

DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA AOS EMPREGADOS E DESEMPENHO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE DE TRILHA NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

ISAC DE FREITAS BRANDÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
isacdefreitas@hotmail.com

MARCELLE COLARES OLIVEIRA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ (UFC)
marcellecolares@uol.com.br

Introdução

O capital humano é um dos principais vetores do desempenho corporativo, o que torna o empregado um stakeholder importante das organizações. Entretanto, gastos com pessoal podem impactar negativamente a rentabilidade. Embora necessária, a avaliação do retorno destes gastos, abordando não apenas o impacto direto sobre o desempenho financeiro, mas seu impacto indireto, mediado pela rotatividade de pessoal e produtividade dos empregados, é considerada uma lacuna no conhecimento teórico e empírico.

Problema de Pesquisa e Objetivo

A importância dos empregados e do setor bancário tornam relevante a avaliação dos gastos com pessoal. O problema investigado é: Qual a relação entre gastos com pessoal e desempenho financeiro nas instituições bancárias brasileiras? O objetivo geral é estudar a relação entre gastos com pessoal e desempenho financeiro, investigando o efeito direto da distribuição da riqueza aos empregados sobre indicadores de rentabilidade e o efeito indireto mediado pela produtividade e rotatividade.

Fundamentação Teórica

A abordagem instrumental da Teoria dos Stakeholders busca relacionar a performance social com a performance financeira das empresas. Os gastos com pessoal podem ser utilizados como uma proxy da responsabilidade social da empresa com seus empregados. A literatura tem apontado que o excesso destes gastos pode reduzir a rentabilidade, ao passo que a boa aplicação destes recursos pode motivar os empregados, melhorando o desempenho financeiro pelo aumento da produtividade e redução da rotatividade.

Metodologia

O modelo teórico proposto no trabalho analisa o efeito direto da riqueza distribuída aos empregados sobre o ROA e o ROE, bem como o efeito indireto mediado pela rotatividade de pessoal e pela produtividade dos empregados. A relação entre os gastos com pessoal e o desempenho financeiro foi medida por meio de estimativas com modelagem dos mínimos quadrados generalizados viável (FGLS, em inglês) e análise de trilha com modelos dinâmicos, numa amostra de 22 bancos brasileiros, de 2010 a 2015.

Análise dos Resultados

As estimativas indicaram que a riqueza distribuída aos empregados afeta positivamente a produtividade dos empregados, gerando um efeito indireto positivo sobre a rentabilidade. O efeito direto da riqueza distribuída aos empregados sobre a rentabilidade foi negativo, ao passo que não se verificou efeito mediado pela rotatividade. A análise dos coeficientes de trilha mostrou um efeito total negativo, uma vez que o efeito direto negativo é superior ao efeito indireto mediado pela produtividade.

Conclusão

Os achados indicaram que o volume de recursos dispendidos com os empregados aumenta a produtividade dos empregados. Entretanto, os bancos da amostra não obtiveram efeito dos ganhos de produtividade sobre o desempenho financeiro que superasse o gasto adicional com pessoal, tornando este gasto adicional financeiramente ineficaz. O trabalho propõe modelo teórico que pode ser utilizado como base para análise do retorno financeiro dos gastos com pessoal em outros contextos organizacionais.

Referências Bibliográficas

- ALWIN, D. F.; HAUSER, R. M. The decomposition of effects in path analysis. *American Sociological Review*, v. 40, n. 1, p. 37-47, February 1975.
- CLARKSON, M. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.
- HUSELID, M. A. The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. *Academy of Management Journal*, v. 38, n. 3, p. 635-672, 1995.

DISTRIBUIÇÃO DE RIQUEZA AOS EMPREGADOS E DESEMPENHO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE DE TRILHA NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

Os empregados são um dos principais *stakeholders* corporativos (LEAL; MARTIN; MARÇAL, 2007), detentores do capital humano, recurso essencial às atividades empresariais. Entretanto, suas demandas para com a empresa envolvem diversas questões que devem ser endereçadas pela gestão, como a política de remuneração, as práticas trabalhistas adotadas pela empresa, o ambiente de trabalho e o respeito à diversidade (CARROL; BUCHHOLTZ, 2006).

A abordagem instrumental da Teoria dos *Stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995) busca relacionar indicadores de *performance* social corporativa e *performance* financeira corporativa. Uma das formas de se avaliar a responsabilidade social da empresa para com seus empregados é através dos gastos com pessoal (CRISÓSTOMO; FREIRE; SOARES, 2012; MACHADO; MACHADO; SANTOS, 2010). A análise do retorno financeiro dos gastos com pessoal, assim, indica o efeito destes gastos sobre a *performance* financeira da empresa.

As pesquisas empíricas não têm apresentado resultados conclusivos quando se analisa a relação entre gastos com pessoal e desempenho financeiro no Brasil (CRISÓSTOMO; FREIRE; SOARES, 2012; CRISÓSTOMO; FREIRE; VASCONCELOS, 2011; LEAL; MARTIN; MARÇAL, 2007; SCARPIN et al., 2014; MURRO et al., 2014). Um dos fatores que pode explicar estes resultados é que esta relação pode não ser apenas direta, mas também indireta, mediada pela produtividade dos empregados e rotatividade de pessoal. A literatura tem apontado que melhores práticas de gestão de pessoas e maiores gastos com pessoal aumentam o sentimento de pertença dos empregados, o que ocasiona menores taxas de rotatividade de pessoal e eleva a produtividade do empregado e, por consequência, influencia positivamente o desempenho financeiro (BOAVENTURA, 2012; HUSELID, 1995; HUSELID; JACKSON; SCHULER, 1997).

Uma das formas de se verificar os gastos que a empresa tem com pessoal é através da análise da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), demonstrativo financeiro que evidencia a riqueza produzida pela entidade em determinado período e a destinação dessa riqueza, incluindo a parcela destinada aos empregados. Ao consolidar todos os gastos com pessoal, a DVA oferece informações que possibilitam avaliação comparativa com outras empresas do mesmo setor, ou até de setores distintos (SANTOS, 2003).

A análise dos gastos com pessoal a partir da DVA, entretanto, deve considerar as características do setor de atividade e da própria empresa (SANTOS, 2003). Neste sentido, Bartel (2004) destaca a pouca pesquisa empírica sobre a gestão de recursos humanos no setor de serviços, embora suas características peculiares sugerirem a importância do empregado para o desempenho corporativo, em comparação com os setores industrial e comercial. Os serviços diferenciam-se por serem intangíveis, poderem ser produzidos e consumidos simultaneamente e envolverem o consumidor na produção e entrega. O contato direto entre consumidor e empregado no setor de serviços sugere que a gestão de recursos humanos neste setor é mais importante que no setor de comércio e indústria (BARTEL, 2004).

No contexto brasileiro, dentre as atividades de prestação de serviço destaca-se o setor bancário, o qual passou por uma reestruturação produtiva nas últimas décadas que afetou a relação entre bancos e seus empregados (MACIEL; COSTA, 2014). O processo de automação tornou o controle sobre o trabalho mais rigoroso, e veio atrelado a uma política de recursos humanos agressiva, que busca motivar o trabalhador por meio de incentivos financeiros e distinções de *status* (MACIEL; COSTA, 2014). Estes aspectos, aliados à redução de postos de trabalho e à constante pressão por maior produtividade, elevou a sobrecarga de trabalho dos empregados (MACIEL; COSTA, 2014). Por outro lado, o setor bancário apresenta menores

índices de rotatividade de pessoal (DIEESE, 2014) e maiores gastos com pessoal (CRISÓSTOMO; FREIRE; SOARES, 2012) quando comparados com outros setores.

Utilizando como parâmetro para gastos com pessoal a parcela da riqueza criada que é distribuída para os empregados, divulgada na DVA, esta pesquisa busca responder o seguinte problema de pesquisa: ***Qual a relação entre gastos com pessoal e desempenho financeiro nas instituições bancárias brasileiras?***

Diante desta problemática, o objetivo do trabalho é estudar a relação entre gastos com pessoal e o desempenho financeiro, investigando o efeito direto da distribuição da riqueza aos empregados sobre indicadores de rentabilidade, bem como o efeito indireto mediado pela produtividade dos empregados e rotatividade de pessoal. É proposto um modelo teórico que busca explicar a relação entre a distribuição do valor adicionado aos empregados enquanto *output* social e o desempenho financeiro. A hipótese geral do estudo é de que a boa relação da empresa com os empregados faz com que estes trabalhem com empenho para a melhoria da *performance* organizacional, impactando o desempenho financeiro (BOAVENTURA, 2012; HUSELID, 1995; HUSELID; JACKSON; SCHULER, 1997) em uma proporção superior à parcela da riqueza produzida e distribuída aos empregados.

Hipótese geral: A distribuição de riqueza aos empregados está positivamente relacionada com a performance financeira da empresa.

A amostra compreende 22 bancos no período de 2010 a 2015. Os gastos com pessoal foram identificados por meio da parcela da riqueza gerada pela empresa que é distribuída *per capita* para os empregados. Foram utilizadas como *proxies* para o desempenho financeiro as taxas de retorno sobre os ativos (ROA, do inglês *return on assets*) e sobre o capital próprio (ROE, do inglês *return on equity*). A produtividade dos empregados foi calculada pela razão entre a riqueza líquida produzida e o número de empregados, e a taxa de rotatividade foi extraída do formulário de referência de cada banco. Os testes de hipótese foram realizados por meio de análise de trilha, técnica estatística que busca identificar por meio de uma série de análises de regressão as relações diretas e indiretas de causa e efeito entre duas ou mais variáveis (GARSON, 2008).

Dentro do escopo da abordagem instrumental da Teoria dos *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995), este trabalho pretende agregar à literatura teórica e empírica sobre relação entre a *performance* social e a *performance* financeira, ao propor um modelo que ajude a compreender o efeito direto e indireto da riqueza distribuída aos empregados (*output* social) sobre indicadores de rentabilidade (*outputs* financeiros). Ademais, o estudo ressalta a importância da correta avaliação do retorno financeiro dos gastos com pessoal, muitas vezes tratados pela gestão apenas como custos adicionais, sem considerar seus impactos sobre a satisfação, a retenção e a produtividade dos empregados, três vetores para a relação da empresa com clientes e o desempenho financeiro (KAPLAN; NORTON, 1997). A escolha pela análise empírica das instituições bancárias deveu-se à relevância dos recursos humanos para o setor de serviços (BARTEL, 2004) e à reestruturação produtiva pela qual os bancos brasileiros passaram nas últimas décadas, que impactou a relação destas instituições com seus empregados (LARANJEIRA, 1997; MACIEL; COSTA, 2014).

O trabalho está dividido em 6 seções, sendo esta introdução a primeira. A seção 2 apresenta uma revisão de literatura sobre a Teoria dos *Stakeholders* e sua relação com a Contabilidade. Na seção 3 são desenvolvidos o modelo teórico e as hipóteses de pesquisa. Os procedimentos estatísticos da pesquisa são descritos na seção 4, e os resultados são discutidos na Seção 5. A seção 6 apresenta as conclusões do estudo e sugestões para futuras pesquisas.

2 TEORIA DOS STAKEHOLDERS E CONTABILIDADE

Tendo como marco inicial o estudo de Freeman (1984), a Teoria dos *Stakeholders* trata essencialmente da necessidade de se gerenciar de forma estratégica os interesses das principais partes interessadas (*stakeholders*) de uma organização (FREEMAN et al., 2010). *Stakeholders* podem ser definidos como indivíduos ou grupos que podem afetar e/ou ser afetados pela realização dos objetivos de uma organização (FREEMAN, 1984).

Do ponto de vista prático, os gestores devem identificar os principais *stakeholders* corporativos e suas demandas, e implementar estratégias ou ações para melhor gerenciar estas demandas (FREEMAN et al., 2010). Neste contexto, Clarkson (1995) classifica os *stakeholders* em primários, fundamentais à sobrevivência da empresa (empregados, investidores, fornecedores e consumidores), e secundários, que não estão ligados à empresa diretamente por meio de transações, e não são considerados críticos para a sobrevivência da organização. O modelo de saliência de Mitchell, Agle e Wood (1997) classifica os *stakeholders* corporativos a partir de seus atributos de poder (habilidade ou capacidade para produzir um efeito), legitimidade (validade percebida ou adequação da reclamação a uma demanda) e urgência (grau em que a alegação das partes interessadas sobre o negócio exige atenção ou a resposta imediata), sendo os *stakeholders* definitivos aqueles que caracterizados pelos três atributos.

Desde o início das discussões sobre a Teoria dos *Stakeholders*, o entendimento de que o objetivo da empresa é a maximização do valor para seus *stakeholders* é criticado por defensores de outras teorias da firma, que sustentam que o objetivo da empresa é a maximização da riqueza de seus acionistas. Friedman (1970) argumenta que os negócios não são uma questão social, e que a maximização da riqueza dos acionistas deve ser o único objetivo de uma empresa. Jensen (2001) complementa que os acionistas são os únicos *stakeholders* não detentores de remuneração contratualmente definida, o que lhes dá o direito sobre os ganhos residuais da empresa, ao passo que a Teoria dos *Stakeholders* não possui uma função objetiva, o que aumenta o risco de expropriação da riqueza da empresa por parte dos gestores. Em contrapartida a estas críticas, Freeman et al (2010) pontuam que a empresa só conseguirá maximizar a riqueza dos acionistas com ações que satisfaçam os interesses de outros *stakeholders*.

O impasse entre a *performance* social corporativa (PSC) e a *performance* financeira corporativa (PFC) é o principal foco da abordagem instrumental da Teoria dos *Stakeholders*, que estuda a relação entre PSC e PFC. Para Boaventura (2012), embora haja pressupostos teóricos de que a melhor gestão dos *stakeholders* leva a uma melhor *performance* financeira, os resultados ainda são inconclusivos.

A Teoria dos *Stakeholders* está relacionada a diversas disciplinas da área de negócios (FREEMAN et al., 2010). Especificamente com relação à Contabilidade, o conceito de *stakeholder accountability* trata da necessidade de prestação de contas da gestão para com os *stakeholders* da empresa (ALAM, 2006). Neste sentido, a Contabilidade seria a área de estudo apropriada para mensurar o desempenho social da empresa, a fim de informar seus *stakeholders* e auxiliá-los em suas decisões estratégicas (FREEMAN et al., 2010).

Embora não exista consenso quanto à denominação e o conteúdo do relatório que englobe informações de natureza sociambiental, existem essencialmente quatro abordagens de evidenciamento, focadas em recursos humanos, atividades sociais, meio ambiente e geração de riqueza (DE LUCA et al., 2009). No Brasil a elaboração e divulgação de relatórios que abordem as quatro perspectivas é voluntária, sendo o modelo do *Global Reporting Initiative* (GRI) o principal *framework* adotado pelas grandes empresas que optam pela divulgação.

A Abordagem da geração da riqueza, que contempla informações sobre o impacto das ações da empresa sobre a economia, é explicitada através da DVA (DE LUCA et al., 2009). De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC, 2009), a DVA é um demonstrativo financeiro baseado na escrituração contábil que apresenta o quanto a entidade agrega de valor aos insumos adquiridos de terceiros e que são vendidos ou consumidos durante determinado

período, e quanto é distribuído a cada grupo que participa da atividade empresarial da entidade: pessoal, governo, acionistas e credores. A DVA proporciona o conhecimento de informações de natureza econômica e social e oferece a possibilidade de melhor avaliação das atividades da entidade dentro da sociedade na qual está inserida (CPC, 2009). Enquanto a DRE é voltada para os acionistas, a DVA é voltada para os *stakeholders* (SANTOS; CHAN; SILVA, 2007). No Brasil, a DVA passou a ser obrigatória para sociedades anônimas de capital aberto pela Lei 11.638/2007. Sua estrutura básica e procedimentos de elaboração são tratados pelo pronunciamento técnico nº. 9 do CPC (2009).

No contexto dos empregados, a análise da DVA fornece um importante indicador do desempenho social da empresa, ao evidenciar a parcela da riqueza criada que é distribuída para os empregados, incluindo gastos com remuneração, encargos sociais, benefícios e outros, como treinamento e saúde (BRAGA, 2008). Se analisado em conjunto com outras informações disponibilizadas pelas empresas, este indicador pode dar condições de comparação de importantes medidas econômicas (SANTOS, 2003), como a produtividade dos empregados e a participação destes no valor adicionado. A produtividade dos empregados pode ser calculada pela razão entre a riqueza produzida e o número de empregados, ou pela razão entre gastos com pessoal e o valor adicionado total (SANTOS, 2003). A participação dos empregados no valor adicionado pode ser analisada pela razão entre a riqueza distribuída aos empregados e o valor adicionado total produzido pela empresa, e pelos gastos *per capita* com os empregados, razão da riqueza distribuída aos empregados e o número de empregados (DE LUCA et al., 2009).

3 MODELO TEÓRICO E HIPÓTESES DA PESQUISA

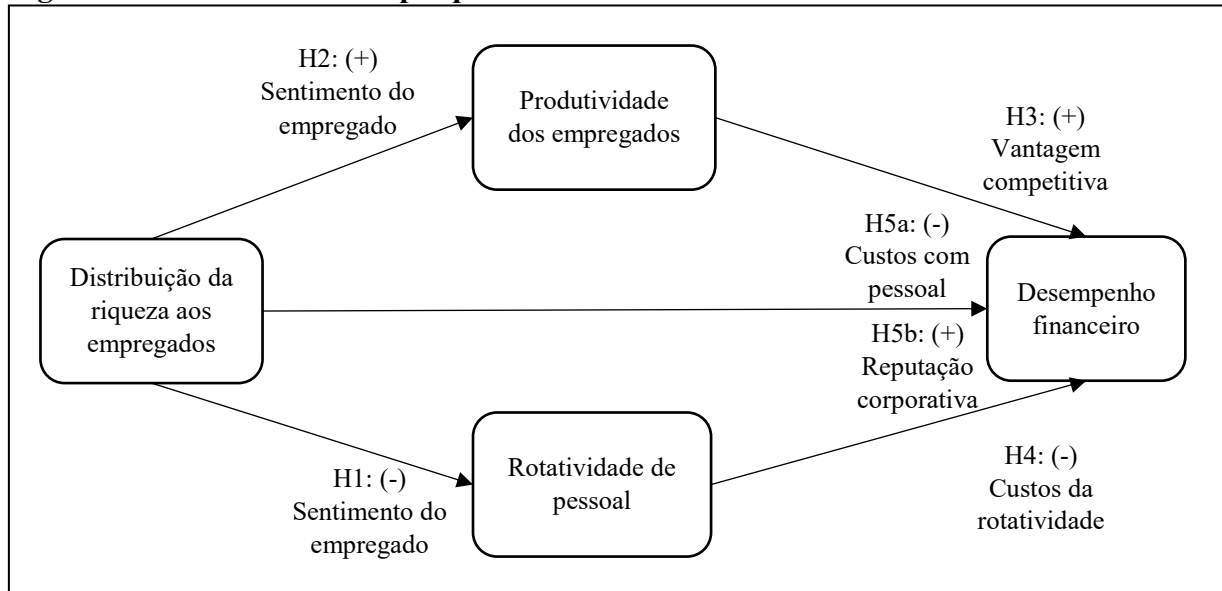
No Brasil, os estudos que investigaram a relação direta entre gastos com pessoal e desempenho financeiro apresentam achados conflitantes. Leal, Martin e Marçal (2007) não acharam evidência da relação entre remuneração e desenvolvimento profissional e desempenho financeiro. Crisóstomo, Freire e Vasconcelos (2011) encontraram relação negativa dos gastos da empresa com responsabilidade social interna (gastos com empregados) e o valor de mercado e o ROA. Murro et al. (2014) observaram implicações conflitantes de investimentos em capital humano sobre o ROA e o ROE: relação positiva para investimentos em programas de saúde, educação e participação nos resultados e negativa para investimentos em programas de segurança e previdência privada.

Um ponto em comum a estas pesquisas é a busca por uma associação direta, sem considerar os efeitos indiretos dos gastos com pessoal sobre a produtividade dos empregados e a rotatividade de pessoal, medidas geralmente utilizadas para auferir o desempenho dos empregados que influenciam o desempenho financeiro (KAPLAN; NORTON, 1997). A relação entre PSC e PFC não é observada apenas em uma relação de causa e efeito direta. O estudo de Becchetti, Giacomo e Pinnacchio (2006), por exemplo, indicou que empresas mais socialmente responsáveis têm ganhos de produtividade, mas apresentam menor rentabilidade. Epstein e Roy (2001) apresentam um *framework* que visa a avaliação das ações de responsabilidade social corporativa da empresa, a partir de seu impacto sobre os *stakeholders* corporativos e o reflexo deste impacto sobre o desempenho financeiro de longo prazo. Deste modo, o efeito da PSC sobre a PFC deve ser avaliado por meio da percepção dos *stakeholders* acerca das ações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) da empresa e de como esta percepção impacta no relacionamento entre estes *stakeholders* e a empresa.

Com base nas medidas de desempenho dos empregados propostas por Kaplan e Norton (1997), as hipóteses específicas foram desenvolvidas partindo-se do pressuposto de que os resultados organizacionais são maximizados pela retenção e pela produtividade dos empregados, cujo vetor é a satisfação dos empregados para com a empresa. Neste contexto, os gastos com pessoal, como um indicador da responsabilidade social da empresa com seus empregados (CRISÓSTOMO; FREIRE; SOARES, 2012; CRISÓSTOMO; FREIRE;

VASCONCELOS, 2011; MACHADO; MACHADO; SANTOS, 2010), gera satisfação e comprometimento organizacional nos empregados, impactando indiretamente o desempenho financeiro pela maior produtividade dos empregados e menor rotatividade de pessoal. Por outro lado, os gastos com pessoal representam custos, que afetam diretamente o resultado. A Figura 1 apresenta as hipóteses específicas do estudo, abordando as formas pela qual a distribuição de riqueza aos empregados pode afetar o desempenho financeiro.

Figura 1: Modelo teórico da pesquisa



Fonte: Os autores

As práticas de RSC para com o empregado podem ser uma fonte de vantagem competitiva, por meio da redução da rotatividade e do absenteísmo, e aumento da produtividade, comprometimento e esforço do empregado (BERMAN et al., 1999). Hipotetiza-se que a maior distribuição de riqueza aos empregados, como uma prática que indica a RSC da empresa com seus empregados, melhora o relacionamento da empresa com estes, alterando o sentimento que o empregado tem para com a empresa. O sentimento dos empregados corresponde à interpelação entre satisfação, compromisso e motivação dos empregados (BONTIS; FITZ-ENZ, 2002). Empregados mais satisfeitos, motivados e comprometidos, por sua vez, contribuem para menores taxas de rotatividade e maior produtividade (ARTHUR, 1994; BLUNDELL et al., 1999; BONTIS; FITZ-ENZ, 2002; HUSELID, 1995).

H1: A distribuição da riqueza aos empregados está negativamente relacionada com a rotatividade de pessoal.

H2: A distribuição da riqueza aos empregados está positivamente relacionada com a produtividade dos empregados.

O efeito indireto da distribuição de riqueza com os empregados sobre o desempenho financeiro é completado pelo efeito positivo da produtividade dos empregados e negativo da rotatividade sobre os indicadores de desempenho financeiro. A produtividade dos empregados pode reduzir os custos com mão-de-obra e/ou aumentar a receita, aumentando o retorno financeiro (ATHANASOGLU; BRISSIMIS; DELIS, 2008). Scarpin et al. (2014) encontraram evidência da correlação entre a riqueza produzida por empregado e a lucratividade de empresas brasileiras. Altas taxas de rotatividade, por sua vez, podem refletir negativamente no desempenho financeiro da empresa, devido a custos com treinamentos, horas extras, demissões e admissões (CARDOSO; CARDOSO; SANTOS, 2013; PATIAS et al., 2015).

H3: A produtividade dos empregados está positivamente relacionada com o desempenho financeiro.

H4: A rotatividade de pessoal está negativamente relacionada com o desempenho financeiro.

Finalmente, pode haver uma relação direta entre a distribuição da riqueza com os empregados e o desempenho financeiro. Entretanto, esta relação pode ser positiva ou negativa, uma vez que a literatura que trata da relação entre PSC e PFC ainda não apresentou resultados conclusivos. Preston e O'Bannon (1997) apresentam argumentos teóricos que preveem efeito positivo e negativo da PSC sobre a PFC: a hipótese do impacto social prevê que o melhor desempenho social melhora a reputação da empresa perante seus *stakeholders*, impactando positivamente no seu desempenho financeiro; a hipótese o *trade-off*, por outro lado, prevê que a *performance* social é uma variável independente da *performance* financeira, e que os investimentos sociais representam um custo financeiro. Partindo destas hipóteses, os gastos com pessoal podem refletir positiva e negativamente sobre o desempenho financeiro: por um lado, a distribuição da riqueza aos empregados melhora a imagem da empresa para com seus *stakeholders* externos, podendo melhorar seu desempenho associado à reputação corporativa; por outro lado, aumenta as despesas com pessoal, levando a um menor resultado financeiro.

H5a: A distribuição da riqueza aos empregados está direta e negativamente relacionada com o desempenho financeiro.

H5b: A distribuição da riqueza aos empregados está direta e positivamente relacionada com o desempenho financeiro

4 METODOLOGIA

4.1 Amostra

Foram analisadas as instituições bancárias com ações negociadas na BM&FBovespa, no período de 2010 a 2015, mais a Caixa Econômica Federal, que disponibiliza todos dos dados necessários à pesquisa em seu *website*. Dos 26 bancos que negociam suas ações na BM&FBovespa, foram excluídos cinco que não dispunham de dados completos para o período analisado ou que pertenciam ao mesmo grupo econômico. Deste modo, foram pesquisados 22 bancos, totalizando 132 observações. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras consolidadas, disponíveis no site do Banco Central do Brasil, e do formulário de referência e relatórios de sustentabilidade, disponíveis respectivamente no website da Comissão de Valores Mobiliários e dos próprios bancos.

4.2 Modelos empíricos

Com base no modelo teórico apresentado na Figura 1, foram desenvolvidos três modelos empíricos dinâmicos para analisar se as hipóteses levantadas na revisão da literatura se confirmam para os bancos analisados, conforme mostram as equações 1, 2 e 3. O Quadro 1 descreve as proxies utilizadas para a operacionalização das variáveis incluídas no trabalho.

$$ROT_{i,j} = \alpha + \beta_1 ROT_{i,j-1} + \beta_2 PROD_{i,j-1} + \beta_3 RPCDE_{i,j} + \beta_4 TAM_{i,j} + \beta_5 DPUB_{i,j} + \varepsilon \quad (1)$$

$$PROD_{i,j} = \alpha + \beta_1 PROD_{i,j-1} + \beta_2 ROT_{i,j-1} + \beta_3 RPCDE_{i,j} + \beta_4 TAM_{i,j} + \beta_5 DPUB_{i,j} + \varepsilon \quad (2)$$

$$DESFIN_{i,j} = \alpha + \beta_1 DESFIN_{i,j-1} + \beta_2 RPCDE_{i,j} + \beta_3 ROT_{i,j} + \beta_4 PROD_{i,j} + \beta_5 TAM_{i,j} + \beta_6 DPUB_{i,j} + \varepsilon \quad (3)$$

Em que:

ROT é a taxa de rotatividade de pessoal;

RPCDE é a riqueza *per capita* distribuída aos empregados;

PROD é a taxa de produtividade dos empregados;

DESFIN é desempenho financeiro, medido por *ROA* e *ROE*;
TAM representa o tamanho do banco, em número de empregados;
DPUB indica se o acionista controlador do banco é público ou privado;
 ε é o termo de erro de cada equação;
i e *j* representam o banco e o ano da observação, respectivamente.

A Equação 1 testa a relação entre a distribuição de riqueza aos empregados e a taxa de rotatividade de pessoal (*H1*). A Equação 2 testa *H2*, de que a distribuição de riqueza aos empregados tem relação positiva com a produtividade dos empregados. E a Equação 3 testa as três últimas hipóteses, da relação direta do desempenho financeiro (*ROA* e *ROE*) com a produtividade dos empregados, (*H3*), a taxa de rotatividade de pessoal (*H4*) e a distribuição de riqueza com os empregados (*H5*). No Quadro 1 são apresentadas as operacionalizações das variáveis incluídas no estudo.

Quadro 1: Variáveis do estudo

Variável	Operacionalização
Riqueza <i>per capita</i> distribuída aos empregados (RPCDE)	Logaritmo natural da razão entre o total da riqueza aos empregados no exercício e número de empregados no final do exercício do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Rotatividade de pessoal (ROT)	Taxa de rotatividade total de pessoal do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Produtividade dos empregados (PROD)	Logaritmo natural da razão entre a riqueza gerada no exercício e número de empregados no final do exercício do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Retorno sobre os ativos (ROA)	Razão entre o lucro operacional (aproximado pela riqueza produzida no exercício) e o ativo total no final do exercício do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Razão entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido no final do exercício do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do número de empregados no final do exercício do banco <i>i</i> no ano <i>j</i>
Tipo de Controle (DPUB)	Variável <i>dummy</i> que tem valor 1 se o banco for de controle público, e zero se for privado

Fonte: Os autores

Foram incluídas nos modelos uma série de variáveis de controle. Especificamente nos modelos 1 e 2, foi testada a inter-relação entre a produtividade dos empregados e a rotatividade de pessoal. O aumento da competitividade e a exigência por maior produtividade no setor bancário (MACIEL; COSTA, 2014) pode desencadear maior número de demissões e admissões em bancos cuja produtividade é menor. Em contrapartida, a rotatividade elimina os investimentos feitos nos empregados demitidos, o que reduz o capital humano da empresa e, por consequente, a produtividade do pessoal (SHAW; GUPTA; DELERY, 2005). Outra hipótese não excludente é que a rotatividade tem uma relação com a produtividade na forma de um U invertido (SHAW; GUPTA; DELERY, 2005; SIEBERT et al., 2006): enquanto a menor necessidade de treinamento e a maior *expertise* dos empregados decorrente de menor rotatividade aumentaria sua produtividade, taxas muito baixas podem lavar os empregados a uma maior acomodação, reduzindo sua produtividade (CARDOSO; CARDOSO; SANTOS, 2013; PATIAS et al., 2015).

Estimações preliminares, não reportadas, indicaram que existe esta inter-relação, que se apresenta de forma mais forte quando é considerada a forma linear e com defasagem de um ano, motivo pelo qual os modelos empíricos finais foram assim estruturados. De fato, o aumento da rotatividade decorrente de baixa produtividade só é possível após a constatação da baixa produtividade, e não de forma simultânea. Da mesma forma, o efeito da rotatividade sobre a produtividade é mais sentido após as demissões e contratações.

Outras três variáveis de controle foram incluídas nos três modelos: a variável dependente com defasagem de 1 ano; o tamanho do banco, aproximado pela quantidade de empregados; e o tipo de acionista controlador, se público ou privado. A opção por modelos

dinâmicos com a defasagem da variável dependente justifica-se pelo objetivo da pesquisa em verificar se a distribuição da riqueza aos empregados altera a rotatividade, a produtividade e o desempenho financeiro. A maior complexidade dos bancos com mais empregados pode diferenciar suas políticas de recursos humanos, bem como a literatura tem apontado que o tamanho é uma característica que diferencia a rentabilidade destas instituições (VINHADO; DIVINO, 2013). No Brasil, a política de recursos humanos de bancos públicos é diferenciada, com contratação por concurso público e demissão apenas por justa causa, favorecendo menor rotatividade e produtividade em comparação a bancos privados. Além disso, estudos apontam de bancos públicos e privados apresentam diferenças quanto ao desempenho financeiro (BERGER et al., 2005; KLOTZLE; COSTA, 2006; MICCO; PANIIZZA; YAÑES, 2007).

Para mitigar efeitos de *outliers* sem perder observações, foram realizados alguns ajustes nos dados. As variáveis RPCDE, PROD e TAM foram transformadas no logaritmo natural de seus valores originais. Observações com valores negativos da produtividade foram *winsorizadas* para o cálculo de PROD. Para a análise de regressão, as variáveis métricas foram normalizadas dentro de cada ano, a fim de excluir o efeito do tempo.

4.3 Procedimentos estatísticos

As hipóteses foram testadas através por meio de análise de trilha (*path analysis*). Segundo Garson (2008, p. 1), “a análise de trilha é uma extensão do modelo de regressão, utilizada para testar o ajuste da matriz de correlação contra dois ou mais modelos causais que estão sendo comparados pelo pesquisador”. Souza (2013) destaca que uma das principais utilidades da análise de trilha é conhecer os efeitos diretos e indiretos que variáveis explicativas exercem sobre uma variável dependente principal.

A análise de trilha é realizada em duas etapas: a construção do diagrama de trilha e a decomposição das correlações observadas em um conjunto de coeficientes de trilha (SOUZA, 2013). O diagrama de trilha é a representação gráfica das relações de causa e efeito entre as variáveis, e especifica as variáveis causais, as variáveis mediadoras e as variáveis efeito, com base na literatura (BHATTACHARYA et al., 2011; SOUZA, 2013). Os coeficientes de trilha (beta padronizado) indicam o efeito direto das variáveis tomada com causa sobre as variáveis tomada como efeito (SOUZA, 2013). O coeficiente de trilha que representa a relação total entre duas variáveis (causa e efeito) é a soma do coeficiente de trilha direto da variável causa para a variável efeito com os coeficientes de trilha mediados, estes últimos sendo resultado da multiplicação dos coeficientes de trilha da variável causa para a variável mediadora com os coeficientes de trilha da variável mediadora para a variável efeito (ALWIN; HAUSER, 1975; BHATTACHARYA et al., 2011; GARSON, 2008).

Neste trabalho o diagrama de trilha proposto investiga as relações de causa e efeito entre a distribuição de riqueza aos empregados e o desempenho financeiro de 22 bancos, tendo como variáveis intermediárias a rotatividade de pessoal e a produtividade dos empregados (Figura 1).

Foram colocados no trabalho apenas as estimações dos modelos finais (Equações 1, 2 e 3), entretanto foram feitas várias estimações para testar, entre outros itens, o efeito de variáveis defasadas e possíveis colinearidades. Os testes VIF dos modelos finais não apresentou indícios de colinearidade.

Inicialmente foram processadas estimações das equações 1, 2 e 3, no intuito de identificar relações não significantes a serem excluídas do diagrama de trilha (a nível de 5%), com modelagem dos mínimos quadrados generalizados viável (FGLS, em inglês). A modelagem FGLS é recomendada para mitigar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos em dados em painel (WOOLDRIDGE, 2002). Assim, buscou-se incluir na análise de trilha apenas as variáveis que apresentaram significância estatística em modelos robustos.

Em seguida foram estimados os coeficientes de trilha das equações 1, 2 e 3 que apresentaram significância estatísticas nas estimações preliminares. A soma dos coeficientes de trilha direto (hipótese 5) e indireto (hipóteses 1 a 4) indica o efeito total da distribuição da riqueza aos empregados sobre o desempenho financeiro (Hipótese geral).

5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

5.1 Estatística descritiva e testes de correlação

Na Tabela 1 são descritas as variáveis métricas do estudo.

Tabela 1: Estatística descritiva

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação
RPCDE	11,127	14,014	12,003	0,553	0,046
ROA	-0,053	0,119	0,045	0,029	0,645
ROE	-0,669	0,398	0,129	0,127	0,989
PROD	9,901	15,146	12,744	0,938	0,074
ROT	0,000	0,570	0,117	0,110	0,935
TAM	5,136	11,646	7,998	2,092	0,262

Variáveis: riqueza per capita distribuída aos empregados (RPCDE); retorno dos ativos (ROA); retorno do patrimônio líquido (ROE); produtividade dos empregados (PROD); rotatividade de pessoal (ROT); tamanho do banco (TAM).

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

As variáveis indicativas da riqueza distribuída aos empregados, produtividade dos empregados e quantidade de empregados são apresentados pelo logaritmo natural dos valores originais, enquanto a rotatividade de pessoal, o ROA e o ROE estão em porcentagem. O coeficiente de variação indica a baixa variabilidade dos dados. Das 22 instituições analisadas, nove têm controle público, sendo oito sociedades de economia mistas e uma empresa pública.

Na Tabela 2 são indicadas as correlações entre as variáveis métricas. Verifica-se que a RPCDE apresenta correlação negativa com as variáveis de rentabilidade, sobretudo ROA, e correlação positiva com ROT, PROD e TAM. A produtividade e a rotatividade, por sua vez, estão correlacionadas respectivamente positiva e negativamente com os dois indicadores de rentabilidade, embora não apresentem correlação entre si. Com exceção à correlação entre RPCDE e ROT, os resultados são condizentes com as hipóteses propostas na Seção 3.

Tabela 2: Correlação linear entre as variáveis

	RPCDE	ROA	ROE	PROD	ROT	TAM
RPCDE	1,000					
ROA	-0,320***	1,000				
ROE	-0,135*	0,623***	1,000			
PROD	0,597***	0,136*	0,230***	1,000		
ROT	0,460***	-0,468***	-0,386***	0,060	1,000	
TAM	-0,420***	0,066	0,347***	-0,249***	-0,394***	1,000

Coefficientes de correlação de *Pearson*.

Variáveis: riqueza per capita distribuída aos empregados (RPCDE); retorno dos ativos (ROA); retorno do patrimônio líquido (ROE); produtividade dos empregados (PROD); rotatividade de pessoal (ROT); tamanho do banco (TAM).

*, ** e *** indicam significância estatística a nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

5.2 Teste das hipóteses específicas

As hipóteses específicas do estudo foram testadas através de estimações das Equações 1, 2 e 3 em FGLS, cujos resultados são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3: Estimacões preliminares

(Modelo)	(1A)	(2A)	(3A)	(3B)
Variáveis explicativas	ROT	PROD	ROA	ROE
L.ROT	0,741 ***	-0,253 ***		
L.PROD	-0,186 ***	0,464 ***		
L.ROA			0,474 ***	
L.ROE				0,529 ***
ROT			0,128 *	0,123
PROD			0,568 ***	0,476 ***
RPCDE	0,172 ***	0,287 ***	-0,441 ***	-0,245 ***
TAM	-0,053	-0,026	-0,097 *	0,111 *
PUBL	-0,305 ***	-0,269 *	0,729 ***	0,535 ***
X ²	649,540 ***	144,620 ***	346,160 ***	224,740 ***
Log de Verossimilhança	-66,372	-135,483	-98,786	-118,103

Análise de regressão com estimadores *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS).

Variáveis: riqueza per capita distribuída aos empregados - RPCDE e L.RPCDE (defasada); retorno dos ativos - ROA e L.ROA (defasada); retorno do patrimônio líquido - ROE e L.ROE (defasada); produtividade dos empregados - PROD e L.PROD (defasada); rotatividade de pessoal - ROT e L.ROT (defasada); tamanho do banco (TAM); controle público (DPUB).

*, ** e *** indicam significância estatística a nível de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

O modelo (1A) indica uma associação positiva entre RCPDE e ROT, indicando que os bancos que gastam mais com seus empregados apresentam maior rotatividade de pessoal. Este resultado contraria a primeira hipótese específica do estudo, bem como a visão predominante de que a remuneração (maior parcela dos gastos com pessoal) é um fator que propicia a retenção no trabalho. Entretanto, deve-se considerar que o estudo utilizou como *proxy* para a rotatividade de pessoal a taxa de rotatividade total divulgada, que inclui demissões voluntárias e involuntárias e as admissões do período. Desta forma, faz-se necessário investigar qual a parcela da rotatividade dos bancos amostrados que é decorrente de demissões voluntárias e admissões para substituir tais empregados demitidos. Com a taxa total de rotatividade não se pode fazer análises conclusivas.

Verificou-se associação positiva entre RPCDE e PROD, confirmando a segunda hipótese específica da pesquisa (modelo 2A). Estes achados vão na mesma direção da literatura, que aponta que as melhores práticas de gestão de recursos humanos aumentam a satisfação, a motivação e o compromisso organizacional, levando os empregados a serem mais produtivos (BONTIS; FITZ-ENZ, 2002; HUSELID, 1995).

A variável PROD apresentou associação positiva com as variáveis de rentabilidade (modelos 3A e 3B), confirmando a terceira hipótese específica do trabalho. Estes achados corroboram com Scarpin et al. (2014), que analisaram empresas brasileiras de outros setores. Dado o papel destacado dos recursos humanos no setor de serviços (BARTEL, 2004), o aumento da produtividade gera receita, que parcialmente é canalizada para os lucros dos bancos (ATHANASOGLU; BRISSIMIS; DELIS, 2008).

A hipótese de uma relação negativa entre ROT e ROA/ROE (H4) não foi confirmada. Embora tenha se verificado na matriz de correlação que a rotatividade e o desempenho sejam inversamente proporcionais (Tabela 2), os modelos (3A) e (3B) (Tabela 3) indicam que os custos associados à rotatividade - demissão, contratação e treinamento - não são um fator determinante para o desempenho dos bancos analisados.

Os achados indicam que a RPCDE é negativamente associada aos indicadores de rentabilidade (modelo 3A e 3B), resultado condizente com a hipótese 5a. Controlando o efeito dos gastos com pessoal sobre a produtividade, a associação destes gastos com a eficiência financeira dos ativos (ROA) e o retorno dos acionistas (ROE) é negativa, condizente com a

hipótese do *trade off* (PRESTON; O'BANNON, 1997). Não se identificou pelos resultados indícios de que maiores gastos com pessoal incrementem o desempenho financeiro dos bancos por meio da melhora da imagem corporativa perante *stakeholders* externos, o que seria observado se a associação entre RPCDE e as variáveis de rentabilidade fosse positiva.

Em síntese, as hipóteses *H2*, *H3* e *H5a* foram confirmadas pelas análises estatísticas processadas. As hipóteses *H1*, *H4* e *H5b* não foram confirmadas.

Entre as variáveis de controle, o número de empregados, *proxy* para o tamanho do banco, não apresentou associação em nenhuma estimação. Já os bancos públicos têm menores taxas de rotatividade (decorrente da estabilidade) e apresentam desempenho financeiro superior aos bancos privados, excluindo-se o efeito das outras variáveis. A inclusão da defasagem da variável dependente entre as variáveis explicativas, não considerada em estudos anteriores, mostrou-se relevante em todas as estimações. Comparando com modelos sem a inclusão desta variável (cujos resultados não são aqui reportados), observou-se um aumento do poder explicativo em todos os modelos. Os modelos 1A e 2A também indicam inter-relação negativa entre PROD e ROT, linear e com defasagem de 1 ano. Maiores taxas de rotatividade reduzem a produtividade dos empregados pela perda de capital humano (SHAW; GUPTA; DELERY, 2005), ao passo que a baixa produtividade dos empregados leva a maior rotatividade de pessoal.

5.3 Análise de trilha: efeito da distribuição de riqueza aos empregados sobre o desempenho financeiro

A Tabela 4 apresenta o resultado das estimações utilizadas para a análise de trilha, em que foram inseridas em cada modelo apenas as variáveis significativas a um nível de significância de 5% das estimações apresentadas na Tabela 3. Os coeficientes de trilha são os coeficientes padronizados (Beta), utilizados para medir os efeitos direto e indireto na análise de trilha. O efeito causal das variáveis independentes sobre a variável dependente é demonstrado pelo R^2 em cada modelo da Tabela 4. O efeito espúrio, não explicado pelo modelo, é indicado por $1 - R^2$ (GARSON, 2008).

Tabela 4: Estimações para análise de trilha

(Modelo) Variáveis explicativas	(1B) ROT		(2B) PROD		(3C) ROA		(3D) ROE	
	Coef.	Beta	Coef.	Beta	Coef.	Beta	Coef.	Beta
L.ROT	0,756 ***	0,756	-0,183 **	-0,182				
L.PROD	-0,181 ***	-0,182	0,519 ***	0,519				
L.ROA					0,476 ***	0,476		
L.ROE							0,537 ***	0,537
PRODUT					0,516 ***	0,518	0,432 ***	0,434
ROTAT								
RPCDE	0,184 ***	0,185	0,288 ***	0,288	-0,342 ***	-0,344	-0,226 ***	-0,227
PUBL	-0,309 ***	-0,156			0,580 ***	0,293	0,453 ***	0,229
R^2	0,829		0,511		0,704		0,619	
$1 - R^2$	0,414		0,699		0,544		0,616	
F	153,850 ***		44,580 ***		75,450 ***		51,000 ***	

Análise de regressão com estimadores MQO

Coef. indica o coeficiente não padronizado de cada variável independente.

Beta indica o coeficiente padronizado (coeficiente de trilha) de cada variável independente.

Variáveis: riqueza per capita distribuída aos empregados - RPCDE e L.RPCDE (defasada); retorno dos ativos - ROA e L.ROA (defasada); retorno do patrimônio líquido - ROE e L.ROE (defasada); produtividade dos empregados - PROD e L.PROD (defasada); rotatividade de pessoal - ROT e L.ROT (defasada); controle público (DPUB).

** e *** indicam significância estatística a nível de 5% e 1%, respectivamente.

R^2 representa o poder explicativo do modelo.

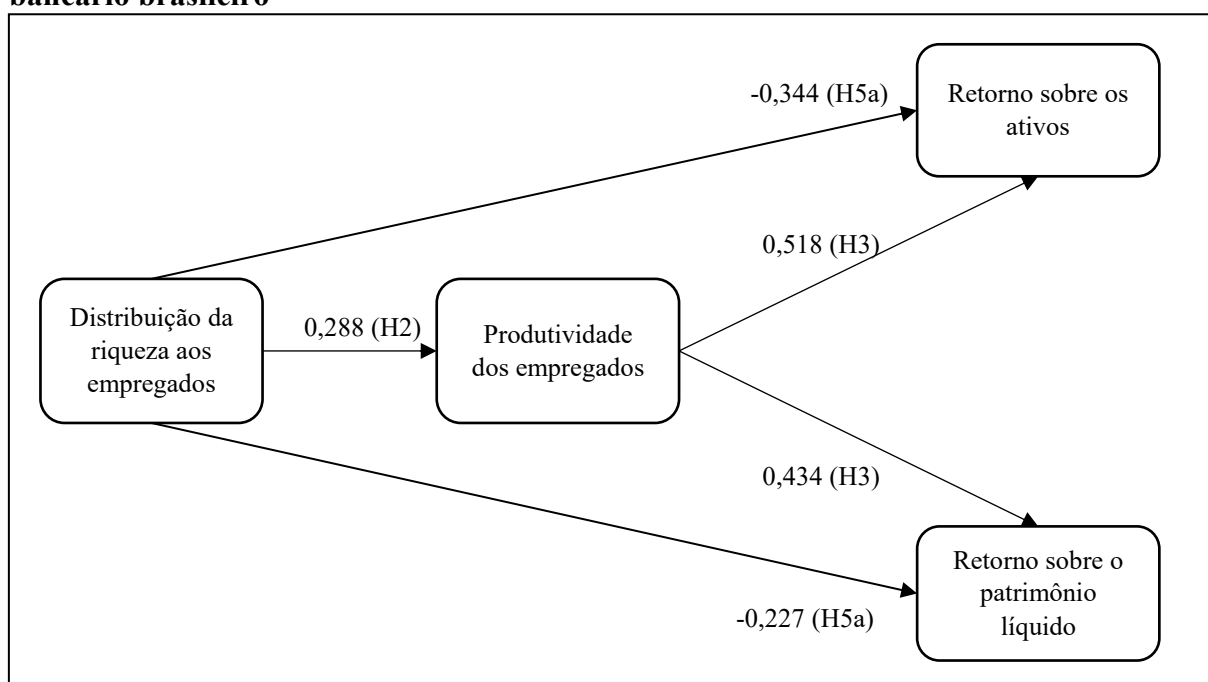
$1 - R^2$ é a parcela da variável dependente não explicada.

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

A rotatividade de pessoal foi a variável melhor explicada pelos modelos propostos (modelo 1B), em que o R^2 corresponde a 66,7% da variância total, destacando-se o alto beta da variável defasada L.ROT. Por outro lado, apenas 42,2% da produtividade dos empregados foi explicado pelas variáveis incluídas no modelo (2B). O modelo (3C) explica 56,4% da variável ROA e o modelo (3D) explica 50,1% da variável ROE.

Com base nos resultados da análise de trilha, a Figura 2 representa o diagrama de trilha final, destacando o efeito direto e indireto da riqueza distribuída aos empregados sobre o desempenho financeiro. Uma vez que rotatividade de pessoal não está relacionada com o desempenho financeiro, o efeito indireto da distribuição da riqueza aos empregados sobre o desempenho financeiro é positivo e mediado apenas pela produtividade dos empregados (H2 e H4). O efeito direto, por sua vez é negativo (H5a)

Figura 2: Riqueza distribuída aos empregados e desempenho financeiro do setor bancário brasileiro



Fonte: Os autores

A Tabela 5 sumariza o efeito direto e indireto da RPCDE sobre o desempenho financeiro (ROA e ROE). Os efeitos indiretos são resultado da multiplicação dos coeficientes de trilha da variável RPCDE sobre a variável mediadora PROD com os coeficientes de variáveis mediadoras sobre as variáveis de rentabilidade (ROA e ROE).

Tabela 5: Coeficientes de trilha diretos, indiretos e totais

Efeito da distribuição da riqueza aos empregados (RPCDE) sobre o desempenho financeiro	Variável de desempenho financeiro (DESFIN)	
	ROA	ROE
Direto	-0,344	-0,227
Mediado pela rotatividade de pessoal	$(0,185) \cdot (0,000) = 0,000$	$(0,185) \cdot (0,000) = 0,000$
Mediado pela produtividade dos empregados	$(0,288) \cdot (0,518) = 0,149$	$(0,288) \cdot (0,434) = 0,125$
Total	$(-0,344) + (0,149) = -0,194$	$(-0,227) + (0,125) = -0,102$

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

Conforme já mencionado, observa-se uma relação direta e negativa da riqueza distribuída aos empregados e o desempenho financeiro, medido pelo retorno dos ativos (ROA) e do patrimônio líquido (ROE). Os achados indicam que os possíveis incrementos de receita oriundos da melhora da reputação corporativa decorrente de maiores gastos com pessoal não

superam o efeito negativo dos gastos adicionais sobre o resultado financeiro, sendo mais compatível com a hipótese do *trade off* (O'BANNON, 1997).

A produtividade dos empregados reflete positivamente no desempenho financeiro, tanto em termos de ROA quanto em termos de ROE. A riqueza que os bancos distribuem a seus empregados é um dos vetores desta produtividade, corroborando com o argumento de que a relação da empresa com seus empregados gera comprometimento e motivação para o trabalho, resultando em maior produtividade (BONTIS; FITZ-ENZ, 2002; HUSELID, 1995). Estes achados sugerem que a boa relação com os empregados no setor bancário brasileiro aumenta a produtividade destes, refletindo positivamente no desempenho financeiro.

A distribuição da riqueza aos empregados, contrariamente à literatura, tem um efeito positivo sobre a rotatividade de pessoal. Entretanto esta relação não tem reflexos no desempenho financeiro, uma vez que o desempenho financeiro dos bancos não é afetado diretamente pela rotatividade de seus empregados. Neste sentido, a rotatividade não é um fator mediador da relação entre a riqueza distribuída aos empregados e o desempenho financeiro.

O coeficiente de trilha total resultante da soma dos coeficientes de trilha direto e mediado pela produtividade, indica que o efeito total da distribuição da riqueza aos empregados sobre o desempenho financeiro dos bancos brasileiros é negativo. Este resultado leva à rejeição da hipótese geral do estudo, que previa um efeito total positivo. Embora haja um incremento no desempenho decorrente da produtividade dos empregados, o efeito negativo direto é maior. O volume de recursos dispendidos *per capita* com os empregados é um fator relevante para o desempenho financeiro dos bancos, que aumenta a produtividade dos empregados. Entretanto, a gestão dos bancos amostrados parece não estar conseguindo que o efeito dos ganhos de produtividade sobre o desempenho financeiro supere os gastos adicionais com pessoal, tornando estes gastos adicionais ineficazes do ponto de vista econômico.

6 CONCLUSÕES

O trabalho estudou a relação entre gastos com pessoal e o desempenho financeiro do setor bancário brasileiro, investigando o efeito direto da distribuição da riqueza aos empregados sobre indicadores de rentabilidade, bem como o efeito indireto mediado pela produtividade dos empregados e rotatividade de pessoal. Os resultados indicam uma relação total negativa, considerando o ROA e o ROE como medidas de desempenho financeiro. A principal causa desta relação é o efeito direto negativo do incremento de gastos com pessoal sobre o desempenho financeiro, que supera o efeito indireto positivo proporcionado pela maior produtividade dos empregados. A rotatividade de pessoal, embora esteja negativamente relacionada com a riqueza distribuída aos empregados, não apresentou relação com o desempenho financeiro.

O trabalho traz implicações teóricas e práticas para a Contabilidade e a Gestão, com foco nos recursos humanos. No campo teórico, discute-se os vários caminhos que se pode analisar a relação entre gastos com pessoal e o desempenho financeiro, tanto diretamente como mediado pela rotatividade de pessoal e produtividade dos empregados, bem como a importância de se propor modelos dinâmicos para avaliar esta relação. O método de análise utilizado, análise de trilha, é uma forma de comparar estas relações, indicando o efeito líquido dos gastos com pessoal sobre indicadores de desempenho financeiro. Na prática, destaca-se a utilidade da demonstração do valor adicionado como fonte de dados para se avaliar o desempenho social da empresa com seus empregados, tanto para fins gerenciais, como para usuários externos. Os resultados também reforçam a importância da inclusão de medidas não financeiras na avaliação da *performance* organizacional, como proposto por metodologias como o *balanced scorecard* (KAPLAN; NORTON, 1997).

A delimitação da análise realizada nesta pesquisa, focada no setor bancário não permite que os resultados possam ser generalizados para empresas de outros setores. Entretanto o

modelo teórico apresentado e os procedimentos estatísticos realizados podem utilizadas para pesquisas futuras em outros setores da economia. Outra limitação do estudo é a não consideração da endogeneidade da riqueza distribuída aos empregados, que pode ser afetada pelo desempenho financeiro e pela produtividade dos empregados. A utilização de técnicas alternativas, que mitiguem os efeitos da endogeneidade, podem esclarecer melhor esta relação. A relação positiva encontrada entre rotatividade de pessoal e a riqueza distribuída aos empregados contraria a literatura, devendo ser melhor investigada em trabalhos futuros.

REFERÊNCIAS

- ALAM, M. Stakeholder theory. In: HOKE, Z. **Methodological issues in accounting research: Theories and methods**, p. 207-222. London: Spiramus Press Ltd, 2006. 2006.
- ALWIN, D. F.; HAUSER, R. M. The decomposition of effects in path analysis. **American Sociological Review**, v. 40, n. 1, p. 37-47, February 1975.
- ARTHUR, J. B. Effects of human resource systems on manufacturing performance and turnover. **Academy of Management Journal**, v. 37, n. 3, p. 670-687, 1994.
- ATHANASOGLU, P. P.; BRISSIMIS, S. N.; DELIS, M. D. Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. **Journal of international financial Markets, Institutions and Money**, v. 18, n. 2, p. 121-136, 2008.
- BARTEL, A. P. Human resource management and organizational performance: Evidence from retail banking. **Industrial & Labor Relations Review**, v. 57, n. 2, p. 181-203, 2004.
- BECCHETTI, L.; GIACOMO, S.; PINNACCHIO, D. The impact of Social Responsibility on productivity and efficiency of US listed companies. **Applied Economics, Forthcoming**, 2006.
- BERGER, A. N. et al. Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8-9, pp. 2179-2221, ago-set/2005.
- BERMAN, S. L. et al. Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 488-506, 1999.
- BHATTACHARYA, N. et al. Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 449-482, 2011.
- BLUNDELL, R. et al. Human capital investment: the returns from education and training to the individual, the firm and the economy. **Fiscal Studies**, v. 20, n. 1, p. 1-23, 1999.
- BOAVENTURA, J. M. G. **Dominância de stakeholders em empresas brasileiras: contribuições à teoria dos stakeholders**. 2012. Tese (Livre Docência em Teoria dos stakeholders) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/12/tde-17122013-090933/>>. Acesso em: 15 de dezembro de 2015.
- BONTIS, N.; FITZ-ENZ, J. Intellectual capital ROE: a causal map of human capital antecedents and consequents. **Journal of Intellectual capital**, v. 3, n. 3, p. 223-247, 2002.
- BRAGA, P. T. S. **Demonstração do valor adicionado (DVA): um estudo comparativo do perfil de distribuição de riqueza pelas empresas estatais e privadas do Brasil**. 2008. 100 f.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, UnB/UFPB/UFRN, Natal, 2008.

CARDOSO, M. F.; CARDOSO, J. F.; SANTOS, S. R. O impacto da rotatividade e do absenteísmo de pessoal sobre o custo do produto: um estudo em uma indústria gaúcha. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 3, n. 1, p. 107-121, 2013.

CARROLL, A.; BUCHHOLTZ, A. **Business and society: Ethics, sustainability, and stakeholder management**. Mason – EUA: Cengage Learning, 2006.

CLARKSON, M. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 09: demonstração do valor adicionado**. Brasília: CPC, 2009.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; SOARES, P. M. Uma Análise comparativa da Responsabilidade Social Corporativa entre o Setor Bancário e outros no Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 4, p. 103-128, 2012.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; VASCONCELLOS, F. C. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. **Social Responsibility Journal**, v. 7, n. 2, p. 295-309, 2011.

DE LUCA, M. M. M. et al. **Demonstração do valor adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009

DIEESE. Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. **Rotatividade setorial: dados e diretrizes para a ação sindical**. São Paulo: DIEESE, 2014.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

FREEMAN, R. E. **Strategic Management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E. et al. **Stakeholder Theory: the state of the art**. Cambridge – UK: Cambridge University Press, 2010.

FRIEDMAN, M. **Capitalism and freedom**. University of Chicago Press, 1970.

GARSON, G. D. Path analysis. **from Statnotes: Topics in multivariate analysis**. Retrieved, v. 9, n. 05, p. 2009, 2008.

HUSELID, M. A. The impact of human resource management practices on turnover, productivity, and corporate financial performance. **Academy of Management Journal**, v. 38, n. 3, p. 635-672, 1995.

HUSELID, M. A.; JACKSON, S. E.; SCHULER, R. S. Technical and strategic human resources management effectiveness as determinants of firm performance. **Academy of Management Journal**, v. 40, n. 1, p. 171-188, 1997.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 8-21, 2001.

KAPLAN, R.S., NORTON, D.P. **A Estratégia em Ação: balanced Scorecard**. Rio de Janeiro. Elsevier, 1997.

KLOTZLE, M. C.; COSTA, L. A. Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 4, n. 3, 2006.

- LARANGEIRA, S. M. G. Reestruturação produtiva no setor bancário: a realidade dos anos 90. **Educação & Sociedade**, v. 18, n. 61, p. 110-138, 1997.
- LEAL, C. C.; MARTIN, D. M. L.; MARÇAL, E. F. Desempenho social no âmbito dos empregados e os resultados financeiros das empresas. ENCONTRO DA ANPAD, 31. In: **Anais...** Rio de Janeiro, 22 a 26 de setembro de 2007.
- MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; SANTOS, A. A relação entre setor econômico e investimentos sociais e ambientais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 13, n. 3, 2010.
- MACIEL, H. W. P.; COSTA, M. S. Modernas Práticas de Gestão do Setor Bancário Brasileiro e seus impactos sobre os trabalhadores. ENCONTRO DA ANPAD, 38. In: **Anais...** Rio de Janeiro, 13 a 17 de setembro de 2014.
- MICCO, A.; PANIZZA, U.; YAÑES, M. Bank ownership and performance. Does politics matter? **Journal of Banking & Finance**, v. 31, n. 1, pp. 219–241, Jan. 2007.
- MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of Management Review**, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.
- MURRO, E. V. B. et al. Investimentos em capital humano e desempenho organizacional: análise em companhias brasileiras. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 8, n. 3, p. 38-51, 2014.
- PATIAS, T. Z. et al. Custos da rotatividade de pessoal: evidências no setor de supermercados. **RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 14, n. 1, p. 143-170, 2015.
- PRESTON, L. E.; O'BANNON, D. P. The corporate social-financial performance relationship. **Business and Society**, v. 36, n. 4, p. 419-429, 1997.
- SANTOS, A.; CHAN, B. L.; SILVA, F. L. Análise dos impactos da privatização na distribuição de riqueza a partir da demonstração do valor adicionado. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 2, p. 06-21, 2007.
- SCARPIN, J. E. et al. Valor Adicionado e Lucratividade das Empresas Listadas na Revista Exame Maiores e Melhores no Período de 2007-2010. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 2, n. 2, p. 4-23, 2014.
- SHAW, J. D.; GUPTA, N.; DELERY, J. E. Alternative conceptualizations of the relationship between voluntary turnover and organizational performance. **Academy of Management Journal**, v. 48, n. 1, p. 50-68, February 2005.
- SIEBERT, S. et al. Labour turnover and labour productivity in a retail organization. **IZA Discussion Paper No. 2322**. September 2006.
- SOUZA, T. V. **Aspectos estatísticos da análise de trilha (path analysis) aplicada em experimentos agrícolas**. 2013. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Análise Estatística e Experimentação Agropecuária) – Programa de Pós-Graduação em Análise Estatística e Experimentação Agrícola, Universidade Federal de Lavras, Lavras – MG, 2013.
- VINHADO, F. S.; DIVINO, J. A. Determinantes da Rentabilidade das Instituições Financeiras no Brasil. **Análise Econômica**, v. 31, n. 59, p. 77-101, mar. 2013.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Massachusetts: MIT Press, 2002.