplo, nem por suas decisões internas. Tudo isso implica em pagar maior ou menor remuneração variável aos executivos e isso ser mais efetivo para a organização. A relação entre os fatores contingenciais (ambiente, estratégia, estrutura e tecnologia) e a remuneração variável de executivos foi analisada com base em dados obtidos por meio de questionário respondido por 200 empresas atuantes no mercado brasileiro.

Os dados, analisados pelo método de modelagem de equações estruturais generalizados (GSEM), demostraram haver relação entre três fatores contingenciais (estratégia, estrutura e tecnologia) e a remuneração variável de executivos na forma de ações. Inicialmente, os dados revelaram que as empresas analisadas adotam, em geral, estratégia analista, atuam em ambiente estável, são caracterizadas pela alta centralização e não possuem uso intenso de tecnologia.

Na sequência, cada fator contingencial foi relacionado à remuneração. O fator ambiente não mostrou associação com a remuneração variável. O fato de o ambiente não evidenciar relação significativa pode sugerir que talvez não haja relação entre essas variáveis, considerando a realidade brasileira. Estudos passados apontam para uma tendência na existência da relação entre ambiente e remuneração, mas como não há uma estrutura ótima e comum à todas as empresas, para esta pesquisa não se mostrou o ambiente como fator contingente. Além disso, salienta-se que os dados analisados se referem ao ano de 2017, o qual foi marcado pela recessão econômica no país, fato que pode ter influenciado o resultado das empresas.

Entretanto, o estudo fornece suporte à Teoria da Contingência ao mostrar que há relação entre três fatores contingenciais analisados (estratégia, estrutura, tecnologia) e a remuneração variável de executivos na forma de ações. Em cada uma delas, o estudo apresenta discussões sobre os resultados. Assim, considerando os resultados evidenciados, pode-se considerar a Teoria da Contingência complementar à Teoria da Agência em estudos sobre remuneração.

Ainda, analisou-se a relação da remuneração variável com o desempenho. Os resultados corroboram a literatura ao evidenciar que empresas maiores e com melhor desempenho pagam maior proporção de remuneração variável na forma de ações.

A partir dos resultados da pesquisa, as organizações podem alinhar seu sistema de remuneração variável. Esse é algo presente nas empresas, mas não há um modelo único em todas. Apesar das empresas serem diferentes há uma igualdade: o desempenho como balizador

da remuneração. Muitas vezes as empresas apresentam problemas e dificuldades na implantação da remuneração. Uma das possíveis justificativas é que as empresas focam na relação entre remuneração e desempenho, sem considerar outros aspectos que influenciam essa relação. As empresas são sistemas em que diversos fatores implicam em suas atividades e os fatores contingenciais são aspectos que as afetam. Elas precisam analisar os fatores contingentes e suas atividades, pois esses estão associados ao menor ou maior pagamento da remuneração variável de executivos. Logo, a análise de fatores contingenciais relacionados às atividades da empresa poderá conduzi-la na obtenção de melhores resultados, devido ao alinhamento do sistema de remuneração e variáveis contingenciais e sua influência no desempenho.

Esse estudo permitiu entender e conhecer a realidade brasileira. Percebeu-se algumas distinções entre os resultados da pesquisa e a literatura internacional. A remuneração em forma de opções de ações é predominante no Brasil e não coincide com a realidade estadunidense (optam em remunerar em opções restritas de ações). Nas opções de ações o beneficiário recebe a oportunidade de comprar determinada quantidade de ações no futuro enquanto nas opções restritas de ações o beneficiário recebe, após um período de carência, ações da empresa (Nunes, 2008). Além disso, os resultados não permitiram confirmar a relação entre ambiente e remuneração.

O estudo é relevante dentro do tema de sistemas de controle gerencial (SCG), ao mostrar às empresas a importância de serem considerados os fatores contingenciais no seu ambiente. A pesquisa diferencia-se da literatura existente por considerar a influência dos fatores contingenciais (sob a ótica da teoria da contingência) na remuneração dos executivos. A literatura existente enfocou, principalmente, as relações entre (i) remuneração e desempenho, sob a ótica da teoria da agência e (ii) pesquisas internacionais relacionaram fatores isolados (ou somente estratégia, ou ambiente) à remuneração de executivos.

Em relação às limitações metodológicas foram consideradas apenas duas medidas para a variável dependente: percentual da remuneração pago ao CEO e o tempo em meses para pagamento da remuneração. Outra limitação refere-se a escolha do uso de questionário e do uso da modelagem de equações estruturais para análise dos dados, uma vez que outras técnicas de coleta e análise poderiam apresentar outros resultados. A pesquisa limita-se também pela disponibilidade de dados e pelas empresas que responderam ao questionário. Assim, os achados são limitados às empresas que aceitaram participar da pesquisa, não sendo possível generalizá-los a todas as empresas brasileiras.

Visando ao desenvolvimento de novos estudos, pesquisas futuras poderiam (i) verificar os diferentes ambientes institucionais aos quais as empresas estão inseridas, analisando se as relações entre os fatores contingenciais e a remuneração ocorrem de maneira distinta considerando países diferentes e por que isto ocorre; (ii) fazer uso de séries temporais para analisar a relação entre os fatores contingenciais e a remuneração dos executivos, analisando quais mudanças ocorrem ao longo do tempo; (iii) considerar o sistema de remuneração de executivos (iv) analisar se os fatores contingenciais também se relacionam à remuneração da diretoria executiva (v) verificar se outros fatores contingenciais se relacionam à remuneração variável de executivos.

REFERÊNCIAS

Aggarwal, R. K., & Samwick, A. A. (1999). Executive compensation, strategic competition, and relative performance evaluation: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, *54*(6), 1999-2043.

Aguiar, A.B., & Pimentel, R.C. (2017). Remuneração de Executivos e Desempenho no Mercado Brasileiro: Relações Contemporâneas e Defasadas. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, *21*(4).

Anthony, R. N & V. Govindarajan. (2008). Sistemas de Controle Gerencial. 12 ed. Front Cover. McGraw Hill Brasil.

Baines, A., & Langfield-Smith, K. (2003). Antecedents to management accounting change: a structural equation approach. *Accounting, organizations and society*, *28*(7-8), 675-698.

Balkin, D. B., & Gomez-Mejia, L. R. (1987). Toward a contingency theory of compensation strategy. *Strategic Management Journal*, 8(2), 169-182.

Balkin, D. B., & Montemayor, E. F. (2000). Explaining team-based pay: A contingency perspective based on the organizational life cycle, team design, and organizational learning literatures. *Human Resource Management Review*, 10(3), 249-269.

Balkin, D. B., Markman, G. D., & Gomez-Mejia, L. R. (2000). Is CEO pay in high-technology firms related to innovation? *Academy of Management Journal*, 1118-1129.

Balsam, S., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2011). The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation. *Journal of Business Research*, 64(2), 187-193.

Barbosa Filho, F. D. H. (2017). A crise econômica de 2014/2017. *Estudos Avançados*, *31*(89), 51-60.

Barkema, H. G., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). Managerial gompensation and firm performance: a general research framework. *Academy of Management Journal*, 41(2), 135-145.

Bedford, D. S., & Malmi, T. (2015). Configurations of control: An exploratory analysis. *Management Accounting Research*, *27*, 2-26.

Bedford, D. S., & Speklé, R. F. (2018). Construct Validity in Survey-based Management Accounting and Control Research. *Journal of Management Accounting Research*. In-Press.

Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, *30*(2), 780-817.

Bonaldi, E.V. (2018). O pequeno investidor na bolsa brasileira: uma análise sobre a ação e a cognição econômica. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 33(97).

Bortolon, P. M., & Leal, R. P. C. (2014). Dual-class unifications and corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, *20*, 89-108.

Burns, T. E., & Stalker, G. M. (1961). *The management of innovation*. London:Tavistock.

Bushman, R. M., Indjejikian, R. J., & Smith, A. (1996). CEO compensation: The role of individual performance evaluation. *Journal of Accounting and Economics*, 21(2), 161-193.

Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, *24*(62), 142-153.

Chen, Y., & Jermias, J. (2014). Business strategy, executive compensation and firm performance. *Accounting & Finance*, 54(1), 113-134.

Cheng, I. H., Hong, H., & Scheinkman, J. A. (2015). Yesterday's heroes: compensation and risk at financial firms. *The Journal of Finance*, 70(2), 839-879.

Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and society*, 28(2), 127-168.

Conyon, M. J., & Murphy, K. J. (2000). The prince and the pauper? CEO pay in the United States and United Kingdom. *The Economic Journal*, 110(467), 640-671.

Creswell, J. W. (2010). Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto. Tradução Magda Lopes. 3 ed. Porto Alegre: Artmed.

Dah, M. A., & Frye, M. B. (2017). Is board compensation excessive? *Journal of Corporate Finance*, *45*, 566-585.

Dalabona, L.F. (2014). Influência de variáveis contingenciais na relação do estilo de liderança à folga organizacional em indústrias têxteis de Santa Catarina. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, Brasil.

Dropulić, I. (2013). The effect of contingency factors on management control systems: a study of manufacturing companies in Croatia. *Economic Research - Ekonomska Istraživanja*, (1), 369-382.

Edmans, A., Gabaix, X., & Jenter, D. (2017). Executive compensation: A modern primer. European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 514/2016. Disponível em: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2992287

Edmans, A., & Gabaix, X. (2009). Is CEO pay really inefficient? A survey of new optimal contracting theories. *European Financial Management*, *15*(3), 486-496.

Emiliano, P. C. (2013). Critérios de informação: como eles se comportam em diferentes modelos. Tese (Doutorado em Estatística e Experimentação Agropecuária) – Universidade Federal de Lavras, Lavras/MG, Brasil.

Essen, M., Otten, J., & Carberry, E. J. (2015). Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation. *Journal of Management*, *41*(1), 164-202.

Fagundes, J. A., Petri, M., Lavarda, R. B., Rodrigues, M. R., Lavarda, C. E. F., & Soller, C. C. (2011). Estrutura organizacional e gestão sob a ótica da teoria da contingência. *Gestão & Regionalidade*, *26*(78).

Filatotchev, I., & Allcock, D. (2010). Corporate governance and executive remuneration: A contingency framework. *The Academy of Management Perspectives*, *24*(1), 20-33.

Frydman, C., & Jenter, D. (2010). CEO compensation. *Annual Review of Financial Economics*, *2*(1), 75-102.

Fuchs, C., & Diamantopoulos, A. (2009). Using single-item measures for construct measurement in management research: Conceptual issues and application guidelines. *Die Betriebswirtschaft*, *69*(2), 195.

Gomez-Mejia, L. R., Berrone, P., & Franco-Santos, M. (2010). Compensation and organizational performance: Theory, research, and practice. Routledge.

Gosselin, M. (2011). Contextual factors affecting the deployment of innovative performance measurement systems. *Journal of Applied Accounting Research*, *12*(3), 260-277.

Gupta, A. K. (1987). SBU strategies, corporate-SBU relations, and SBU effectiveness in strategy implementation. *Academy of Management Journal*, *30*(3), 477-500.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.

Haldma, T., & Lääts, K. (2002). Contingencies influencing the management accounting practices of Estonian manufacturing companies. *Management Accounting Research*, *13*(4), 379-400.

Hopper, T., Tsamenyi, M., Uddin, S., & Wickramasinghe, D. (2009). Management accounting in less developed countries: what is known and needs knowing. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *22*(3), 469-514.

Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. (1997). The choice of performance measures in annual bonus contracts. *Accounting Review*, 231-255.

Jaroseski, S. (2012). Configuração e design de organizações: um estudo sobre o grau de centralização na tomada de decisões. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264.

Krauter, E. (2013). Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3).

Lambert, R. A., & Larcker, D. F. (1987). Executive compensation effects of large corporate acquisitions. *Journal of Accounting and Public Policy*, *6*(4), 231-243.

Lawrence, P. R., & Dyer, D. (1983). *Renewing American Industry*. New York: Free Press; London: Collier Macmillan Publishers.

Lawrence, P. R. & J. W. Lorsch. (1967). Organization and Environment Mannaging Differentiation and Integration. Boston: Haward University.

Lukka, K. (2010). The roles and effects of paradigms in accounting research. *Management Accounting Research*, *21*(2), 110-115.

Maloa, F. (2014). Meta-Theoretical Framework for Executive Compensation. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(23), 1686-1696.

Merchant, K. A. & W. A. Van der Stede (2012). Management control systems performance measurement, evaluation and incentives. P. Hall: New York, 3. Ed.

Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, *3*(3), 546-562.

Nunes, A. D. A. (2008). Concessão de opções de ações a funcionários: um problema contábil. *Pensar Contábil*, *10*(40).

Otley, D. (2016). The contingency theory of management accounting and control: 1980–2014. *Management Accounting Research*, 31, 45-62.

Oyadomari, J. C. T., Lima, R. D., Aguiar, A. D., & Baldussi, C. A. (2012). Modelo de remuneração variável atrelada ao balanced scorecard. *Tecnologias de Administração e Contabilidade, Rio de Janeiro*, *2*(1), 33-49.

Peters, F. S., & Wagner, A. F. (2014). The executive turnover risk premium. *The Journal of Finance*, *69*(4), 1529-1563.

Prendergast, C. (2002). The tenuous trade-off between risk and incentives. *Journal of political Economy*, *110*(5), 1071-1102.

Rajagopalan, N. (1997). Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*, 761-785.

Sharma, D. S. (2002). The differential effect of environmental dimensionality, size, and structure on budget system characteristics in hotels. *Management Accounting Research*, *13*(1), 101-130.

Silva, A. L. C., & Chien, A. C. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502.

Singh, P., & Agarwal, N. C. (2002). The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 19(1), 42-56.

Tenhiälä, A., & Laamanen, T. (2018). Right on the money? The contingent effects of strategic orientation and pay system design on firm performance. *Strategic Management Journal*, *39*(13), 3408-3433.

Veliyath, R., Ferris, S. P., & Ramaswamy, K. (1994). Business strategy and top management compensation: the mediating effects of employment risk, firm performance and size. *Journal of Business Research*, 30(2), 149-159.

Woods, M. (2009). A contingency theory perspective on the risk management control system within Birmingham City Council. *Management Accounting Research*, *20*(1), 69-81.

Woodward, J. (1965). *Industrial organization*: theory and practice. London: Oxford Press.