

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**GILMAR GOMES GAZZONI JUNIOR**

**A relação entre marketing, desempenho e previsões de lucro dos analistas  
pela ótica do marketing *capability***

**VITÓRIA-ES  
2022**

GILMAR GOMES GAZZONI JUNIOR

**A RELAÇÃO ENTRE MARKETING, DESEMPENHO E PREVISÕES DE LUCRO  
DOS ANALISTAS PELA ÓTICA DO MARKETING *CAPABILITY***

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para qualificação da tese de doutorado em Administração.

**Orientador:** Prof. Dr. Marcelo Moll Brandão

**VITÓRIA-ES  
2022**

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

---

G289r      Gazzoni Junior, Gilmar Gomes, 1991-  
A relação entre marketing, desempenho e previsões de lucro dos analistas pela ótica do marketing capability / Gilmar Gomes Gazzoni Junior. - 2022.  
113 f. : il.

Orientador: Marcelo Moll Brandão.  
Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

I. Brandão, Marcelo Moll. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 65

---

GILMAR GOMES GAZZONI JUNIOR

A RELAÇÃO ENTRE MARKETING, DESEMPENHO E PREVISÕES DE LUCRO DOS ANALISTAS PELA ÓTICA DO MARKETING CAPABILITY

Tese apresentada ao Curso de Doutorado do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Espírito Santo (PPGADM/UFES) como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração.

Aprovada em 27 de julho de 2022.

 Documento assinado digitalmente  
HELIO ZANQUETTO FILHO  
Data: 14/09/2022 09:47:46-0300  
Verifique em <https://verificador.iti.br>

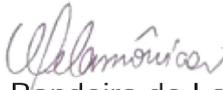
Prof. Dr. Marcelo Moll Brandão  
Orientador

 Documento assinado digitalmente  
MARCELO MOLL BRANDAO  
Data: 16/09/2022 09:39:54-0300  
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Dr. Hélio Zanquetto Filho  
PPGADM/UFES

 Documento assinado digitalmente  
SIMONE REGINA DIDONET  
Data: 13/09/2022 12:02:06-0300  
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Profa. Dra. Simone Regina Didonet  
UFPR

  
Prof. Dr. Otávio Bandeira de Lamônica Freire  
USP

Prof. Dr. Fernando Serra  
UNINOVE

Gilmar Gomes Gazzoni Junior  
Doutorando

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, e acima de tudo, agradeço a Deus, por tudo que vem me proporcionando grandes aprendizados, oportunidades e colocado em meu caminho as pessoas certas.

A toda minha família, em especial aos meus pais, Gilmar Gomes Gazzoni e Juscelene Maria de Medeiros, pela criação, pelo amor, carinho e, mesmo sem conhecimentos acadêmicos e financeiros ideias, me forneceram o apoio incondicional que possibilitou a realização desta pós-graduação e a me tornar a pessoa que sou hoje. E a minha namorada, Laila de Oliveira Lima, por todo suporte, paciência e companheirismo durante esse processo.

Ao meu orientador, professor Dr. Marcelo Moll Brandão, pela confiança, ensinamentos e todo suporte durante todos esses anos que permitiram o meu crescimento pessoal e acadêmico e forneceu indispensável contribuição para conclusão deste trabalho. E ao professor Dr. Luiz Claudio Louzada, por estar sempre disponível para conversar quando precisei.

À coordenação e aos professores do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Espírito Santo (PPGADM) pela oportunidade e pelos ensinamentos durante as disciplinas e esses anos.

À coordenação e aos professores do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Goiás (PPGCONT), em especial aos professores Dr. Ricardo Limongi França Coelho e ao professor Dr. Juliano Lima Soares, por permitir o indispensável acesso aos dados necessários para realização do presente trabalho.

Aos meus amigos, que me acompanharam nesta trajetória. Em especial agradeço aos meus colegas de turma, que me acompanharam desde o início e participaram diretamente para meu crescimento. Em especial ao João José Simões, pela paciência, parceria nos estudos e auxílio em todo processo.

Por fim, à Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES), pelo suporte financeiro durante o período do doutorado.

***“A chave de todas as ciências é negavelmente o ponto de  
interrogação.”***

**Honoré de Balzac**

## RESUMO

O papel do marketing para o desempenho financeiro recebeu grande atenção dos pesquisadores da área, e, nas últimas décadas, aprimorou-se o entendimento conceitual desse papel, permitindo que as empresas criem e sustentem a vantagem competitiva. Contudo, Luo e Jong (2012) destacam que relacionar diretamente o marketing ao desempenho financeiro da empresa pode ser enganoso, indicando que existem muitas variáveis ausentes em tais estudos. Nesse sentido, parte dos trabalhos analisam a influência das previsões dos analistas financeiros na relação entre o marketing e o desempenho financeiro. Em suma, artigos mais recentes demonstraram que o analista financeiro passou a exercer pressão sobre os gestores por resultados, influenciando suas decisões de investimento em marketing e gerando consequências para o desempenho financeiro a longo prazo. Entretanto, tais artigos, ao levarem em consideração apenas o marketing *resources*, deixam em aberto uma lacuna de pesquisa ao ignorar o papel do marketing *capability* para o desempenho financeiro das empresas. Segundo Morgan (2012), o marketing *resources* só pode gerar melhores resultados quando é transformado pelo marketing *capability* das empresas. Esta tese teve como objetivo geral investigar como o marketing *capability* interage e influencia a relação entre previsões dos analistas financeiros, marketing *resources* e o desempenho financeiro da firma, já encontrada na literatura. Especificamente, verificou-se o efeito das pressões dos analistas financeiros sobre o marketing *resources* já observado em estudos anteriores, sobre o marketing *capability* e o desempenho financeiro da empresa. Também verificou-se a relação entre o marketing *resources* e marketing *capability*, assim como, a contribuição destes para o desempenho da empresa. Além disso, em virtude das diferentes métricas para marketing *resources* encontradas na literatura, buscou-se investigar o impacto da escolha da métrica de marketing *resources* nos resultados e o relacionamento destas métricas com o marketing *capability*. Adicionalmente, visando à maior robustez do trabalho, também verificou se o efeito da pressão do analista sobre o marketing *resources*, marketing *capability* e desempenho financeiro da empresa pode ser potencializado ou mitigado pelo posicionamento estratégico da empresa por meio do seu investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e pelo tamanho da empresa medido pelo seu ativo total. Para se alcançar os objetivos propostos, foram analisadas empresas com ações negociadas nas bolsas de valores da NASDAQ e NYSE no

período de 1995 a 2021, por meio da metodologia de regressão com dados em painel. Primeiramente, os resultados evidenciaram a pressão exercida pela previsão do analista financeiro influenciam negativamente o marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas (VGA) e sobre o marketing *capability*. Contudo, observou-se que empresas com maior pressão dos analistas financeiros tentem a aumentar suas despesas específicas com o marketing *resources* mensurado pelo *advertising*. Com relação ao desempenho, evidenciou-se que a pressão do analista financeiro influencia negativamente o *total return* e o *market cap*, mas influencia positivamente o retorno anormal da empresa. Os resultados também evidenciaram que o marketing *resources* e marketing *capability*, contribuem significativamente para o desempenho da empresa. Por fim, observou-se que empresas com maior investimento em P&D e maior tamanho, apresentam menor efeito da pressão do analista financeiro sobre o marketing (*resources* e *capability*) e sobre o desempenho financeiro (retorno anormal e *total return*). Mostrando assim, que a inclusão do marketing *capability* nos estudos relacionados ao impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing e o desempenho financeiro da empresa contribui para o melhor entendimento do tema.

**Palavras-chave:** Pressão do analista financeiro; Marketing *capability*; Marketing *resources*; *Advertising*; Desempenho financeiro.

## ABSTRACT

The role of marketing for business performance has received great attention from researchers in the field and in recent decades the conceptual understanding of this role has improved, allowing companies to create and sustain competitive advantage. However, Luo and Jong (2012) point out that directly relating marketing to the company's financial performance can be misleading, indicating that there are many variables missing in such studies. In this sense, some papers analyze the influence of financial analysts' forecasts on the relationship between marketing and financial performance. More recent papers have shown that the financial analyst began to exert pressure on managers for results, influencing their marketing investment decisions and generating consequences for long-term performance. However, such papers, when considering only marketing *resources*, leave gap by ignoring the role of marketing capability for companies' financial performance. According to Morgan (2012), marketing resources can only generate better results when they are transformed by the marketing capacity. This research had the general objective to investigate how the marketing capability interacts and influences the relationship between financial analysts' forecasts, marketing resources and financial performance, already observed in the literature. Specifically, the effect of pressure from financial analysts on marketing resources was observed, as observed in previous studies, on marketing capability and on company performance. The relationship between marketing resources and marketing capability was also verified, as well as their contribution to the company's performance. Furthermore, due to the different metrics for marketing resources found in the literature, I investigated the impact of the choice of the marketing resources metric on the results and the relationship of these metrics with the marketing capability. Additionally, aiming at greater robustness, I also verified whether the effect of analyst pressure on marketing resources, marketing capability and company performance can be enhanced or mitigated by the company's strategic positioning through its investment in research and development (R&D) and the size of the company measured by its total assets. To achieve the proposed objectives, companies with shares traded on the NASDAQ and NY stock exchanges from 1995 to 2021 were analyzed using panel data. First, the results evidenced the pressure exerted by the financial analysts forecast negatively influence marketing resources measured by selling, general and administrative expenses (SG&A) and on marketing capability. However, it was

observed that companies with greater pressure from financial analysts try to increase their specific expenses with marketing resources measured by advertising. With regard to financial performance, it was evidenced that the pressure of the financial analyst negatively influences the total return and the market cap, but positively influences the corporate abnormal return. The results also showed that marketing resources and marketing capability significantly contribute to the company's financial performance. Finally, it was observed that companies with greater investment in R&D and larger size have a lower effect of pressure from the financial analyst on marketing (resources and capability) and on financial performance (abnormal return and total return). Thus, showing that the inclusion of marketing capability in studies related to the impact of pressure from financial analysts on marketing and company performance contributes to a better understanding of the topic.

**Keywords:** Financial analyst pressure; Marketing capability; Marketing resources; Advertising; Financial Performance.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 1</b> - Grupo 1 – Trabalhos entre os anos 2000 a 2006.....	26
<b>Figura 2</b> - Grupo 2 – trabalhos entre 2010 e 2012.....	28
<b>Figura 3.</b> Grupo 3 – Impacto dos analistas financeiros sobre o marketing .....	31
<b>Figura 4</b> - Framework do marketing até o desempenho .....	36
<b>Figura 5</b> - Tipos de firmas em relação à miopia de marketing .....	37
<b>Figura 6</b> - Síntese da pesquisa em capacidades de marketing .....	41

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Resumo dos resultados - Impacto sobre o marketing .....	82
<b>Quadro 2</b> - Resumo – Impacto sobre o desempenho financeiro .....	85
<b>Quadro 3</b> - Resumo – Moderação P&D do impacto sobre o marketing .....	86
<b>Quadro 4</b> - Resumo – Moderação P&D do impacto sobre o desempenho .....	88
<b>Quadro 5</b> - Resumo – Moderação de tamanho do impacto sobre o marketing .....	89
<b>Quadro 6</b> - Resumo – Moderação de tamanho do impacto sobre o desempenho ...	91
<b>Quadro 7</b> - Resumo – Relação entre variáveis de marketing .....	92
<b>Quadro 8</b> - Resumo – Impacto do marketing para o desempenho .....	93
<b>Quadro 9</b> - Resumo - Pressão do analista financeiro sobre o marketing capability..	94

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Artigos analisados.....	23
<b>Tabela 2</b> - Variáveis do estudo .....	57
<b>Tabela 3</b> - Estatística descritiva .....	61
<b>Tabela 4</b> - Correlação entre as variáveis .....	62
<b>Tabela 5</b> - Resultados – Impacto sobre o marketing resources.....	63
<b>Tabela 6</b> - Resultados – Impacto sobre o marketing capability.....	65
<b>Tabela 7</b> - Impacto sobre o desempenho financeiro .....	68
<b>Tabela 8</b> - Moderação do P&D – Impacto sobre o marketing .....	71
<b>Tabela 9</b> - Moderação do P&D – Impacto sobre o desempenho financeiro.....	74
<b>Tabela 10</b> - Moderação do Tamanho – Impacto sobre o marketing.....	77
<b>Tabela 11</b> - Moderação do Tamanho – Impacto sobre o desempenho financeiro ....	80

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations)
NYSE	New York Stock Exchange (NYSE)
VGA	Vendas, Gerais e Administrativas
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
WoS	Web of Science
JCR	Journal Citation Reports
ROA	Retorno sobre Ativos
EPS	Earnings per share (Lucro por ação)
CRET	Cumulative daily excess return (retorno excessivo diário acumulado)
SFE	Stochastic frontier estimation (estimativa de fronteiras estocásticas)
AT	Ativo total
AP	Analyst pressure (Pressão do analista)
ADV	<i>Advertising</i>
MC	<i>Marketing capability</i>
RA	Retorno anormal
TRET	Total Return
MCAP	Market Cap

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>16</b>
1.1. Contextualização e problema de pesquisa.....	16
1.2. Objetivo geral e específicos .....	19
<b>2. REVISÃO DA LITERATURA E REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>22</b>
2.1. Revisão bibliográfica da literatura .....	22
<b>2.1.1. Analistas financeiros como variável dependente .....</b>	<b>25</b>
<b>2.1.2. Analista financeiro como variável mediadora .....</b>	<b>27</b>
<b>2.1.3. Analista financeiro como variável independente .....</b>	<b>30</b>
<b>2.1.4. Discussão da literatura anterior .....</b>	<b>33</b>
2.2. Referencial teórico .....	37
<b>2.2.1. Marketing <i>Myopia</i>.....</b>	<b>37</b>
<b>2.2.2. Marketing <i>Capability</i> .....</b>	<b>39</b>
<b>3. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....</b>	<b>42</b>
3.1. Marketing <i>resources</i> .....	42
3.2. Marketing <i>capability</i> .....	44
3.3. Efeitos sobre o desempenho.....	46
3.4. Efeito moderador dos investimentos em P&D.....	49
3.5. Efeito moderador do tamanho.....	50
<b>4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....</b>	<b>51</b>
4.1. Coleta de dados e amostra .....	51
4.2. Variáveis utilizadas.....	52
<b>4.2.1. Pressão dos analistas financeiros.....</b>	<b>53</b>
<b>4.2.2. Marketing <i>resources</i> .....</b>	<b>54</b>
<b>4.2.3. Marketing <i>Capability</i> .....</b>	<b>55</b>
<b>4.2.4. Moderadores.....</b>	<b>56</b>
<b>4.2.5. Desempenho.....</b>	<b>56</b>
<b>4.2.6. Variáveis de controle .....</b>	<b>57</b>
<b>4.2.7. Resumo das variáveis utilizadas .....</b>	<b>57</b>
4.3. Modelos.....	58
<b>4.3.1. Modelos para análise do impacto sobre o marketing .....</b>	<b>58</b>
<b>4.3.2. Modelos para análise do impacto sobre o desempenho .....</b>	<b>59</b>

<b>5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS</b> .....	<b>61</b>
5.1. Impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing <i>resources</i> .....	63
5.2. Impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing <i>capability</i> .....	65
5.3. Impacto sobre o desempenho financeiro .....	67
5.4. Moderação do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) .....	69
<b>5.4.1. Moderação do investimento em P&amp;D sobre o marketing</b> .....	<b>69</b>
<b>5.4.2. Moderação do investimento em P&amp;D sobre o desempenho</b> .....	<b>73</b>
5.5. Moderação do tamanho da empresa .....	76
<b>5.5.1. Efeito sobre o marketing de empresas com maiores vs. menores</b> .....	<b>76</b>
<b>5.5.2. Efeito sobre o desempenho de empresas com maiores vs. menores</b> ...	<b>79</b>
5.6. Discussão e resumo dos resultados encontrados .....	81
<b>5.6.1. Impacto da pressão dos analistas financeiro sobre o marketing</b> .....	<b>81</b>
<b>5.6.2. Impacto da pressão dos analistas financeiros sobre o desempenho</b> ...	<b>85</b>
<b>5.6.3. 1Moderação do P&amp;D e Ativo total</b> .....	<b>86</b>
<b>5.6.4. Marketing <i>resources</i> e marketing <i>capability</i></b> .....	<b>92</b>
<b>6. CONCLUSÃO</b> .....	<b>96</b>
<b>7. REFERÊNCIAS</b> .....	<b>100</b>
<b>Anexo I – Tabela resumo resultados esperados vs. encontrados</b> .....	<b>106</b>
<b>Anexo II – Síntese do alinhamento de pesquisa</b> .....	<b>109</b>
<b>Anexo III – Link para dados da pesquisa</b> .....	<b>110</b>
<b>Anexo IV – Testes de especificação dos modelos</b> .....	<b>111</b>

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Contextualização e problema de pesquisa

Os estudos de marketing e finanças tiveram as suas origens na disciplina da economia, mas se distanciaram ao longo do tempo. De um lado, há os pesquisadores de marketing que se distanciaram em direção à psicologia e sociologia, esquecendo sua origem econômica e o papel estratégico e funcional relacionado ao fluxo de caixa das empresas; de outro, há pesquisadores de finanças que praticamente ignoraram a contribuição do marketing para criação de valor para o acionista e seu papel de influência na demanda de produtos e serviços (ZINKHAN; VERBRUGGE, 2000; SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998). Com isso, pesquisadores de marketing focaram em questões relacionadas aos clientes e a suas reações às estratégias de marketing, deixando de lado aspectos relacionados à contribuição financeira do marketing. Como consequência, com o passar do tempo, a credibilidade dos profissionais de marketing foi afetada, tendo em vista que a literatura existente influencia as decisões de investimentos dos gestores (RUST; AMBLER; CARPENTER; KUMAR; SRIVASTAVA, 2004; ZINKHAN; VERBRUGGE, 2000). Segundo Srivastava, Shervani e Fahey (1998), relacionar marketing e finanças tornou-se uma tarefa difícil para os acadêmicos em virtude da ausência de uma estrutura conceitual abrangente que integre e relacione tais campos, acarretando graves implicações para o financiamento das atividades de marketing e para o bem-estar financeiro da empresa.

A reaproximação entre marketing e finanças surge como uma forma de o marketing retornar a suas origens e a seu papel fundamental nas estratégias dos negócios, permitindo que um avanço em relação à aplicação de princípios econômicos inerentes ao campo de finanças. Ademais, viabiliza-se a possibilidade de o campo de finanças considerar a contribuição do marketing (ZINKHAN; VERBRUGGE, 2000). Outra explicação encontrada na literatura ressalta que a interface marketing-finanças é vital para o sucesso corporativo, pois existem fortes interdependências entre os dois departamentos (COOK; MOULT; SPAETH, 2007; DE RUYTER; WETZELS, 2000). Nesse sentido, mais fortemente na década de 90, alguns trabalhos buscaram estabelecer uma relação entre marketing e finanças (DAY; FAHEY, 1988; VERBRUGGE, 1997; SRIVASTAVA et al., 1998; SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1999). Como exemplo, Day e Fahey (1988) abordaram a relação entre as decisões de marketing e a busca pelo valor do acionista que estava em mudança, destacando a

## 2.2. Referencial teórico

### 2.2.1. Marketing *Myopia*

O termo “Marketing *Myopia*” deve ser creditado ao professor Theodore Levitt que, no ano de 1960, publicou seu artigo publicado na Harvard Business Review com o mesmo nome do termo. Levitt (1960) descreveu que a miopia em marketing surge quando a empresa foca seus esforços apenas para produção dos produtos e deixa de lado as necessidades e os desejos dos clientes.

Por conseguinte, estratégias orientadas para o produto estariam diretamente relacionadas ao maior nível de miopia em marketing, tornando a orientação para o cliente uma alternativa para adaptar-se ao mercado e manter a eficiência das estratégias de marketing. Posteriormente, Richard, Womack e Allaway (1993) enfatizaram que a orientação voltada exclusivamente para o cliente também passou a receber críticas e a ser considerada um tipo de miopia de marketing, visto que tal orientação deixava de lado a concorrência e possibilidade de inovações vinda de outros setores, sendo que olhar para outros setores permite aos gestores o aprendizado para aplicação de inovações e soluções de problemas.

Diante disso, notou-se a necessidade de classificar tais miopias originadas pelas orientações adotadas pelas empresas para facilitar o entendimento. Como visto, foram destacadas duas orientações por Levitt (1960), a orientação voltada para produtos e a orientação para clientes; posteriormente, notou-se a necessidade de incluir a perspectiva da concorrência entre indústrias na discussão, surgindo a seguinte figura para sintetizar as classificações.

**Figura 5** - Tipos de firmas em relação à miopia de marketing

	Indústria única	<u>Multi-indústria</u>
Orientação do produto	Miopia clássica	Miopia de eficiência
Orientação para o cliente	Miopia competitiva	Empresa inovadora

Fonte: Richard, Womack e Allaway (1993).

importância de os profissionais de marketing entenderem as mudanças nos métodos de planejamento, incorporando o fluxo de caixa e risco das decisões. Outrossim, Srivastava, Shervani e Fahey (1998) buscaram aprimorar o entendimento da interface marketing-financeiras desenvolvendo uma estrutura, por meio da relação entre as atividades de marketing e a criação de valor para o acionista.

Para Rust, Ambler, Carpenter, Kumar e Srivastava (2004), os estudos interligando marketing e finanças devem direcionar-se para sete diferentes linhas: (i) estratégias e táticas, (ii) *brand equity*, (iii) *customer equity*, (iv) impacto nas vendas, (v) impacto financeiro, (vi) ambiente e (vii) competição. Ressalta-se a linha de estratégias e táticas como a mais relevante para o presente estudo, pois trata da interface marketing-financeiras abordando o papel da estratégia de marketing para crescimento e renovação dos negócios, desenvolvimento de vantagens competitivas sustentáveis e impulsionamento do desempenho financeiro (SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1999). Dessa maneira, exige-se que os gestores incorporem entendimentos das consequências financeiras das decisões de marketing, que provocam impacto no fluxo de caixa (RUST *et al.* 2004), uma vez que o fluxo de caixa, segundo Day e Fahey (1988), é cada vez menos visto como suscetível aos problemas contábeis associados ao regime de competência.

Nas últimas décadas, aprimorou-se o entendimento conceitual do papel das estratégias de marketing para o desempenho financeiros das empresas, o que auxiliou gestores na tomada de decisões estratégicas e contribuiu para que empresas criem e sustentem a vantagem competitiva sustentável (MORGAN, 2012). Contudo, a simples análise da relação entre os investimentos em marketing com o desempenho financeiro das empresas vem recebendo críticas por serem itens considerados distantes um do outro, deixando de lado outros fatores que ajudam a explicar a ausência ou presença de tal relação (LUO; JONG, 2012). Como exemplo, artigos mais recentes evidenciaram a existência de outros fatores que influenciam a relação do marketing *resources* ou marketing *capability* com o desempenho financeiro da empresa (CURRIM; LIM; ZHANG, 2018; ANGULO-RUIZ; DONTU; PRIOR; RIALP, 2018; TOLSTOY; NORDMAN; VU, 2022).

Entre tais fatores, o presente estudo tem um enfoque voltado às previsões de lucros dos analistas financeiros, que surge como objeto de interesse por parte dos pesquisadores de marketing em virtude do aumento de sua importância para os

usuários externos e sua influência sobre a tomada de decisão dos gestores acerca das estratégias e investimentos em marketing da empresa (CURRIM; LIM; ZHANG, 2018). Destaca-se que o papel desempenhado pelos analistas financeiros se tornou mais importante, dentro de um ambiente de negócios cada vez mais dependente das bolsas e do mercado financeiro, pois suas previsões mitigam a assimetria informacional entre os usuários e influenciam as decisões de compra, manutenção e venda de ações (BARTH; KASZNIK; MCNICHOLS, 2001; BARBER; LEHAVY; MCNICHOLS; TRUEMAN, 2001). Segundo Luo, Homburg e Wieseke (2010), tal importância das previsões dos analistas financeiros para os investidores surge de duas formas: (i) analisando informações publicamente disponíveis com maior habilidade e (ii) coletando e analisando informações que não estão disponíveis ao público em geral, mas que são importantes para adequada avaliação da empresa, tornando a previsão do analista financeiro uma importante informação para investidores sem acesso a todas informações ou capacidade para interpretá-las de maneira adequada.

Ao revisar os trabalhos anteriores que relacionam o marketing com o desempenho financeiro e adicionam as previsões dos analistas financeiros, notou-se a utilização de diferentes abordagens e relações entre elas, especialmente, com relação ao papel exercido pelas previsões dos analistas financeiros nessa relação. Primeiramente, há trabalhos com suas bases teóricas voltadas à capacidade de geração de resultados do marketing e suas consequências ao mercado que, por sua vez, influenciam negativamente as previsões dos analistas financeiros (BARTH *et al.*, 2001; GU; WANG, 2005; BARRON; BYARD; KILE; RIEDL, 2002). Outro grupo de artigos indica maior foco na capacidade e habilidade dos analistas financeiros como mediadores para analisar e avaliar adequadamente as informações acerca dos investimentos em marketing, reduzindo a assimetria informacional e permitindo a incorporação dessas informações pelo desempenho financeiro da firma (LUO; JONG, 2012; LUO *et al.* 2010; KIM; MCALISTER, 2011).

Em trabalhos mais recentes, notou-se a existência de um terceiro grupo, com maior similaridade com a presente tese. Tal grupo apresentou-se com bases teóricas no *Myopic marketing management* e suas consequências ao desempenho financeiro, chamando atenção para um novo papel exercido pelas previsões dos analistas financeiros, que passaram a emitir previsões excessivamente otimistas, pressionando

gestores a alcançá-las em curto prazo e em quais condições de mercado tais efeitos seriam moderados. Dessa forma, o gestor tende a reduzir seus investimentos de longo prazo e orçamentos menos rígidos como de marketing e pesquisa e desenvolvimento (P&D) visando a melhores resultados de curto prazo para atender às previsões, mas, em contrapartida, comprometendo resultados de longo prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018). Como exemplo, Currim, Lim e Zhang (2018) evidenciaram que a pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros otimistas influencia os gestores a reduzirem os investimentos em marketing visando aumentar o desempenho a curto prazo e alcançar tais previsões, mas também ressaltaram que empresas mais comprometidas com os investimentos em marketing possuem um desempenho maior a longo prazo.

Entretanto, notou-se que os estudos anteriores levam em consideração apenas o construto do marketing *resources*, ignorando a existência de outro importante construto de marketing destacado por Morgan (2012), o marketing *capability*. Segundo Morgan (2012), o marketing *resources* só pode gerar melhores resultados quando são transformados pelo marketing *capability* das empresas. Para Morgan, Feng e Whitley (2018), o marketing *capability* abarca a capacidade de uma empresa usar os recursos disponíveis em marketing para compreender e atender às necessidades dos clientes melhor que seus concorrentes, explicando a existência de diferentes desempenhos entre empresas. Ou seja, a relação entre as previsões dos analistas financeiros, marketing e o desempenho financeiro também deveria incluir na discussão o marketing *capability* da empresa, permitindo explicar melhor o fenômeno. Dessa forma, esta tese lança um olhar sobre o marketing *capability* na discussão dos efeitos das pressões geradas pelos analistas financeiros sobre o marketing *resources* e o desempenho financeiro, trazendo um melhor entendimento das relações e novas perspectivas que geram insights para futuras pesquisas.

Emerge, assim, a seguinte questão de pesquisa: **Como o marketing capability influencia a relação entre as previsões dos analistas financeiros, marketing resources e desempenho financeiro?**

## 1.2. Objetivo geral e específicos

Em virtude do problema de pesquisa e visando ao preenchimento da lacuna apresentados acima, esta tese teve, como objetivo geral, investigar como o marketing

*capability* interage e influencia a relação entre previsões dos analistas financeiros, marketing e o desempenho financeiro da firma.

Especificamente, para desenvolver esta pesquisa e responder o problema de pesquisa proposto, busca-se verificar:

**O1:** o efeito das pressões dos analistas financeiros sobre o marketing *resources* já observado em estudos anteriores.

**O1a:** o impacto da gestão míope de marketing gerado pela pressão do analista financeiro sobre o marketing *resources*.

**O1b:** se a mensuração de marketing *resources* adotada influencia os resultados obtidos.

**O2:** o efeito das pressões dos analistas financeiros sobre o marketing *capability*.

**O2a:** se a gestão míope de marketing gerado pela pressão do analista financeiro tem influência sobre o marketing *capability*.

**O2b:** se a interação do marketing *resources* com o marketing *capability* modera os efeitos da pressão do analista financeiro sobre o marketing.

**O3:** como a pressão do analista, marketing *resources* e marketing *capability* influenciam o desempenho da empresa.

**O3a:** o impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho financeiro da empresa.

**O3b:** a contribuição do marketing *resources* e marketing *capability* para o desempenho financeiro da empresa.

Adicionalmente, visando à maior robustez do trabalho, também se insere no estudo o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e tamanho, buscando verificar:

**O4:** se o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) modera as relações entre a pressão do analista financeiro com o marketing *resources* e marketing *capability* e também com o desempenho da empresa.

**O4a:** o efeito moderador do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) na relação entre a pressão do analista financeiro e o marketing (*resources* e *capability*).

**O4b:** o efeito moderador do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) na relação entre a pressão do analista financeiro e o desempenho financeiro.

**O5:** se o tamanho da empresa modera as relações entre a pressão do analista financeiro com o marketing *resources* e marketing *capability* e também com o desempenho da empresa.

**O5a:** o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre a pressão do analista financeiro e o marketing (*resources* e *capability*).

**O5b:** o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre a pressão do analista financeiro e o desempenho financeiro.

O investimento em P&D sinaliza posicionamento estratégico mais voltado à inovação e, conseqüentemente, menos susceptível a práticas de gerenciamento míope de marketing (RICHARD, WOMACK & ALLAWAY, 1993). Já a análise considerando o tamanho da empresa mostra-se pertinente tendo em vista que empresas maiores apresentam maior cobertura de analistas e previsões dos analistas financeiros mais precisas em função da maior disponibilidade de informações (GARCIA-MECA & SANCHEZ-BALLESTA, 2006).

Dessa forma, o presente trabalho justifica-se no âmbito acadêmico ao fornecer uma nova compreensão para a pesquisa de interface marketing-finanças acerca do impacto da previsão dos analistas financeiros, uma informação externa à empresa, sobre elementos e decisões internas das empresas, questionando as análises baseadas unicamente no marketing *resources*, além disso, chama atenção dos acadêmicos para a existência de outros aspectos entre marketing e desempenho ainda pouco explorados. Mas, segundo Corley e Gioia (2011), trabalhos que apenas apresentam uma utilidade acadêmica limitam o desenvolvimento e a contribuição do trabalho, sendo importante também apresentar uma utilidade orientada à prática. Nesse sentido, contribui-se à prática, ao promover maior compreensão por parte de analistas financeiros para as conseqüências se suas previsões cada vez mais otimistas e, além disso, aos gestores e profissionais de marketing que, em função dos resultados encontrados, podem melhorar tomada de decisões de marketing em períodos de maior pressão externa por resultados a curto prazo.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA E REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo Luo e Jong (2012), pesquisadores da área de marketing já notaram que relacionar o marketing diretamente ao desempenho pode ser enganoso, tendo em vista que a relação entre tais variáveis pode ser influenciada por outras variáveis. Nesse sentido, alguns pesquisadores buscaram adicionar o papel da previsão dos analistas financeiros nesta relação, levando em conta seu importante papel para o mercado (LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2010). Como exemplo, alguns trabalhos destacam a complexidade das informações de marketing, pelo fato de se tratar de um intangível da entidade e de conseqüente difícil mensuração de seus resultados para o desempenho, o que, como conseqüência, dificultaria a adequada avaliação dos analistas financeiros para formulação de suas previsões (GU; WANG, 2005; BARRON *et al.*, 2002). Por outro lado, sublinham que, nos últimos anos, os analistas estão exercendo previsões cada vez mais otimistas e, como conseqüência, gestores de empresas com previsões excessivamente otimistas sentem-se pressionados a atingir tais previsões, gerando corte de investimentos de longo prazo como de marketing em busca de resultados a curto prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018).

Nota-se, assim, que, na literatura, há diferentes formas de relacionar as previsões dos analistas ao marketing e o desempenho das entidades. Portanto, este capítulo tem como principal objetivo identificar e revisar a literatura anterior sobre a temática que busca estabelecer relação entre marketing e desempenho incluindo as previsões dos analistas financeiros na discussão. Com isso, será possível sintetizar os diferentes caminhos propostos pela literatura e compreender os argumentos teóricos, base para tais relações entre as variáveis, e, por fim, realizar uma proposta para melhorar a pesquisa acerca da citada temática. Segundo Alvelsson e Sandberg (2011), a revisão da literatura existente é fundamental no processo de formulação de questões de pesquisa relevantes. Para eles, a criação de teorias mais influentes é conseqüência de um desafio às literaturas existentes por parte dos pesquisadores e, para isso, os mesmos visam propor a problematização como uma metodologia para identificar e desafiar hipóteses que fundamentam tais teorias.

### 2.1. Revisão bibliográfica da literatura

Visando identificar e revisar a literatura anterior sobre a temática que discute e busca estabelecer relação entre as variáveis marketing, desempenho e as previsões

dos analistas financeiros, foi realizado um estudo bibliográfico utilizando a plataforma *Web of Science (WoS)*, sendo as variáveis representadas pelo uso das palavras-chave: “Marketing”, “Advertising”, “Analyst” e “Forecast”. A determinação das palavras-chave deu-se a partir de uma análise conjunta dos resultados dentro da própria plataforma (WoS) e do posterior aperfeiçoamento mediante a leitura dos artigos encontrados. As palavras-chave foram pesquisadas em títulos, resumos e palavras-chave em artigos publicados entre 1998 e 2021. A revisão de literatura limitou-se a verificar artigos pertencentes apenas às categorias *Economics*, *Management*, *Business Finance* e *Business*, visando à análise de artigos voltados à área de interesse da presente tese.

Ressalta-se que, apesar de as palavras “Marketing” e “Advertising” terem significados distintos, segundo Kim e McAlister (2011), em virtude da baixa disponibilidade de dados públicos de despesas específicas de marketing, a maioria dos estudos que o relacionam com o valor da empresa considera a publicidade (*Advertising*) uma *proxy* para marketing, justificando-se, assim, a utilização das duas palavras na busca pelos artigos. A tabela 1 apresenta os artigos encontrados, assim como os *Journals* de publicação e seus respectivos fatores de impactos medidos pelo *Journal Citation Reports (JCR)*.

**Tabela 1 - Artigos analisados**

<b>Autores</b>	<b>Ano</b>	<b>Título</b>	<b>Journal</b>	<b>Fator de impacto - JCR</b>
Barth, Kasznik e McNichols	2001	Analyst coverage and intangible assets.	Journal of Accounting Research	4.891
Barron, Byard, Kile e Riedl	2002	High-technology intangibles and analysts' forecasts.	Journal of Accounting Research	4.891
Gu e Wang	2005	Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts.	Journal of Business Finance & Accounting	1.562
Sanders e Ritzman	2004	Integrating judgmental and quantitative forecasts: methodologies for pooling marketing and operations information.	International Journal of Operations & Production Management	4.111
Mohanram	2005	Separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis.	Review of accounting studies	2.108
Srinivasan	2007	Do analysts pay attention to marketing? advertising, r&d and dispersion in analysts' forecasts	Red McCombs School of Business	-
Luo, Homburg e Wieseke	2010	Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value.	Journal of Marketing Research	4.200

Kim e McAlister	2011	Stock market reaction to unexpected growth in marketing expenditure: negative for sales force, contingent on spending level for advertising.	Journal of Marketing	7.821
Luo e de Jong	2012	Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value.	Journal of the Academy of Marketing Science	9.360
Chakravarty e Grewal	2016	Analyst earning forecasts and advertising and R&D budgets: role of agency theoretic monitoring and bonding costs.	Journal of Marketing Research	4.200
Currim, Lim e Zhang	2018	Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance.	Journal of the Academy of Marketing Science	9.360

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

A partir da busca pela plataforma, inicialmente foram encontrados 19 artigos cujas palavras-chave foram identificadas nos itens procurados. Contudo, a partir da leitura de cada artigo, identificou-se que parte desses artigos, apesar de possuírem as palavras para delimitação do trabalho, não estavam relacionados com o objetivo proposto, sendo necessária a exclusão de 12 desses artigos. Por outro lado, durante a leitura, também se tomou o cuidado de analisar as referências citadas que poderiam contribuir com o trabalho, sendo que foram incluídos 3 artigos encontrados durante a leitura. Por conseguinte, foram analisados 11 artigos que abordavam o tema, apresentados na tabela 1.

Ressalta-se que o número baixo de artigos encontrados sobre o tema impossibilita a realização de um estudo bibliométrico, levando à análise de conteúdo dos artigos encontrados. Além disso, a quantidade de artigos não indica irrelevância do tema, mas sim a oportunidade de um campo ainda pouco explorado por pesquisadores. Prova disso são os periódicos com alto fator de impacto nos quais trabalhos com tal temática foram publicados, vistos na tabela 1.

Ao revisar os trabalhos anteriores que relacionam o marketing com o desempenho financeiro e adicionam as previsões dos analistas financeiros à discussão, historicamente, notou-se que as variáveis são apresentadas com diferentes funções e abordagens que podem ser divididas em três grupos, cuja principal diferença é a interpretação do papel exercido pelas previsões dos analistas financeiros nessa relação. Resumidamente, em um primeiro grupo, a previsão do analista financeiro é vista como consequência (variável dependente), cuja previsão sofria influência dos impactos no desempenho gerados pelos investimentos em

marketing (BARRON; BYARD; KILE; RIEDL, 2002; GU; WANG, 2005; MOHANRAM, 2005; SRINIVASAN, 2007). Posteriormente, como segundo grupo, tal previsão é vista como variável mediadora entre os investimentos em marketing e o desempenho da empresa no mercado financeiro, ao coletar e analisar informações complexas de marketing, permitindo que tais informações sejam incorporadas pelo desempenho no mercado financeiro (LUO; DE JONG, 2012; KIM; MCALISTER, 2011; LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2010). Mais recentemente, no terceiro grupo, que acaba juntando os artigos mais novos e a maior base para a presente tese, a previsão do analista financeiro é vista como antecedente (variável independente), exercendo pressão sobre os gestores por resultados, influenciando as decisões de investimento em marketing e gerando consequências para o desempenho a longo prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018).

### **2.1.1. Analistas financeiros como variável dependente**

Os intangíveis, incluindo os intangíveis de marketing, aumentaram significativamente sua importância para as empresas ao longo dos anos. Prova disso, Lev (2001) evidenciou em seu trabalho o grande crescimento do índice de valor de mercado em relação ao valor contábil, mostrando que tal índice aumentou de 1, nos anos 80, para 6, no ano 2001. Além disso, houve considerável incremento da materialidade dos valores desses tipos de ativos na composição do ativo total das empresas (SANTOS *et al.*, 2006). Diante desse exponencial crescimento na época, verificou-se que parte dos artigos buscaram entender melhor os impactos dos intangíveis (incluindo o marketing) e suas consequências, especialmente sobre as previsões dos analistas financeiros, tendo em vista a importância de suas previsões. Na Figura 1, apresenta-se, de forma sucinta, a esquematização elaborada a partir da organização das ideias apresentadas pelos autores do primeiro grupo identificado.

**Figura 1** - Grupo 1 – Trabalhos entre os anos 2000 a 2006



**Fonte:** Elaborada pelo autor.

Em parte dos trabalhos, o marketing foi tratado como uma variável de ativo intangível entre outras variáveis utilizadas. Sublinham-se dois argumentos comuns para o estudo do marketing e outros intangíveis bem como seus impactos para as previsões dos analistas financeiros: (i) a consistência com evidências encontradas em trabalhos anteriores que indicaram que investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e publicidade estão associados a melhores resultados e valor de mercado; e (ii) dificuldade de reconhecimento dos intangíveis nas demonstrações contábeis pelas normas vigentes e alto grau de incerteza dos retornos esperados para mensuração (BARRON *et al.*, 2002; GU; WANG, 2005; BARTH *et al.*, 2001).

Em tais trabalhos, o relacionamento dos investimentos em marketing e do desempenho com as previsões dos analistas financeiros surge pela maior complexidade informacional. Segundo Gu e Wang (2005), apesar do potencial para maiores ganhos dessas empresas, os investimentos em marketing são considerados informações de alta complexidade pela incerteza do seu real valor e o vago conceito de direito de propriedade (Ex.: treinamento de colaboradores — quem possui esse valor? Empregador ou colaborador?). Por outro lado, Barron *et al.* (2002) também argumentaram que a incerteza dos intangíveis traz grandes desafios para os analistas financeiros, porém eles podem complementar as informações financeiras das empresas com ativos intangíveis significativos por meio de informações privadas (ou idiossincráticas). Ou seja, para compensar a incerteza e a falta de informações completas nas demonstrações contábeis, os analistas financeiros possuem uma capacidade de usar seu conhecimento individual (privado) para auxiliar na produção de previsões e, assim, gerar previsões com novas informações ou com uma diferente interpretação ao mercado. Barth *et al.* (2001) também explicaram que, em virtude da maior complexidade e incerteza, empresas com maiores níveis de investimento em publicidade e outros intangíveis podem apresentar erros na mensuração dos preços

de suas ações que, se identificados, podem resultar em oportunidades para os analistas financeiros, atraindo, portanto, uma maior cobertura (número de analistas).

Os resultados apontaram que a cobertura dos analistas financeiros mostrou-se significativamente maior em empresas com maiores investimentos de marketing, indicando que tais empresas realmente fornecem maiores oportunidades de ganhos, mas também se identificou um maior nível de esforço por parte dos analistas financeiros, levando a maiores custos de cobertura (BARTH *et al.*, 2001). Já Barron *et al.* (2002) evidenciaram que o consenso das previsões dos analistas financeiros é significativamente menor em empresas com maior nível de ativos intangíveis. Para ele, o menor consenso das previsões reflete a existência de uma maior incerteza dos analistas financeiros quanto aos lucros futuros destas empresas. Por fim, Gu e Wang (2005) encontraram que a precisão das previsões dos analistas financeiros é significativamente menor em empresas com maior intensidade de intangível e comprovaram que a alta complexidade destas informações sobre marketing e outros intangíveis dificultam a previsibilidade dos lucros pelos analistas financeiros.

### **2.1.2. Analista financeiro como variável mediadora**

Segundo Luo e Jong (2012), os administradores e investidores estão cada vez mais preocupados com o impacto desses investimentos em marketing nos retornos das ações, e, em concordância com isso, outra parte dos trabalhos revelam maior preocupação com o impacto do marketing sobre os retornos e o valor de mercado das empresas, mas considerando as previsões dos analistas mediadoras de tal relação. A Figura 2 fornece uma esquematização resumida das relações abordadas nos artigos deste segundo grupo, a qual sugere que (1) o marketing de uma empresa exerce impacto sobre o retorno dos acionistas, mas que (2) tal impacto é mediado pelas previsões dos analistas financeiros, e que (3) a concorrência e incerteza do mercado moderam a relação entre o marketing e as previsões.

**Figura 2 - Grupo 2 – trabalhos entre 2010 e 2012**



**Fonte:** Elaborada pelo autor.

As associações do marketing com as previsões dos analistas financeiros e o retorno das ações também têm por lógica central a capacidade do marketing para melhoria dos fluxos de caixa futuros das empresas. Tratando-se da satisfação do consumidor, Luo *et al.* (2010) argumentaram que a satisfação do cliente fornece informações das perspectivas futuras de crescimento dos fluxos de caixa por indicar pontos importantes como fidelidade do cliente e disposição a pagar; sendo assim, podem servir como um indicador de lucros futuros mais promissores.

Já os gastos com publicidade podem representar a busca por maiores vendas no futuro e consolidação da marca no mercado, impactando diretamente o valor e o lucro da empresa (JOSHI; HANSSENS, 2010). Segundo Kim e McAlister (2011), apesar de o marketing poder incluir diversas possibilidades de *variáveis*, como há uma escassez de dados divulgados publicamente das despesas com marketing, a maioria dos estudos se restringem à consideração dos gastos com propaganda como uma *variável* para o marketing. Com isso, buscam estender os estudos anteriores considerando também a *variável* denominada força de vendas que se distingue ao ser caracterizada como fornecedora de benefícios de curto prazo, enquanto os gastos com publicidade seriam vistos como fornecedores de benefícios de longo prazo (KIM; MCALISTER, 2011).

Diante das contribuições do marketing para o fluxo de caixa futuro, conseqüentemente, influenciam as previsões dos analistas financeiros e o retorno das ações. Primeiramente, os analistas precisam considerar tais informações na avaliação

das empresas, tendo em vista que, segundo Luo *et al.* (2010), os analistas emitem recomendações baseadas justamente nas perspectivas de fluxos de caixa da empresa influenciados pelo marketing. Seguindo essa lógica, o retorno aos acionistas também é impactado pelo aumento no fluxo de caixa ocasionado pelo marketing. Contudo, essa simples relação entre o marketing com o retorno das ações pode ser enganosa, sendo criticada por serem itens muito distantes um do outro, indicando a existência de outras variáveis intermediárias nesse processo como as previsões dos analistas financeiros (LUO; JONG, 2012).

Para Luo e Jong (2012), as previsões dos analistas financeiros trazem diversas contribuições informacionais e acabam atuando como intermediárias, identificando aumentos no fluxo de caixa e tornando possível a incorporação desse aumento pelo valor de mercado e pelo retorno anormal da empresa. Essa intermediação é feita pela contribuição dos analistas financeiros para a redução da assimetria informacional, ajudando os investidores em suas decisões de compra, manutenção e venda (BARBER *et al.*, 2001). Isso acontece porque os analistas possuem maior habilidade para análise das informações publicamente disponíveis, além de obterem informações das empresas que não são compartilhadas a membros da imprensa ou investidores médios, mas também são importantes para sinalizar a perspectiva financeira futura da empresa (IVKOVIC; JEGADEESH, 2004; LUO; JONG, 2012). Segundo Luo *et al.* (2010), não é surpresa esperar um relacionamento “encadeado” dessas variáveis, ressaltando que as recomendações dos analistas financeiros funcionam como uma fonte informativa que permite que as informações de marketing sejam alcançadas adequadamente pelos investidores e, assim, reflitam mais fielmente o valor da empresa. Confirmando isso, Luo e Jong (2012) evidenciaram que as atividades dos analistas financeiros ajudam os investidores a interpretar os benefícios gerados pelos gastos com publicidade, servindo como fonte de informação ao mercado e permitindo que tais gastos cheguem ao valor de mercado.

Outras variáveis intermediárias também são abordadas pelos trabalhos os quais demonstram que as relações entre o marketing, as previsões dos analistas financeiros e o retorno aos acionistas também são impactadas e devem ser consideradas nestes tipos de estudo. Uma das variáveis abordadas trata do nível de concorrência dos mercados, considerando quais ambientes de maior concorrência aumentam a importância e o impacto da satisfação do cliente e do marketing, que são

refletidos em fluxos de caixa mais seguros e, conseqüentemente, ampliam as chances de previsões dos analistas financeiros mais favoráveis (LUO *et al.*, 2010). Já a incerteza de mercado é vista como um dos fatores que podem dificultar a formulação das previsões de lucro dos analistas financeiros (LUO *et al.*, 2010). Outra variável abordada é o “limite de publicidade”, que representa um aumento mínimo na quantia de gastos necessária para que efetivamente o impacto nas vendas seja detectado. Nesse cenário, um aumento nos gastos com publicidade acima do limite é interpretado pelo mercado no sentido de que haverá realmente aumento em vendas em períodos futuros, aumentando, assim, o valor da empresa. Por outro lado, um aumento abaixo do limite será interpretado como insuficiente para aumentar as vendas significativamente, correspondendo a descontrole dos custos e reduzindo o valor da empresa (KIM; MCALISTER, 2011).

### **2.1.3. Analista financeiro como variável independente**

Depois de os trabalhos acadêmicos evidenciarem os possíveis impactos do marketing sobre as previsões dos analistas financeiros e os retornos das empresas, outra discussão ganhou espaço ao ser notado que os gestores se esforçam para atender ou superar as previsões de lucros dos analistas financeiros (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016). Com isso, tal discussão foi incorporada pelos estudiosos de marketing gerando uma inversão dos impactos estudados, voltando-se para os impactos que as previsões podem causar sobre as decisões dos gestores acerca dos investimentos em marketing e as conseqüências disso nos retornos de curto e longo prazo (por exemplo, CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM *et al.*, 2018). Dessa forma, sugere-se que (1) as previsões dos analistas financeiros podem influenciar as decisões dos gestores de investimento em marketing e que (2) tal decisão influencia diferentemente os retornos de curto e longo prazo, como é esquematizado pela Figura 3.

**Figura 3.** Grupo 3 – Impacto dos analistas financeiros sobre o marketing



**Fonte:** Elaborada pelo autor.

Melhor explicando, Chakravarty e Grewal (2016) abordaram que as empresas geralmente são seguidas por vários analistas que emitem previsões periodicamente com relação às expectativas futuras das ações, visando, inclusive, à revisão de previsões. Por sua vez, as previsões dos analistas financeiros servem como intermediários das informações entre empresas e investidores e influenciam as decisões de compra, manutenção e venda dos investidores, pois os analistas são especialistas com maior capacidade para coletar e, principalmente, analisar adequadamente informações sobre uma determinada empresa (LUO *et al.* 2010; BARTH *et al.* 2001). Assim, em teoria, segundo Chakravarty e Grewal (2016), as previsões deveriam representar expectativas realistas para o desempenho das empresas, e, conseqüentemente, não haveria motivos para decisões adicionais buscando atender às previsões.

Contudo, as previsões dos analistas financeiros estão cada vez mais otimistas com perspectivas excessivamente positivas, levando os gestores a tomarem medidas para atender às pressões geradas por essas previsões otimistas. Pesquisas anteriores, não relacionadas ao marketing, também já identificaram que os gestores buscam atender às previsões de lucro dos analistas (COTTER; TUNA; WYSOCKI, 2006). Currim *et al.* (2018) também explicaram a pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros destacando que, principalmente analistas inexperientes, tendem a apresentar previsões próximas das já divulgadas, mesmo quando essa previsão não é condizente com suas informações ou julgamentos, podendo aumentar a quantidade de previsões otimistas. Com isso, esses vieses aumentam a pressão por ganhos para os gestores (ZHANG; GIMENO, 2010). O gestor também é influenciado a tomar tais medidas quando a incerteza do mercado é maior, permitindo que os gestores aproveitem a imprevisibilidade para maximizar seu desempenho.

A busca dos gestores justifica-se uma vez que o atendimento ou a superação das previsões pode ser interpretado pelo mercado como um sinal otimista de desempenho futuro que acarreta o aumento dos retornos anormais, mas, por outro lado, quando as previsões não são alcançadas, resultam em retornos anormais negativos (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016). Nesse cenário, tais trabalhos abordam o conceito de *Myopic marketing management*, em que marketing surge como um gasto mais facilmente gerenciado e sujeito a pressões de ganho geradas pelas previsões dos analistas financeiros e falta de visão a longo prazo, já que os investimentos em marketing não são regulados e propensos a critérios gerenciais (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM *et al.*, 2018).

Contudo, o gerenciamento dos investimentos em marketing pode trazer impactos de curto e longo prazo. A redução dos investimentos em marketing visando ao atendimento das pressões tem impacto positivo no resultado a curto prazo, uma vez que os investimentos em marketing são direcionados à obtenção de resultados a longo prazo, prática chamada de gestão míope (DICHEV; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2012). Ou seja, reduzindo os investimentos em marketing no exercício corrente, a receita seria mantida em função dos investimentos realizados em exercícios anteriores, mas, com a redução de tais investimentos, as receitas futuras podem ser comprometidas. Conseqüentemente, as decisões de manutenção dos investimentos em marketing, mesmo em períodos de pressões, podem ser recompensadas em longo prazo. Currim *et al.* (2018) evidenciaram que os cortes trazem benefícios de curto prazo, enquanto a manutenção dos gastos nesses períodos de pressão pode reforçar ativos de marketing e levar a um melhor desempenho futuro, sendo essas as principais motivações para resistir às pressões e não realizar cortes nos gastos.

Outras variáveis que fazem parte deste processo são mencionadas pelos trabalhos deste grupo. O tipo de bonificação do CEO, por exemplo, são incentivos monetários pagos pelo desempenho atrelados ao desempenho da empresa. Sustentada pela Teoria da Agência, a bonificação do CEO apresenta-se como uma forma de mitigar os interesses do gestor e controlar suas decisões, garantindo o desempenho da empresa (ITTNER; LARCKER; RAJAN, 1997). Contudo, apesar de tais incentivos terem o objetivo de preservar o desempenho da empresa, também podem aumentar o incentivo do gestor de gerenciar as despesas (por exemplo,

marketing e P&D) por melhores lucros a curto prazo, prejudicando a sustentabilidade da empresa a longo prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016).

O tipo de experiência do CEO também pode influenciar suas decisões sobre os investimentos em marketing, sendo que são apresentados dois tipos: (i) experiência em produção, com estratégias voltadas para o crescimento a longo prazo, pode resistir à manipulação de orçamentos de publicidade e, (ii) com experiência em transferência (troca de empresa), com estratégias voltadas para a eficiência, não têm preocupações gerais com seu emprego e a possibilidade de nova transferência relacionadas a cortes no orçamento, resultando em maior possibilidade de gerenciamento das despesas no curto prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016). Outra variável abordada neste grupo foi o foco estratégico, que, quando adotam como prioridade o crescimento e a diferenciação de produtos, os gestores podem relutar em reduzir orçamentos de itens que contribuem para esse foco estratégico como a publicidade, buscando outros caminhos em cenários de maior pressão, sem comprometer o marketing (LAFOND, 2008).

#### **2.1.4. Discussão da literatura anterior**

Em suma, os artigos podem ser divididos em três grupos, em que se mudou, principalmente, a interpretação do papel exercido pelos analistas financeiros. Inicialmente, o analista financeiro era visto como variável dependente cuja previsão sofria influência dos impactos no desempenho gerado pelos investimentos em marketing, posteriormente sendo visto como intermediário e, mais recentemente, como variável independente, exercendo pressão sobre os gestores por resultados, influenciando nas decisões de investimento em marketing e gerando consequências para o desempenho a longo prazo.

Verificou-se que o primeiro grupo se concentra em como investimentos em marketing influenciam o desempenho da empresa e como a performance intervém nas previsões dos analistas financeiros. Barth *et al.* (2001) evidenciaram que empresas com maiores níveis de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e publicidade apresentam maiores oportunidades de ganhos aos analistas que conseguem incorporar tais informações em suas previsões; conseqüentemente, gera-se uma maior cobertura de analistas financeiros, ou seja, um maior número de analistas seguindo tais empresas. Contudo, a tarefa de incorporar tais informações nas previsões é complexa em virtude da maior dificuldade para adequada mensuração dos benefícios econômicos futuros

de intangíveis como o marketing. Constatou-se que, em virtude da maior complexidade, houve aumento da incerteza dos analistas financeiros (dispersão das previsões) e redução da precisão das previsões (acurácia das previsões) de empresas com maiores investimentos em marketing (GU; WANG, 2005; BARRON; BYARD; KILE; RIEDL, 2002).

Já no segundo grupo, notou-se que o marketing é um indicador de lucros futuros, impactando o valor e o lucro da empresa e, dependendo da estratégia adotada, os benefícios de curto ou longo prazo (LUO *et al.*, 2010; JOSHI; HANSSENS, 2010; KIM; MCALISTER, 2011). Contudo, passou-se a considerar que esses são itens muito distantes um do outro, indicando a existência de intermediários como as previsões dos analistas financeiros (LUO; JONG, 2012). Nesse contexto, os pesquisadores passaram a mostrar um foco em analisar como os investimentos em marketing são incorporados pelo mercado. Evidenciou-se que as previsões dos analistas financeiros surgem como as mediadoras que permitem que tais investimentos em marketing sejam interpretados e incorporados pelo mercado e refletidos no valor de mercado, além dos retornos das ações (LUO; JONG, 2012; LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2011; LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2010). Para Luo *et al.* (2010), os analistas financeiros possuem maior habilidade para análise das informações e, logo, não se constitui surpresa a existência de um relacionamento entre essas variáveis com os analistas financeiros exercendo uma função de intermediários entre os investimentos em marketing e sua incorporação pelo valor de mercado. Confirmando isso, evidenciou-se empiricamente que as atividades dos analistas financeiros ajudam os investidores a interpretar os benefícios gerados pelos investimentos em marketing (LUO; JONG, 2012; LUO *et al.*, 2010; KIM; MCALISTER, 2011).

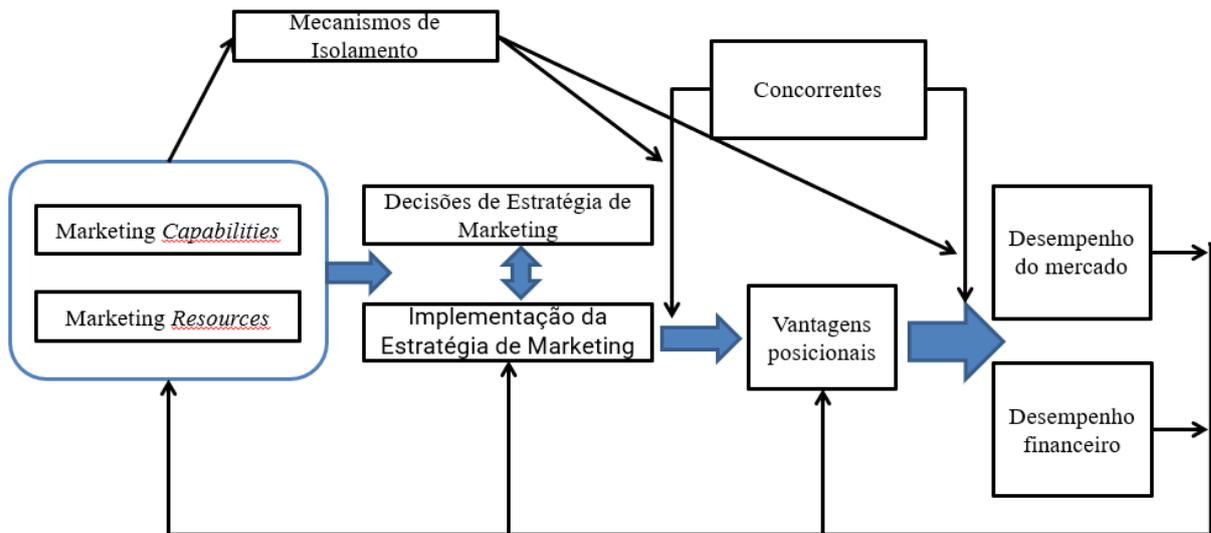
Por último, no terceiro grupo, que acaba juntando os artigos mais novos, as variáveis são tratadas com base teórica no *Myopic Marketing Management*, em que a preocupação da literatura está na influência que as pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros exercem sobre a tomada de decisão dos investimentos de marketing pelos gestores. Ressalta-se que tal perspectiva será a maior base para esse artigo, pois trata do excessivo otimismo das previsões dos analistas financeiros e suas consequências para as decisões internas dos gestores e, mais especificamente os investimentos em marketing que necessitam de um melhor

entendimento. Segundo Zhang e Gimeno (2010) os analistas financeiros estão cada vez mais otimistas em suas previsões, de forma excessiva, aumentando a pressão por ganhos em curto prazo sobre os gestores e impactando negativamente os investimentos de marketing.

Apesar do fato de os trabalhos divergirem em relação ao papel das previsões dos analistas financeiros, é possível identificar um ponto de convergência entre eles, a saber, a importância do marketing para o desempenho das empresas. Luo *et al.* (2010) argumentaram que a satisfação do cliente fornece informações das perspectivas futuras de crescimento dos fluxos de caixa por indicar pontos importantes como fidelidade do cliente e disposição a pagar, podendo, assim, servir como um indicador de lucros futuros mais promissores. Já um aumento dos gastos com publicidade pode representar a busca por maiores vendas no futuro e consolidação da marca no mercado, impactando diretamente o valor e o lucro da empresa (JOSHI; HANSSENS, 2010). Como exemplo do impacto do marketing para o desempenho, Feng, Morgan e Rego (2015) evidenciaram em seu trabalho que um departamento de marketing forte, em longo prazo, aumenta o retorno dos acionistas e, em curto prazo, gera um efeito positivo no retorno sobre ativos (ROA).

Contudo, notou-se na literatura anterior que há um foco em estudar os efeitos do marketing *resources*, ou seja, os montantes investidos em marketing, deixando de lado outra importante dimensão do marketing, o marketing *capability*. Segundo Morgan (2012), o marketing *resources* só podem gerar melhores resultados quando são transformados pelo marketing *capability* das empresas, indicando, assim, que é importante estudar as duas dimensões do marketing, uma vez que uma necessita da outra para gerar resultados. Diante de tal evidenciação, Morgan (2012) elaborou um *framework* ligando o marketing *capability* e o marketing *resources* ao desempenho das empresas, ilustrado pela figura 4.

**Figura 4 - Framework do marketing até o desempenho**



**Fonte:** Adaptada de Morgan (2012).

Day (2011) define marketing *capability* como o processo que permite que as empresas adicionem valor aos produtos e aos serviços, atendendo a demandas competitivas, por meio de um processo integrativo para aplicação do conhecimento coletivo, habilidades e recursos da empresa nas necessidades do mercado. Tais marketing *capabilities* podem ser desenvolvidas por meio da aprendizagem gerada quando os colaboradores, para solucionar problemas relacionados com o marketing, utilizam seus conhecimentos repetitivamente (Day, 2011). Morgan, Feng e Whitley (2018) concluem que, na literatura internacional, o marketing *capability* abarca a capacidade de uma empresa usar seus recursos disponíveis em marketing para compreender e atender às necessidades dos clientes melhor que seus concorrentes.

Dessa forma, neste capítulo, a partir da revisão da literatura anterior acerca da relação entre as previsões dos analistas financeiros, marketing e desempenho, foi possível sintetizar os diferentes caminhos propostos pela literatura e sugerir um possível caminho frutífero para evolução dos estudos com a inclusão do marketing *capability* na discussão.

Explicando a ilustração, empresas classificadas como míopes clássicas são aquelas com orientação voltada exclusivamente para a produção, em que os gestores acreditam que a maior produção e redução dos custos unitários de produção são suficientes para manutenção das receitas da empresa, preocupando-se apenas com concorrentes diretos, sem considerar as mudanças nas necessidades dos seus clientes. Já as empresas consideradas míopes competitivas são aquelas que buscaram a orientação voltada para os clientes e conseguem adaptar-se às necessidades dos clientes, contudo, os gestores não estão dispostos a aprender com outros setores. A categoria de miopia de eficiência caracteriza-se por empresas associadas a uma orientação de produto, mas que conseguem olhar para outros setores como fonte de aprendizado para solucionar problemas e melhorias na eficiência da produção. Contudo, não buscam soluções para problemas de marketing, acreditando que o mais importante para satisfazer seus clientes é a introdução de versões mais baratas e/ou eficientes de seus produtos existentes. Por fim, as empresas inovadoras estão associadas à orientação para os clientes e a perspectiva multisetorial, em que conseguem praticar o conceito de marketing para satisfazer seus clientes e ainda conseguem observar em outras indústrias fontes de soluções e, assim, aplicar estratégias inovadoras emprestadas a partir do aprendizado cruzado.

Mais recentemente, também surge a figura da “nova miopia de marketing” que, segundo Smith, Drumwright e Gentile (2010), acontece quando os profissionais da empresa não conseguem enxergar o contexto social mais amplo das suas decisões, sendo decorrente de três fenômenos: (i) um foco único no cliente com exclusão de outras partes interessadas; (ii) uma definição excessivamente restrita do cliente e suas necessidades; e (iii) uma falha em reconhecer o contexto social de negócios que requer endereçar várias partes interessadas (SMITH; DRUMWRIGHT; GENTILE, 2010). Nota-se que, a nova miopia de marketing apresentada pela literatura surge pela mais recente necessidade de atender os *stakeholders*. Dessa forma, além das questões apresentadas anteriormente, agora também é preciso entender quem são as todas as partes interessadas, compreender suas expectativas e incorporar uma orientação para atendê-las. É nesse contexto que surgem os gerenciamentos dos investimentos em marketing visando a resultados de curto prazo em detrimento da visão de longo prazo, prática chamada de gestão míope de marketing (*Myopic Marketing Management*) (DICHEV; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2012).

Ao realizar uma revisão da literatura sobre o tema, Kamasastry (2020) identificou as principais razões apresentadas para a existência da miopia: (i) Incapacidade e falta de vontade de estudar e acompanhar as tendências do consumidor; (ii) Incapacidade e falta de vontade de acompanhar as tendências tecnológicas; (iii) Incapacidade e falta de vontade de investir em uma pesquisa proativa liderada pelo mercado e o desenvolvimento; (iv) Incapacidade e falta de vontade de rastrear e avaliar fontes de competição no ambiente; (v) Incapacidade e falta de vontade de se envolver com as partes interessadas; e (vi) Incapacidade de adaptação. Igualmente, destacam-se aspectos que levam à miopia de marketing, qual, conforme Balmer (2011), caracteriza as empresas que não valorizam uma orientação institucional, de stakeholders e da sociedade, não conseguindo manter uma filosofia de marketing.

No Brasil, Sousa, Zambalde, Souki e Veroneze (2018) observaram que universidades brasileiras ainda focam seus esforços no produto, tratando o marketing como consequência do produto, deixando de lado as necessidades de seus clientes, levando à miopia. Por fim, Kamasastry (2020) evidenciou que, para evitar a miopia de marketing, são necessários cinco itens: (i) Liderança visionária, sagaz e vigilante; (ii) Foco no cliente em toda a empresa e orientação para o mercado; (iii) Adaptação ambiental em todas as esferas de atividade empresarial; (iv) Conexão e feedback contínuos do consumidor e das partes interessadas; e (v) Construção de capacidades e processos de adaptação empresarial. Sem isso, Balmer (2011) alerta que a não identificação da miopia de marketing e correção pode resultar no declínio da organização ou até levar ao fim da organização.

### **2.2.2. Marketing *Capability***

De forma geral, *capabilities* são vistas como conjuntos de habilidades e conhecimentos adquiridos e incorporados pela empresa ao longo do tempo em seus processos e rotinas organizacionais, permitindo transformar recursos disponíveis em desempenho (MORGAN; FENG; WHITLER, 2018; DAY, 1994). Segundo Sok, Snell, Lee e Sok (2017), os recursos representam os ativos (tangíveis e intangíveis) da empresa, e as capacidades permitem que tais recursos sejam reunidos e utilizados de forma vantajosa pela empresa. Ou seja, as *capabilities* correspondem a processos adquiridos ao longo do tempo em sua atividade necessária para entregar valor aos

clientes, combinando, transformando e implantando os recursos disponíveis (MORGAN; FENG; WHITLER, 2018).

Como base teórica, Morgan, Feng e Whitley (2018) destacaram que uma série de teorias diferentes são usadas por pesquisadores de marketing para conceituar capacidades de marketing, sendo a maioria baseada na teoria da visão baseada em recursos (VBR) e na teoria das capacidades dinâmicas. Mas tanto a visão baseada em recursos (VBR) quanto a teoria das capacidades dinâmicas sublinham a importância das capacidades da empresa, pois permitem a execução de tarefas de criação de valor de forma mais eficaz e eficiente (FENG; MORGAN, 2016).

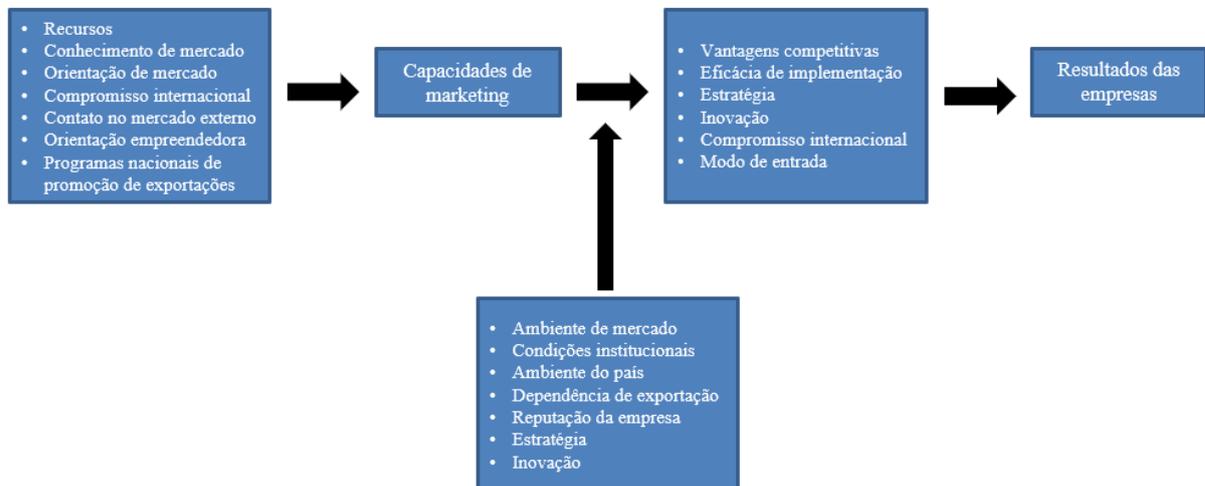
Segundo Sok *et al.* (2017), a visão baseada em recursos (VBR) é uma das teorias mais influentes e amplamente adotadas em estudos de marketing, gestão e empreendedorismo que buscam analisar e explicar as diferenças de desempenho entre empresas. Sugere-se, sob tal perspectiva, que empresas são um conjunto de recursos e capacidades heterogêneas, sendo essa heterogeneidade a causa para explicar a vantagem competitiva obtida em seu mercado (DUTTA; NARASIMHAN; RAJI, 2016). Contudo é a capacidade da empresa de utilizar os recursos que melhor explica as diferenças e desempenho entre as empresas (SOK *et al.*, 2017).

As capacidades, por serem adquiridas ao longo do tempo e incorporadas à organização, são difíceis de serem imitadas pelos concorrentes, permitindo que as empresas detentoras de tais recursos obtenham vantagem competitiva sustentável (GREWAL; SLOTEGRAAF, 2007; MORGAN; FENG; WHITLER, 2018). Segundo Dutta, Narasimhan e Raji (2016), para uma empresa desfrutar de uma vantagem competitiva sustentável, são necessários limites à competição, indicando duas características de uma capacidade considerada uma fonte de vantagem competitiva que limita a competição: (i) mobilidade imperfeita e (ii) imitabilidade imperfeita. A mobilidade imperfeita abarca uma capacidade específica da empresa originada da interação complexa de vários recursos, impossibilitando que ela seja aplicada por outra empresa. Já a imitabilidade imperfeita trata da incapacidade de imitar as capacidades, tendo em vista a complexidade inerente da maioria das capacidades que torna difícil sua imitação (DUTTA; NARASIMHAN; RAJI, 2016).

Nesse sentido, o marketing *capability* representa a capacidade de uma empresa de utilizar os recursos de marketing disponíveis realizando atividades de marketing (por exemplo, promover negócio, análises de mercado, identificar

mercados-alvo) para atingir metas de resultados desejados (DUTTA; NARASIMHAN; RAJI, 2016; SOK *et al.*, 2017). No contexto de marketing internacional, Morgan, Feng e Whitley (2018) sublinharam que o marketing *capability* é conceituada da mesma forma como é abordada pela literatura geral de marketing, mas destacam que as atividades de marketing nesse contexto são direcionadas para atender às necessidades de clientes e ao mercado internacional melhor do que seus concorrentes. Para facilitar o entendimento, a figura 6 apresenta uma síntese das pesquisas sobre capacidades de marketing, indicando aspectos que impactam a capacidade de marketing e suas consequências.

**Figura 6 - Síntese da pesquisa em capacidades de marketing**



**Fonte:** Adaptada de Morgan, Feng e Whitley (2018).

Com relação às consequências do marketing *capability*, em termos de bolsa de valores e mercado financeiro, Angulo-Ruiz, Donthu, Prior e Rialp (2018) apontaram que altos níveis de eficiência de marketing, com o tempo, podem aumentar o valor da marca e legitimidade junto a *stakeholders*, passando aos usuários confiabilidade no atendimento às necessidades dos clientes; conseqüentemente, o valor da marca sinaliza aos usuários ainda mais sobre o potencial da empresa, refletindo no retorno das ações e potencial de crescimento. Nos mercados internacionais, o marketing *capability* possibilita melhorar a sustentabilidade das vantagens competitivas posicionais, levando a um melhor desempenho (MORGAN; FENG; WHITLER, 2018).

### 3. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Esse capítulo direciona-se à apresentação das hipóteses de pesquisa desenvolvidas a partir da literatura, visando, principalmente, à inclusão do marketing *capability* nos estudos que relacionam o marketing e desempenho com as pressões por lucro geradas pelas previsões dos analistas financeiros, o que foi identificado no capítulo anterior como possível caminho para o desenvolvimento do entendimento da temática. Adicionalmente, ao analisar a literatura anterior, notou-se a necessidade de o trabalho também discutir as diferentes formas apresentadas pela literatura para mensurar o marketing *resources* e as implicações da escolha para os resultados de uma pesquisa.

Destaca-se que a inclusão do marketing *capability* em pesquisas pode oferecer importante contribuição acadêmica para trabalhos na área de marketing que, historicamente, tiveram seu foco voltado apenas para o estudo do marketing *resources*. Neste trabalho, tal inclusão foi analisada, mais especificamente, sobre as relações do marketing com as pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros e pelo desempenho. Adicionalmente, também visa verificar hipóteses que levam em consideração o efeito moderador de outras variáveis como os níveis de P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) que sinalizam/representam um posicionamento estratégico mais voltado à inovação e, conseqüentemente, menos susceptível a práticas de gerenciamento míope de marketing (RICHARD; WOMACK; ALLAWAY, 1993) e também ao tamanho da empresa, em virtude da maior disponibilidade de informações confiáveis e recursos que empresas maiores, influenciando as previsões dos analistas financeiros (SRINIVASAN, 2007). Tal preocupação justifica-se pois, segundo Feng, Morgan e Rego (2017), o ambiente em que a empresa opera é importante para determinar seus investimentos e suas capacidades.

#### 3.1. Marketing *resources*

Como observado na literatura anterior sobre o tema, os analistas financeiros passaram a emitir previsões excessivamente otimistas, pressionando gestores a obter maiores desempenhos para atender a tais previsões (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018). Contudo, para que seja possível alcançar maiores desempenhos, surgem as ações gerenciais míopes que visam alcançar as previsões dos analistas financeiros por meio da redução em orçamentos discricionários cujo retorno é considerado de longo prazo, como propaganda e

pesquisa e desenvolvimento (P&D), sem considerar as consequências para a sustentabilidade da empresa a longo prazo (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018).

Sok *et al.* (2017) conceituam *marketing resources* como a quantidade de recursos que as empresas investem em atividades relacionadas a marketing (por exemplo, promoção, distribuição, relacionamento com clientes). Nesse sentido, os investimentos em publicidade surgem como investimentos mais passíveis de cortes por não possuírem orçamentos rígidos, sendo mais propensos a critérios gerenciais (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016).

Tal efeito da pressão dos analistas financeiros sobre os recursos de marketing também já foi evidenciado sobre outros tipos de investimentos por parte dos gestores, visando ao alcance de maiores desempenhos. Como exemplo, Zhang e Gimeno (2010) investigaram o efeito da pressão sentida para atender ou superar as previsões de ganhos dos analistas sobre o comportamento de produção das empresas na competição em cenários de oligopólio e descobriram que empresas com maior pressão tendiam a restringir a produção em mercados nos quais a estrutura e as características eram mais favoráveis aos concorrentes. Outro exemplo, Zhang e Gong (2018) analisaram o efeito da pressão gerada por outras dimensões das previsões sobre as decisões de investimentos estratégicos de uma empresa e evidenciaram que, quando uma empresa recebe pressão por previsão de retornos mais baixos, fortalece o impacto negativo sobre os investimentos estratégicos.

Considerando o exposto, espera-se que, quanto maior a pressão por lucro gerada pelas previsões sobre os gestores, maior será seu impacto negativo sobre o *marketing resources*, levando à primeira hipótese de pesquisa que visa confirmar tal relação encontrada em estudos anteriores:

**H1a: A pressão gerada por previsões de lucro otimistas dos analistas financeiros influencia negativamente o *marketing resources* da empresa.**

Adicionalmente, outro ponto que merece destaque abarca as diferentes formas para mensuração do *marketing resources* encontradas na literatura acerca do tema abordado. Como exemplo, Currim *et al.* (2018) optaram por utilizar, como base para mensuração, as despesas com vendas, gerais e administrativas (VGA) descontadas das despesas com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Por outro lado, Chakravarty e Grewal (2016) analisaram o efeito das previsões dos analistas financeiros sobre o

marketing e as despesas com pesquisas e desenvolvimento (P&D), pela perspectiva da teoria da agência e optaram pela utilização das despesas com *advertising* para mensuração do marketing *resources*.

Currim *et al.* (2018) explicaram que a mensuração por meio das despesas com VGA pode incluir outras despesas não relacionadas com marketing, mas que existem duas vantagens principais sobre as despesas com *advertising*: (i) são divulgados com maior frequência do que as despesas com publicidade e (ii) incluem outros efeitos de promoção e comercialização que são realizados e não estão incluídos nas despesas com publicidade. Ou seja, a mensuração por meio das despesas com VGA apresenta-se como a mais viável para os pesquisadores de marketing na área de finanças em virtude da maior disponibilidade de dados, permitindo amostras maiores e a obtenção de tais dados por meio das demonstrações financeiras das empresas. Contudo, mostra-se uma variável muito abrangente, podendo considerar muitas despesas como de marketing erroneamente. Já a utilização por meio das despesas com *advertising* revela-se uma métrica mais restrita ao não considerar outras despesas sem relação com o marketing. Apesar de tal informação ser obtida por meio das demonstrações contábeis, muitas empresas optam por não segregá-la, reduzindo o número de observações possíveis para pesquisa.

Nesse sentido, a existência de duas formas de mensuração do marketing *resources*, sendo a primeira mais abrangente e a segunda mais restrita às despesas com marketing, leva à seguinte hipótese de pesquisa:

**H1b: A mensuração escolhida para marketing *resources* afetará a influência da pressão dos analistas financeiros observada sobre o marketing *resources*.**

Espera-se evidenciar que, apesar de buscarem mensurar a mesma variável, a escolha da *proxy* pode influenciar diretamente os resultados obtidos por pesquisas de marketing, tendo em vista que as duas principais mensurações apresentadas pela literatura mostram-se muito distantes uma da outra.

### 3.2. Marketing *capability*

Trabalhos anteriores abordaram apenas o impacto das pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros sobre o marketing, em sua maioria, por meio do marketing *resources*, e ignoraram nessa relação a existência de outro importante construto de marketing salientado por Morgan (2012), o marketing *capability*. Segundo

Day (2011), o marketing *capability* é o processo que permite que as empresas adicionem valor aos produtos e aos serviços, atendendo a demandas competitivas, por meio de um processo integrativo para aplicação do conhecimento coletivo, habilidades e recursos da empresa nas necessidades do mercado. Nesse sentido, defende-se que os diferentes desempenhos entre as empresas ocorrem em função das diferentes capacidades que a empresa possui, que são um conjunto dos conhecimentos e habilidades dos colaboradores que, com o tempo, são incorporados pelos processos organizacionais e diferem-se dos processos organizacionais de outras empresas (QURESHI; AZIZ; MIAN, 2017).

Embora não analisada em conjunto pela anterior, a literatura de marketing enfatiza que as duas dimensões do marketing, *capability* e *resources*, interagem e trabalham em conjunto. Day (2011) destacou que os recursos compreendem ativos tangíveis e intangíveis, enquanto as capacidades da empresa seriam responsáveis por reunir tais recursos e implantá-los de forma mais vantajosa. No mesmo sentido, Morgan (2012) argumentou que o marketing *capability* é responsável pela transformação do marketing *resources* em resultados. Dessa forma, é por meio do marketing *capability* que se reflete a capacidade de uma empresa de implementar e realizar atividades de marketing, permitindo que ofertas sejam entregues aos clientes de maneiras mais adequadas e melhores que a concorrência, estabelecendo posição de mercado, identificando mercados-alvo, entre outras atividades (KANG; HUR; KIM, 2014; SOK *et al.*, 2017). Por outro lado, segundo Sok *et al.* (2017), o marketing *resources* são os fatores fundamentais necessários para o desenvolvimento do marketing *capability*.

Tal relacionamento entre *resources* e *capability* de marketing indica que incluir o marketing *capability* aos estudos pode contribuir ao entendimento do tema, pois a redução dos montantes investidos em marketing gera impactos sobre a capacidade de marketing da empresa. Ou seja, a redução de recursos disponíveis de marketing causada pela gestão míope em virtude da pressão dos analistas financeiros pode comprometer o processo de criação e incorporação do marketing *capability* pelos processos organizacionais.

Diante do exposto, observa-se que mudanças na disponibilidade de marketing *resources* em virtude das pressões dos analistas financeiros podem afetar

diretamente a capacidade de marketing, surgindo, assim, a seguinte questão de pesquisa:

**H2a: O marketing *capability* da empresa é negativamente influenciado pelo impacto da pressão do analista financeiro.**

Adicionalmente, em virtude da interação existente entre o marketing *resources* e marketing *capability* apresentada anteriormente e reconhecida pela literatura (MORGAN; VORHIES; MASON, 2009; NGO; O'CASS, 2012), levou-se à inclusão de tal interação na análise. Segundo Luo e Jong (2012), os administradores e investidores estão cada vez mais preocupados com o impacto destes investimentos em marketing nos retornos das ações. Essa preocupação mostra que os gestores estão mais conscientes da importância dos investimentos em marketing, podendo levar os gestores à manutenção dos investimentos com publicidade mesmo em períodos de pressão. Além disso, Kamasastry (2020) também ressaltou as capacidades como uma das formas para se combater a miopia de marketing.

Segundo Ngo e O'Cass (2012), que também utilizaram a interação entre marketing *resources* e marketing *capability* em seu artigo, justifica-se tal interação tendo em vista que os marketing *capabilities* são mecanismos relacionados ao mercado para implantação dos recursos visando aumentar os retornos associados a tais recursos. Nesse sentido, empresas com maior marketing *capability* tendem a compreender melhor a importância de tais recursos de marketing e mitigar a miopia de marketing gerada pela pressão do analista financeiro. Dessa forma, a interação entre os *resources* e *capability* pode evidenciar a importância da capacidade para mitigar os efeitos da pressão do analista financeiro.

**H2b: O efeito da pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros será menor sobre a interação entre marketing *resources* e marketing *capability*.**

3.3. Efeitos sobre o desempenho

Uma vez analisados os impactos da pressão do analista financeiro sobre o marketing, o próximo passo trata do seu consequente efeito das pressões e do marketing sobre o desempenho da empresa. A literatura já evidenciou diversos fatores que podem influenciar as decisões dos gestores para buscar maiores resultados a curto prazo; como exemplo, cita-se que, dependendo da política de remuneração dos gestores adotada pela empresa, bonificações por resultado podem incentivar gestores

a atender às previsões dos analistas financeiros, visando ao recebimento de maiores bonificações ao fim do exercício (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016).

No caso da pressão do analista financeiro, a busca por maior desempenho emerge, pois as previsões de ganhos dos analistas financeiros têm importante papel para o mercado; com isso, quando as previsões são alcançadas ou superadas, os investidores interpretam como um sinal otimista de desempenho futuro, levando, como consequência, ao aumento dos retornos anormais como recompensa dos investidores. Por outro lado, quando as previsões dos analistas financeiros não são alcançadas, tem-se redução dos retornos anormais em função de pessimismo e incerteza por parte dos investidores sobre o desempenho futuro da empresa (CURRIM; LIM; ZHANG, 2018).

Ainda assim, as previsões dos analistas financeiros não deveriam exercer pressão sobre os gestores para alcançar maiores desempenhos, pois deveriam representar expectativas realistas de desempenho futuro das empresas, não havendo necessidade de mudanças nas decisões dos gestores (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016). Contudo, a pressão do analista financeiro surge quando as previsões desses analistas são excessivamente otimistas, levando os gestores a tomarem medidas para atender às pressões geradas por essas previsões otimistas (CURRIM *et al.*, 2018).

Pesquisas anteriores, não relacionadas ao marketing, também já identificaram que os gestores buscam atender às previsões de lucro dos analistas financeiros por meio do gerenciamento de investimentos (COTTER; TUNA; WYSOCKI, 2006). Contudo, o gerenciamento dos investimentos pode gerar impactos negativos para o próprio desempenho da empresa nos exercícios seguintes. Com relação aos investimentos em marketing, por se tratar de um investimento de longo prazo, a redução tem impacto positivo sobre o resultado a curto prazo, mas pode resultar em queda do resultado nos exercícios seguintes (DICHEV; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2012).

Com isso, espera-se que a maior pressão do analista financeiro a longo prazo pode gerar um impacto negativo sobre o desempenho da empresa. Apresenta-se, portanto, a seguinte questão de pesquisa:

**H3a: A pressão exercida pelas previsões dos analistas financeiros afetará negativamente o desempenho financeiro da empresa.**

Outro ponto a ser destacado diz respeito aos impactos de longo prazo gerados pelas decisões dos gestores de redução dos investimentos em marketing em períodos de maior pressão por lucro gerado pelas previsões dos analistas financeiros. Segundo Zhang e Gong (2018), a pressão para atender ou superar as previsões de lucro dos analistas financeiros leva os gestores a buscarem resultados de curto prazo cortando investimentos e comprometendo os resultados a longo prazo. Embora a importância do marketing para o desempenho seja consolidada pela literatura, os investimentos em marketing acabam sofrendo impacto em tais decisões, em função de seu orçamento menos rígido, permitindo que gestores reduzam tais investimentos com maior facilidade em relação a outros recursos (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; CURRIM; LIM; ZHANG, 2018).

Como mencionado pela literatura sobre o *Myopic Marketing Management*, a busca pelo atendimento das previsões dos analistas financeiros por meio da redução dos investimentos em marketing é chamada de *gestão míope* e tem impactos direcionados para obtenção de desempenho de curto prazo, podendo comprometer a sustentabilidade da empresa (DICHEV *et al.*, 2012). Como consequência, tal prática pode levar à erosão da marca e redução da margem de lucro (CURRIM *et al.*, 2018); por outro lado, as decisões de manutenção dos investimentos em marketing, mesmo em períodos de pressões, podem ser recompensadas em longo prazo. Currim *et al.* (2018) evidenciaram que os cortes trazem benefícios de curto prazo, enquanto a manutenção dos investimentos nesses períodos de pressão pode reforçar ativos de marketing e levar a um melhor desempenho futuro, sendo essas as principais motivações para resistir às pressões e não realizar cortes.

Reforçando a importância para manutenção do marketing *resources* para obtenção de melhores resultados, Sok *et al.* (2017) focalizaram que o marketing *resources* é um fator fundamental necessário para o desenvolvimento do marketing *capability*, sendo preciso um comprometimento substancial de recursos para facilitar a promulgação do marketing *capability* e, assim, melhores resultados. Destarte, o comprometimento a longo prazo da empresa com o marketing *resources* se mostra fundamental para o desenvolvimento do marketing *capability* e, conseqüentemente, melhor desempenho.

Espera-se que empresas em que gestores pratiquem a gestão míope de marketing, reduzindo os investimentos de marketing para obter melhores resultados a

curto prazo, tenham um resultado melhor a curto prazo, mas, em contrapartida, tenham tendência de apresentar resultados piores a longo prazo em comparação aos gestores que optaram pela manutenção, corroborando os achados de Currim *et al.* (2018). Ou seja, empresas com maiores marketing *resources* e marketing *capability*, a longo prazo tendem a apresentar melhores resultados, levando à questão de pesquisa:

**H3b: O desempenho financeiro da empresa é afetado positivamente pelo marketing *resources* e marketing *capability*.**

3.4. Efeito moderador dos investimentos em P&D

Segundo Feng, Morgan e Rego (2017), diferentes teorias ressaltam a importância do papel exercido pelas condições de mercado, o posicionamento das empresas em tais condições e sua capacidade de atender e adaptar-se a tais condições visando à sustentabilidade da vantagem competitiva. Portanto, a literatura sugere que um problema fundamental que os gerentes enfrentam é como implantar melhor a gama de diferentes capacidades para melhor atender às condições externas atuais que a empresa enfrenta e para lidar com ameaças e oportunidades futuras (MORGAN, 2012).

Estudos anteriores, apresentados na revisão de literatura (tabela 1), já abordam variáveis moderadoras em seus estudos. Como exemplo, Luo, Homburg e Wieseke (2010) estudaram o papel moderador do nível de competição, argumentando que, em cenários de maior competição, o marketing apresenta uma importância maior para o desempenho se comparado a cenários de baixa competição. Dessa forma, as decisões de investimentos de marketing e o efeito das pressões dos analistas financeiros podem ser afetados por variáveis moderadoras, podendo, segundo Feng, Morgan e Rego (2017), atingir os recursos de duas formas: (i) extensão de sua abrangência (mudança de foco) e (ii) alocação dos recursos (mais recursos alocados em uma capacidade reduzem os disponíveis a outra).

Em outro estudo, Chakravarty e Grewal (2016) abordaram o foco estratégico, que se trata de como a empresa se posiciona no mercado. Nessa seara, quando adotam como prioridade o crescimento e a diferenciação de produtos, os gestores podem relutar em reduzir orçamentos de itens que contribuem para esse foco estratégico, como a publicidade (LAFOND, 2008). Nesse contexto, quando os gestores tentam atender às previsões dos analistas financeiros, é mais provável que

busquem outros caminhos para isso, sem comprometer os investimentos em marketing (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016).

Nesse contexto, os investimentos em P&D surgem como um sinalizador do posicionamento das empresas. Segundo Currim *et al.* (2018), empresas com altos gastos em P&D são orientadas para a inovação e focadas na criação de valor por meio da criação de novos produtos para atender às necessidades dos clientes e à evolução do mercado. Conseqüentemente, quando empresas com tal posicionamento se encontram sob pressão dos analistas financeiros, suas decisões de investimento em marketing podem ser diferentes de outras que não são orientadas para inovação e buscam pela eficiência produtiva. Nesse mesmo sentido, Richard, Womack e Allaway (1993) destacaram em seu trabalho que a miopia de marketing surge pela falta de inovações que ocorre quando a empresa foca exclusivamente na produção e não busca inovações observando as necessidades dos clientes e outras empresas concorrentes. Assim, o maior nível de P&D também representa um posicionamento voltado à inovação, conseqüentemente, mais distante da miopia de marketing.

Portanto, espera-se que empresas com maiores investimentos em P&D tenham foco estratégico que leve à manutenção dos investimentos em marketing e sofram menos com pressões externas, logo, sendo menos suscetíveis a reduzir tais investimentos em períodos de maiores pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros. Nesse mesmo sentido, espera-se que o efeito negativo da pressão dos analistas financeiros seja menor em empresas com maiores investimentos em P&D.

**H4a: Empresas com maior investimento em P&D apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing (*resources e capability*) da empresa.**

**H4b: Empresas com maior investimento em P&D apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho financeiro da empresa.**

### 3.5. Efeito moderador do tamanho

Seguindo o mesmo caminho abordado para análise do efeito moderador do P&D, outra análise adicional que se mostrou pertinente é aquela que considera o tamanho da empresa (GU; WANG, 2005; SRINIVASAN, 2007). A inclusão dessa análise, segundo Matolcsy e Wyatt (2006), é importante devido à tendência de empresas maiores apresentarem maior número de analistas financeiros, os quais as

acompanham (cobertura dos analistas), além de lucros mais previsíveis e, conseqüentemente, maior precisão das previsões dos analistas financeiros. A maior precisão da previsão encontrada em empresas maiores deve-se ao crescimento mais estável e a uma maior disponibilidade de informações confiáveis e mais precisas, auxiliando os analistas na elaboração da previsão (GARCIA-MECA; SANCHEZ-BALLESTA, 2006).

Diante da maior previsibilidade dos lucros e conseqüente precisão das previsões dos analistas financeiros à realidade da empresa, tais empresas tendem a ter previsões mais próximas à realidade da empresa e, conseqüentemente, não sofrer com previsões excessivamente otimistas. Com isso, espera-se que empresas maiores apresentem menos impactos negativos referentes à pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros sobre o marketing e sobre o desempenho, surgindo as seguintes hipóteses de pesquisa:

**H5a: Empresas com maior tamanho apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing (*resources* e *capability*) da empresa.**

**H5b: Empresas com maior tamanho apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho financeiro da empresa.**

#### **4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Diante das hipóteses de pesquisa apresentadas no capítulo anterior, este capítulo visa apresentar os caminhos metodológicos adotados para análise das hipóteses de pesquisa propostas, visando responder o problema de pesquisa. A seguir, apresenta-se o desenho de pesquisa, no qual se detalha a formação da base de dados, bem como suas delimitações e tratamento dado às observações. Ressalta-se também, a utilização de dados em painel em virtude da necessidade de uma análise longitudinal dos dados. Por fim, apresentam-se os modelos e as *proxies* adotadas pelo estudo, escolhidas a partir da análise das *proxies* utilizadas em estudos anteriores.

##### **4.1. Coleta de dados e amostra**

Em virtude da análise e dos objetivos de pesquisa propostos, gerou-se a necessidade de se trabalhar com empresas de maior porte em que sobressai uma maior dificuldade para acessar diretamente gestores e informações específicas de marketing por meio de dados primários, justificando-se, assim, a utilização de dados

secundários para formação da base de dados do trabalho. Nesse sentido, em função da maior disponibilidade de dados relacionados ao marketing de empresas norte-americanas, a amostra de pesquisa será composta por empresas, não financeiras, listadas na bolsa de valores de National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) e New York Stock Exchange (NYSE) com tamanho superior ao montante de US\$ 1.000.000 (Um milhão de dólares). Os dados referentes, ao período de 1995 a 2020, foram disponibilizados por meio da plataforma *Thomson Reuters Eikon*.

Para análise dos impactos gerados pela pressão do analista financeiro sobre os investimentos de marketing e suas consequências para o desempenho, optou-se pela mesma metodologia utilizada por Currim *et al.* (2018), utilizando regressões com a amostra em dados em painel desbalanceado. Além disso, para maximização da confiabilidade do estudo, primeiramente serão tratados os *outliers*. Para isso, foi utilizado o processo de *winsorização* das variáveis a 1%, que se trata de uma maneira de limitar os efeitos de *outliers* sem removê-los e mantendo o número de observações, onde são alterados os valores de 1% das observações da cauda inferior e 1% da cauda superior por valores válidos (FUSAI; RONCORONI, 2007; KWAK; KIM, 2017). Tal manutenção do número de observação se faz necessária em virtude da limitação da amostra gerada pela baixa disponibilidade de dados referentes para mensuração do marketing *resources* e *capability*, justificando-se, portanto, a utilização de tal processo para tratamento dos *outliers*.

Na sequência, a análise de linearidade conduziu-se a partir das correlações entre os itens. Tal procedimento é relevante especialmente pela proximidade entre as *proxies* de investimentos em marketing e marketing *capabilities*.

#### 4.2. Variáveis utilizadas

Para escolha das *proxies* utilizadas no presente trabalho, foram observadas as principais *proxies* utilizadas pelos artigos na revisão de literatura. Assim, foram identificadas as principais *proxies* para mensuração de (i) pressão dos analistas financeiros, (ii) marketing *resources*, (iii) marketing *capability*, (iv) moderadoras e (v) desempenho.

#### 4.2.1. Pressão dos analistas financeiros

Identificou-se que a pressão do analista financeiro também pode ser interpretada como a diferença entre o consenso das previsões dos analistas financeiros e os ganhos esperados da empresa (ZHANG; GIMENO, 2010; CURRIM *et al.* 2018). Estima-se que a pressão dos analistas financeiros que a empresa *i* enfrenta no início do ano *t* representa a diferença entre o consenso das previsões de lucro por ação dos analistas financeiros (EPS) para o ano *t* ( $F_{it}$ ) e a estimativa de seus ganhos esperados ( $E[EPS_{it}]$ ), padronizada pelo preço das ações no final do ano *t-1*.

$$AP_{it} = \frac{F_{it} - E[EPS_{it}]}{\text{Preço da ação}_{it-1}} \quad (1)$$

O ajuste realizado utilizando o preço da ação justifica-se tendo em vista que, embora o lucro entre empresas seja comparável, cada empresa possui um número diferente de ações o que torna o lucro por ação não comparável (CURRIM *et al.* 2018). A mensuração da estimativa de ganhos esperados ( $E[EPS_{it}]$ ) não significa uma extrapolação dos ganhos passados, mas, especificamente, seguindo Zhang e Gimeno (2010), tal estimativa é mensurada pela soma do lucro da ação da empresa no ano *t-1* e a variação estimada de ganhos em *t*:

$$E[EPS_{it}] = EPS_{it-1} + E[\Delta EPS_{it}] \quad (2)$$

Para mensurar a variação estimada de ganhos em *t* ( $E[\Delta EPS_{it}]$ ), é utilizada uma regressão para estimar as mudanças de lucro por ação usando todas as empresas do mesmo setor em *t-1*:

$$\frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_{0jt} + \alpha_{1jt} \left( \frac{\Delta EPS_{it-1}}{P_{it-2}} \right) + \alpha_{2jt} CRET_{it-1} + \theta_{it} \quad (3)$$

em que:

$\Delta EPS_{it}$  = lucro por ação (EPS) da firma *i* no ano *t* menos EPS para a mesma firma no ano *t-1*;

$P_{it}$  = preço por ação para a empresa *i* no final do ano *t*; e

$CRET_{it}$  = retorno excessivo diário acumulado da empresa *i* no ano *t*.

Com relação ao retorno excessivo diário acumulado ( $CRET_{it}$ ), de acordo com Zhang e Gimeno (2010), destaca-se que os retornos foram acumulados a partir do terceiro dia após o anúncio trimestral *t-4* de lucro anual da empresa até 20 (vinte) dias

antes do anúncio trimestral em t. Em seguida, usam-se as estimativas do ano anterior encontradas a partir da regressão para calcular as mudanças esperadas no EPS ( $\Delta EPS_{it}$ ) no início do ano t por:

$$E[\Delta EPS_{it}] = [\hat{\alpha}_{0jt-1} + \hat{\alpha}_{1jt-1} \left( \frac{\Delta EPS_{it-1}}{P_{it-2}} \right) + \alpha_{2jt-1} CRET_{it-1}] \times P_{it-1} \quad (4)$$

#### 4.2.2. Marketing resources

Com relação à mensuração do marketing *resources*, notou-se que a grande maioria dos estudos anteriores utilizaram o valor das despesas com publicidade para mensuração (por exemplo, CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; LUO; DE JONG, 2012; KIM; MCALISTER, 2011; GU; WANG, 2005). Segundo Kim e McAlister (2011), a maioria dos estudos considera a publicidade uma *proxy* para marketing em virtude da baixa disponibilidade de dados específicos acerca do marketing *resources*.

$$PUB_{it} = \frac{Desp. \text{ com Publicidade}_{it}}{Receita_{it}} \quad (2)$$

Outra forma de mensuração abordada pela literatura, utiliza o valor das despesas com vendas, gerais e administrativas (VGA) reduzindo o valor destinado a pesquisa e desenvolvimento (P&D), resultando no gasto com marketing ( $M_{it}$ ). Segundo Currim *et al.* (2018), apesar de tal *proxy* incluir gastos que não são de marketing, ela contém mais tipos de marketing que as despesas com publicidade; igualmente, as despesas com vendas, gerais e administrativas (VGA) possuem maior disponibilidade de dados em relação às despesas com publicidade.

$$M_{it} = \frac{Desp. \text{ com VGA}_{it} - P\&D_{it}}{Receita_{it}} \quad (3)$$

Seguindo a mensuração adotada por Currim *et al.* (2018), os gastos de marketing ( $M_{it}$ ) são comparados com os gastos de marketing esperado ( $\hat{M}_{it}$ ), chegando, assim, aos gastos inesperados de marketing durante o período ( $MKTI_{it}$ ). Os gastos esperados de marketing são estimados utilizando um modelo de dados de painel de séries temporais com duas defasagens de período:

$$M_{it} - \bar{M}_{it} = \delta_{0i} + \delta_1(M_{it-1} - \bar{M}_{it-1}) + \delta_2(M_{it-2} - \bar{M}_{it-2}) + \delta_3(ROA_{it-1} - \overline{ROA}_{it-1}) + \delta_4(ROA_{it-2} - \overline{ROA}_{it-2}) + \mu_{it} \quad (4)$$

em que:

$M_{it}$  = Despesa de marketing sobre receitas da empresa  $i$  durante o ano  $t$  onde gastos de marketing são definidos como VGA menos P&D;

$\bar{M}_{it}$  = Média para as  $M_{it}$  series no ano  $t$ ,

$ROA_{it}$  = Retorno dos ativos da empresa  $i$  durante o ano  $t$ , e

$\overline{ROA}_{it}$  = Média para a série  $ROA_{it}$  durante o ano  $t$ .

Posteriormente, os gastos de marketing esperado ( $\hat{M}_{it}$ ) são previstos usando os coeficientes estimados no modelo acima.

$$\hat{M}_{it} - \bar{M}_{it} = \hat{\delta}_{0i} + \hat{\delta}_1(M_{it-1} - \bar{M}_{it-1}) + \hat{\delta}_2(M_{it-2} - \bar{M}_{it-2}) + \hat{\delta}_3(ROA_{it-1} - \overline{ROA}_{it-1}) + \hat{\delta}_4(ROA_{it-2} - \overline{ROA}_{it-2}) \quad (5)$$

em que:

$M_{it}$  = Despesa de marketing sobre receitas da empresa  $i$  durante o ano  $t$  onde gastos de marketing são definidos como VGA menos P&D;

$\bar{M}_{it}$  = Média para as  $M_{it}$  series no ano  $t$ ,

$ROA_{it}$  = Retorno dos ativos da empresa  $i$  durante o ano  $t$ , e

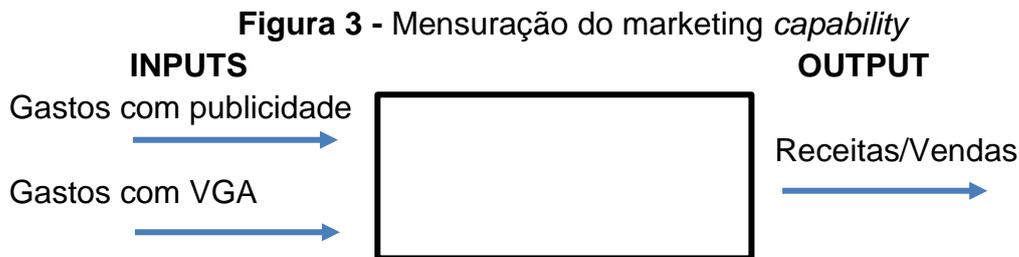
$\overline{ROA}_{it}$  = Média para a série  $ROA_{it}$  durante o ano  $t$ .

Por fim, chega-se aos gastos de marketing inesperados ( $MKTI_{it} = M_{it} - \hat{M}_{it}$ ). Segundo Currim *et al.* (2018), essa mensuração permite que os gastos de marketing sejam comparados com os gastos de marketing esperados durante o período de tempo com base em observações de gastos passados e retornos de ativos. Logo, tem-se uma proxy mais apropriada ao tipo de estudo abordado, identificando os gastos de marketing inesperados para o período ( $MKTI_{it}$ ).

#### 4.2.3. Marketing Capability

Segundo Morgan (2018), entre as opções para mensuração do marketing *capability*, destaca a abordagem de “input-output” usando estimativa de fronteira estocástica (SFE), pois essa forma de mensuração do marketing *capability* consegue medir a eficiência da empresa para transformar os recursos aplicados em marketing em resultados. Fornecem-se dois principais benefícios: (i) considera a qualidade de

implantar o marketing *resources* para atingir resultados desejados; (ii) usa dados secundários e abre a possibilidade de estudos por períodos mais longos. Dessa forma, seguindo Feng, Morgan e Rego (2017), o marketing *capability* foi medido usando uma abordagem de “input/output” de estimativa de fronteiras estocásticas (SFE), ilustrado na figura abaixo.



**Fonte:** Adaptada de Feng, Morgan e Rego (2017).

Sarkees e Luchs (2011) explicaram que a inclusão das despesas com vendas, gerais e administrativas (VGA) como *input* no modelo leva em consideração que tais despesas representam os gastos para manter sua força de vendas e para atender seus clientes.

#### 4.2.4. Moderadores

A utilização dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) busca identificar como o posicionamento das empresas pode influenciar as decisões de investimentos em marketing mesmo sob pressão dos analistas financeiros. Para isso, foi utilizada a média das despesas com P&D para divisão das empresas entre as com maiores e menores despesas (CURRIM *et al.*, 2018). Outra moderada utilizada se refere ao tamanho, representado pelo ativo total como *proxy*, tendo em vista que empresas maiores podem sofrer menos impacto das previsões em virtude da maior cobertura de analistas financeiros e maior precisão das previsões dos analistas financeiros por conta da maior disponibilidade de informações confiáveis e lucros mais previsíveis (GU; WANG, 2005; SRINIVASAN, 2007; MATOLCSY; WYATT, 2006).

#### 4.2.5. Desempenho

Como forma de medir o desempenho financeiro da empresa e visando dar maior robustez, foram observadas 3 (três) variáveis de desempenho. A primeira trata do retorno anormal da empresa.

$$RA_{it} = \log \prod_{t=1}^{12} [1 + \{Ret_{it} - E(Ret_{it})\}]$$

em que:

$Ret_{it}$  = retorno da empresa  $i$  em  $t$ ,

$E(Ret_{it})$  = retorno esperado da empresa  $i$  em  $t$ .

Assim como Currim *et al.* (2018), usou-se mais de uma variável de desempenho com o objetivo de dar maior robustez ao trabalho e melhor análise dos resultados. Conseqüentemente, foram identificadas outras formas para mensuração: (i) *Total Return* e (ii) *Market Cap*.

#### 4.2.6. Variáveis de controle

As variáveis utilizadas pelo estudo foram selecionadas a partir da precedência na literatura e pela necessidade de controlar fatores que possam influenciar o marketing e o desempenho da empresa. Um desses fatores, trata-se do retorno sobre o ativo total da empresa (ROA) tendo em vista que o retorno obtido pela empresa, pode gerar gastos inesperados com marketing (CURRIM *et al.*, 2008). Outro fator trata-se do tamanho mensurado pelo ativo total da empresa (AT), em virtude da maior disponibilidade de informações confiáveis e recursos que empresas maiores, influenciando as previsões dos analistas financeiros (SRINIVASAN, 2007). Por fim, a variável de ano, por meio de *dummy* do ano, que controlam outras variáveis relacionadas ao tempo, como economia, concorrência, etc. (CURRIM *et al.*, 2008).

#### 4.2.7. Resumo das variáveis utilizadas

Conforme apresentado, tais variáveis utilizadas neste estudo, foram identificadas a partir da observação da literatura existente e a tabela 2 apresenta um resumo das variáveis já explicadas nas sessões anteriores.

**Tabela 2** - Variáveis do estudo

Variável	Proxy	Abreviação	Referência
Pressão do analista financeiro	Diferença entre consenso das previsões e ganhos esperados	AP	Zhang e Gimeno (2010); Currim <i>et al.</i> (2018)
Marketing Resources	Despesas com Publicidade	ADV	Chakravarty e Grewal (2016); Luo e de Jong (2012); Kim e McAlister (2011)
	Despesas com marketing inesperadas	MKTI	Currim <i>et al.</i> (2018)
Marketing Capability	Marketing <i>capabilities</i>	MC	Feng, Morgan e Rego (2017)

Posicionamento de mercado	Despesas com P&D	P&D	Hou e Robinson (2006)
	Ativo Total	AT	Gu e Wang (2005); Srinivasan, (2007); Matolcsy e Wyatt (2006)
Desempenho	Retorno anormal acumulado	RA	Currim <i>et al.</i> (2018)
	<i>Total Return</i>	TRET	Currim <i>et al.</i> (2018)
	<i>Market Cap</i>	MCAP	Luo e De Jong (2012)
Controle	Retorno sobre ativo total	ROA	Currim <i>et al.</i> (2018)

**Fonte:** Elaborada pelo autor.

### 4.3. Modelos

Para análise das hipóteses de pesquisa propostas, foram elaborados inicialmente modelos gerais para servirem de base para a verificação e análise do relacionamento entre o marketing, o desempenho e as pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros.

#### 4.3.1. Modelos para análise do impacto sobre o marketing

Primeiramente, apresenta-se o modelo geral para verificação da relação das pressões das previsões dos analistas financeiros sobre o marketing:

$$MKT_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 MKT2_{it} + \beta_3 Control_{it} + e_{it}$$

em que:

$MKT_{it}$  = variável de marketing (*resources* ou *capability*) da empresa  $i$  em  $t$ ,

$AP_{it}$  = variável da pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  em  $t$ ,

$MKT2_{it}$  = variável de marketing (*resources* ou *capability*) da empresa  $i$  em  $t$  (distinta da usada como variável dependente);

$Control_{it}$  = variável de controle da empresa  $i$  em  $t$ .

Sublinha-se que o modelo geral servirá de base para todos os modelos testados cuja variável dependente abarca uma variável de marketing. Dessa forma, as variáveis de marketing (*marketing resources*, *marketing capability* e interação entre ambos) serão alternadas, e o modelo será adaptado às necessidades do tipo de teste como, por exemplo, ao analisar o impacto sobre o marketing em empresas com Pesquisa de Desenvolvimento (P&D) acima da média. Ou seja, diante da variedade, formam-se 6 modelos básicos acerca do impacto das pressões dos analistas sobre o marketing:

Modelo 1:

$$MKT_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Modelo 2:

$$ADV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 MC_{it} + \beta_3 D.No_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Modelo 3:

$$MC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 MKTI_{it} + \beta_3 D.No_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Modelo 4:

$$MC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_2 ADV_{it} + \beta_3 D.No_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Modelo 5:

$$INTER1_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_3 D.No_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Modelo 6:

$$INTER2_{it} = \beta_0 + \beta_1 AP_{it} + \beta_3 D.No_{it} + \beta_4 AT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

em que:

$MKTI_{it}$  = variável de marketing *resources* a partir das despesas com VGA da empresa  $i$  em  $t$ ,

$ADV_{it}$  = variável de marketing *resources* a partir das despesas com *advertising* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$AP_{it}$  = variável da pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  em  $t$ ,

$MC_{it}$  = variável de marketing *capability* da empresa  $i$  em  $t$  (distinta da usada como variável dependente);

$INTER1_{it}$  = variável de interação do marketing *resources*, a partir das despesas com VGA, com o marketing *capability* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$INTER2_{it}$  = variável de interação do marketing *resources*, a partir das despesas com ADV, com o marketing *capability* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$D.No_{it}$  = *dummy* de ano da amostra que assume valor igual a 1 (um) para determinado ano e 0 (zero) para outros anos;

$AT_{it}$  = variável de ativo total da empresa  $i$  em  $t$ ,

$ROA_{it}$  = variável de ROA da empresa  $i$  em  $t$ .

#### 4.3.2. Modelos para análise do impacto sobre o desempenho

Seguindo a mesma metodologia, apresenta-se o modelo geral para análise do impacto das pressões dos analistas e do marketing sobre o desempenho das empresas:

$$DESEMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MKT_{it} + \beta_3 Control_{it} + e_{it}$$

em que:

$DESEMP_{it}$  = variável de desempenho da empresa  $i$  em  $t$ ,

$\sum_{p=1}^P AP_{it}$  = somatória da variável da pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  em  $t$ ,

$\sum_{p=1}^P MKT_{it}$  = somatória da variável de marketing *resources* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$Control_{it}$  = variável de controle da empresa  $i$  em  $t$ .

Assim como observado nos modelos anteriores, em virtude da análise de mais de uma variável dependente em busca de maior robustez e variáveis de marketing *resources*, formaram-se mais 6 modelos básicos para análise do impacto da pressão do analista financeiro e do marketing sobre o desempenho da empresa:

Modelo 7:

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MKTI_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

Modelo 8:

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P ADV_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

Modelo 9:

$$TRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MKTI_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

Modelo 10:

$$TRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P ADV_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

Modelo 11:

$$MCAP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MKTI_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

Modelo 12:

$$MCAP_{it} = \beta_0 + \beta_1 \sum_{p=1}^P AP_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P ADV_{it} + \beta_2 \sum_{p=1}^P MC_{it} + \beta_3 D.Ano_{it} + e_{it}$$

em que:

$RA_{it}$  = variável de retorno anormal da empresa  $i$  em  $t$ ,

$TRET_{it}$  = variável de *total return* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$MCAP_{it}$  = variável de *market cap* da empresa  $i$  em  $t$ ,

$\sum_{p=1}^P AP_{it}$  = somatória da variável da pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  em  $t$ ,

$\sum_{p=1}^P MKTI_{it}$  = somatória da variável de marketing *resources* a partir das despesas com VGA da empresa *i* em *t*,

$\sum_{p=1}^P ADV_{it}$  = somatória da variável de marketing *resources* a partir das despesas com ADV da empresa *i* em *t*,

$\sum_{p=1}^P MC_{it}$  = somatória da variável de marketing *capability* da empresa *i* em *t*,

$D.Ano_{it}$  = *dummy de ano* da amostra que assume valor igual a 1 (um) para determinado ano e 0 (zero) para outros anos.

## 5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Antes da aplicação e apresentação dos modelos propostos, apresentam-se as estatísticas descritivas após aplicação dos procedimentos e obtenção da amostra do período estudado e da mensuração das variáveis necessárias. É preciso destacar que, em virtude da metodologia adotada de dados em painel, para identificar o tipo de efeito mais adequado para cada modelo, foram aplicados os testes de especificação de Chow (1960), Breusch-Pagan (1979) e Hausman (1978). Também é ressaltado que foi utilizado o processo de *winsorização* das variáveis, que se trata de uma maneira de limitar os efeitos de *outliers* sem removê-los e mantendo o número de observações, onde são alterados os valores de 1% das observações da cauda inferior e 1% da cauda superior por valores válidos (FUSAI; RONCORONI, 2007; KWAK; KIM, 2017). A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis já *winsorizadas*.

**Tabela 3** - Estatística descritiva

Variáveis	N.º de observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
MKTI	16,746	-0.815	33.32	-185.8	114.9
ADV	18,742	0.038	0.064	0.000	0.408
MC	12,861	0.772	0.195	0.131	0.977
TRET	62,277	16.54	59.86	-82.41	323.5
RA	57,658	0.0025	0.031	-0.010	0.143
MCAP	64,144	6.736e+09	2.065e+10	4.288e+06	1.533e+11
AP	42,284	-0.029	0.106	-0.511	0.722
AT	73,555	20.44295	2.604016	12.82012	26.85731
ROA	69,289	-6.109	36.07	-234.6	39.45
PD	24,974	1.491e+08	5.003e+08	1,700	3.840e+09

**Nota.** MKTI = marketing *resources* representado pelas despesas inesperadas com marketing mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; TA = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*.

Observando as variáveis, é possível notar que existem empresas com pouco investimento em *advertising* e P&D. Além disso, observa-se que o marketing *capability*

máximo chegou muito perto do limite (1) em termos de eficiência, indicando que existem empresas que buscaram o aperfeiçoamento do seu marketing *capability*.

Na próxima tabela, é apresentada a matriz de correlação entre as variáveis. Segundo Dalmácio (2009), a partir desses valores, é possível realizar uma análise preliminar das relações existentes entre as variáveis.

**Tabela 4** - Correlação entre as variáveis

	MKTI	ADV	MC	TRET	RA	MCAP	AP	AT	ROA	PD
MKTI	1									
ADV	-0.0372*	1								
MC	0.00941	-0.203***	1							
TRET	0.00522	0.00129	0.0900***	1						
RA	-0.000747	-0.0376*	0.00754	-0.0356*	1					
MCAP	0.0141	0.0404*	0.0733***	0.0336*	-0.0322	1				
AP	-0.0460**	0.102***	-0.0973***	-0.0540**	0.0249	-0.0396*	1			
AT	0.0703***	0.0206	0.162***	0.0105	-0.0593***	0.648***	-0.0667***	1		
ROA	0.0383*	-0.209***	0.406***	0.156***	-0.0391*	0.181***	-0.168***	0.117***	1	
PD	0.0234	0.0199	0.0479**	-0.0173	-0.022	0.912***	-0.0377*	0.803***	0.162***	1

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; TA = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*.

Inicialmente, é possível observar que existe uma relação negativa entre o marketing *capability* e o marketing *resources* de *advertising*. Essa relação negativa indica que empresas com maiores marketing *capability* precisam gastar menos com *advertising* para obtenção de resultados. Além disso, ao observar as variáveis de resultado, nota-se que *total return* (TRET) e *market cap* (MCAP) apresentam relação positiva com o marketing *capability*, enquanto o retorno anormal (RA) apresentou sinal negativo em relação aos gastos com *advertising* (ADV). Outra correlação que dá indícios dos resultados do trabalho trata da variável de pressão dos analistas financeiros (AP), que apresentou sinal negativo em relação às variáveis de desempenho de *return* (TRET) e *market cap* (MCAP) e também apresentou sinal negativo em relação ao marketing *resources* com base nos gastos com Vendas, Gerais e Administrativas (MKTI) e marketing *capability* (MC). Contudo, chamou atenção que a mesma variável (AP) apresentou sinal positivo em relação aos gastos com *advertising* (ADV).

Buscando apresentar uma melhor estruturação dos resultados, as próximas seções do trabalho apresentam os resultados, primeiramente, de forma descritiva das regressões realizadas. Posteriormente, têm-se um resumo e uma análise mais aprofundada dos resultados encontrados pelos testes.

### 5.1. Impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing *resources*

Para avaliar a relação da pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros e o marketing *resources*, foram aplicados os modelos 1 e 2, em que a pressão das previsões dos analistas financeiros é representada pela variável independente (AP) e o marketing representado, respectivamente, pelas variáveis dependentes de marketing *resources*, mensurado primeiramente com base nos gastos com vendas, gerais e administrativas (VGA) no modelo 1, e, posteriormente, mensurado com base no *advertising* (ADV) no modelo 2. A Tabela 5 apresenta os resultados:

**Tabela 5** - Resultados – Impacto sobre o marketing *resources*

MODELO	(1)	(2)
VARIÁVEL	MKTI	ADV
AP	-10.77** (-2.45)	0.0184*** (5.204)
MC	3.297 (1.03)	-0.0627*** (-25.78)
AT	2.11*** (3.023)	-0.0013** (-2.116)
ROA	-0.197*** (-7.00)	-0.00025*** (-9.320)
Constante	-38.217*** (-2.692)	0.118*** (9.453)
Controle de Ano	Sim	Sim
Abordagem	EF	EF
Observações	3,974	8,432
R <sup>2</sup>	0.036	0.164
r2_o	0.00688	0.0479
r2_b	0.0235	0.0495
r2_w	0.0360	0.164
P	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t-statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período

$t$ ; MCAP = *market cap* da empresa  $i$  no período  $t$ ; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  no período  $t$ ; AT = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ; ROA = retorno sobre ativo da empresa  $i$  no período  $t$ ; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa  $i$  em  $t$ ; EF = efeitos fixos.

Verificou-se que a variável de pressão dos analistas financeiros (AP) apresentou valor negativo e estatisticamente significativo (5%) com a variável de marketing *resources* mensurada pelas despesas com vendas, gerais e administrativas (MKTI), enquanto a mesma variável (AP) apresentou valor positivo estatisticamente significativo (1%) com a variável de marketing *resources* mensurada pelo *advertising* (ADV), nos modelos 1 e 2, respectivamente. Observou-se ainda que o marketing *capability* (MC) apresentou resultado negativo e significância estatística (1%) apenas no modelo 2, que observa a relação com o marketing *resources* mensurado pelo *advertising* (ADV).

O resultado encontrado no modelo 1 corrobora os achados de Currim *et al.* (2018), os quais evidenciaram que a pressão do analista financeiro tem impactos negativos sobre o marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, confirmando parcialmente (MKTI) a hipótese de pesquisa **H1a**. Contudo, inesperadamente, observou-se no modelo 2 um sinal contrário ao esperado e observado no modelo 1, o qual apresentou um sinal positivo e significativo na relação entre a pressão dos analistas financeiros e os gastos com *advertising*. Dessa forma, apesar do sinal inesperado no modelo 2, os resultados evidenciaram que a pressão exercida pela previsão do analista financeiro influencia o marketing *resources*.

Tais resultados com sinais contrários, observados nos modelos 1 e 2, podem ser justificados pela distinção entre as métricas para mensuração do marketing *resources*. Como abordado anteriormente, a mensuração adotando as despesas com vendas, gerais e administrativas, possui maior disponibilidade de dados e consegue incluir mais despesas com marketing não observadas apenas nas despesas com *advertising*, mas também incluem outras despesas não relacionadas com marketing (CURRIM *et al.*, 2018). Evidencia-se, assim, que a influência encontrada é sensível à *proxy* de marketing utilizada no modelo, confirmando **H1b**. No entanto, quando utilizada uma *proxy* mais abrangente para o marketing *resources*, é encontrada uma relação negativa; por outro lado, quando se utiliza uma *proxy* mais específica como as despesas com *advertising* é encontrada uma relação positiva. O apresentado indica que gestores buscam reduzir gastos, inclusive gastos não relacionados diretamente

com marketing e, em contrapartida, aumentam seus gastos, específicos com *advertising*. Contudo, tal aumento do *advertising* pode estar sendo realizado desordenadamente em busca de resultados, buscando resultados de curto prazo e sem o progressivo aumento do marketing *capability* necessário para transformar os recursos em desempenho.

## 5.2. Impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing *capability*

Para avaliar a relação da pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros e o marketing *capability*, foram aplicados os modelos 3 e 4, nos quais a pressão das previsões dos analistas financeiros é representada pela variável independente (AP) e o marketing representado pelas variáveis dependentes de marketing *capability* (MC). Além disso, assim como Ngo e O'Cass (2012), nos modelos 5 e 6, observa-se o efeito da pressão do analista financeiro (AP) sobre a interação entre o marketing *capability* (MC) e o marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas (MKTI), e despesas com *advertising*, gerando INTER1 e INTER2, respectivamente. A Tabela 6 apresenta os resultados:

**Tabela 6** - Resultados – Impacto sobre o marketing *capability*

MODELO	(3)	(4)	(5)	(6)
VARIÁVEL	MC	MC	INTER1 (MKTI*MC)	INTER2 (ADV*MC)
AP	-0.0527** (-2.257)	0.00138 (0.0853)	-0.253*** (-7.593)	0.00615*** (3.439)
AT	0.0299*** (8.110)	0.0306*** (11.18)	0.00796 (1.582)	-0.000125 (-0.411)
ROA	0.00385*** (28.34)	0.00351*** (30.80)	0.000653*** (3.540)	-5.08e-05*** (-4.113)
MKTI	9.34e-05 (1.035)			
ADV		-1.298*** (-25.78)		
Constante	0.166** (2.192)	0.220*** (3.860)	0.0277 (0.263)	0.0342*** (5.442)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Abordagem	EF	EF	EF	EF
Observações	3,974	8,432	4,396	8,432
R <sup>2</sup>	0.241	0.246	0.027	0.034
r <sub>2_o</sub>	0.139	0.0892	0.000721	0.00724
r <sub>2_b</sub>	0.123	0.0787	0.0308	0.00577
r <sub>2_w</sub>	0.241	0.246	0.0266	0.0345



Outro ponto que chama atenção se refere à relação negativa entre o *advertising* e o marketing *capability*, significativa a 1%, identificada no modelo 4, evidenciando que o aumento do *advertising* pode reduzir a eficiência na utilização dos recursos. Esse resultado complementa o resultado observado no modelo 2 anteriormente, no qual se observou que a pressão do analista financeiro gera o aumento do *advertising*, indicando que a pressão do analista financeiro, apesar de não apresentar grandes impactos sobre o marketing *capability*, influencia o aumento do *advertising* que, conseqüentemente, influencia negativamente o marketing *capability*.

Os modelos 5 e 6, apresentaram relação estatisticamente significativa (1%) com a pressão dos analistas financeiros, sendo o sinal da relação, respectivamente, negativo e positivo. Os resultados dos modelos 5 e 6, mostram que o marketing *capability* ao interagir com o marketing *resources*, ajuda a mitigar o impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing, quando comparados aos coeficientes encontrados nos modelos 1 e 2. Indicando que a interação entre do marketing *capability* com o marketing *resources* tendem a reduzir os efeitos da pressão do analista financeiro, alinhando-se com a hipótese de pesquisa **H2b**.

### 5.3. Impacto sobre o desempenho financeiro

Os modelos de 7 a 12 foram aplicados com o objetivo de verificar o impacto da constância da pressão do analista financeiro e do marketing ao longo do tempo sobre o desempenho da empresa. Nos modelos 7 e 8, foi analisado o impacto sobre o retorno anormal, representado por RA, sendo que, no modelo 7, utilizou-se como marketing *resources* a mensuração com base no MKTI, enquanto no modelo 8 utilizou-se a mensuração com base no ADV. Os modelos 9 e 10 analisaram o impacto sobre o *total return* representado por TRET, e, por fim, nos modelos 11 e 12, foi observado o impacto sobre o *market cap* representado por MCAP. Seguindo a mesma lógica em relação à utilização da variável de marketing *resources*, foram realizados dois testes de cada variável de desempenho, sendo o primeiro referente ao marketing *resources* mensurado pelo VGA (MKTI) e o segundo mensurado pelo *advertising* (ADV).

**Tabela 7** - Impacto sobre o desempenho financeiro

MODELO	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
VARIÁVEL	RA	RA	TRET	TRET	MCAP	MCAP
$\sum_{p=1}^P AP_{it}$	-0.000498 (-0.718)	-0.000599 (-0.863)	-1.726** (-2.476)	-1.753** (-2.525)	-5.031e+09*** (-27.71)	-5.033e+09*** (-27.76)
$\sum_{p=1}^P ADV_{it}$		-2.43e-05 (-0.0273)		3.020*** (4.237)		3.113e+09*** (12.57)
$\sum_{p=1}^P MC_{it}$	9.73e-05 (1.309)	0.000117 (1.482)	0.254*** (3.605)	0.138* (1.822)	2.742e+08*** (13.79)	1.783e+08*** (8.371)
$\sum_{p=1}^P MKTI_{it}$	3.24e-05*** (6.454)		0.00473 (0.904)		2.017e+06 (1.457)	
Constante	0.00851*** (9.486)	0.00837*** (9.329)	-46.34 (-0.806)	-46.35 (-0.806)	7.607e+08 (0.0804)	6.000e+08 (0.0635)
Contr. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Abordagem	EF	EF	EA	EA	EF	EF
Observações	57,658	57,658	62,277	62,277	64,144	64,144
r2_o	0.0141	0.0162	0.0812	0.0815	0.0188	0.0222
r2_b	0.000226	0.000103	0.0162	0.0183	0.000139	0.000728
r2_w	0.0215	0.0207	0.0857	0.0857	0.114	0.117
P	0	0	0	0	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t*-*statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*; EA = efeitos aleatórios.

Os dois primeiros modelos (7 e 8) demonstraram que a pressão do analista financeiro não apresenta relação significativa estatisticamente com RA. Já o marketing *capability* (MC) e o marketing *resources* mensurado pela despesa com *advertising* (ADV) não apresentaram relação significativa com o RA, e o marketing *resources* mensurado pelas despesas com VGA (MKTI) e apresentou relação positiva, com significância estatística a 5%, no modelo 7. Evidencia-se, em tais resultados também, que, apesar da pressão do analista financeiro de apresentar significância estatística a 1%, seus respectivos coeficientes foram próximos de zero.

Os modelos seguintes apresentaram relação negativa entre as pressões dos analistas financeiro e TRET (modelos 9 e 10) e MCAP (modelos 11 e 12), sendo estatisticamente significantes, respectivamente, a 5% e 1%. Já as variáveis de marketing, como esperado, apresentaram resultados positivamente relacionados com o desempenho obtido em TRET e MCAP. O marketing *capability* apresentou, em todos os 4 modelos analisados, resultados positivos, sendo estatisticamente significativa a 10% no modelo 10 e a 1% nos outros modelos (9, 11 e 12). No mesmo sentido, o marketing *resources* (MKTI e ADV), com exceção do modelo 9, também apresentou relações positivas e significantes (1%) com o desempenho da empresa.

Tais modelos analisaram os impactos da manutenção do marketing *capability* e marketing *resources* e também dos níveis de pressão sofrida pela empresa, com o objetivo de ter uma visão de longo prazo, mas também para controlar, por exemplo, exercícios esporádicos nos quais houve uma maior ou menor pressão do analista financeiro e obtendo a situação de pressão mais encarada pela empresa historicamente. Por conseguinte, os modelos 9 a 12 revelaram que a pressão do analista financeiro exerceu impacto negativo sobre o *total return* (TRET) e o *market cap* (MCAP). Tal resultado indica que a maior pressão do analista financeiro em períodos anteriores pode prejudicar o desempenho da empresa (TRET e MCAP), tendo em vista que a pressão do analista financeiro pode influenciar as decisões dos gestores e sua visão de longo prazo e o mercado pode identificar e incorporar tal aspecto no seu desempenho, confirmando parcialmente (TRET e MCAP) a hipótese de pesquisa **H3a**.

Com relação ao marketing, tanto o *resources* como o *capability*, os resultados apontaram que o marketing influencia positivamente o desempenho (RA, TRET e MCAP), como esperado, reforçando os achados já encontrados na literatura que destacam a importância do marketing para obtenção de melhores desempenhos, confirmando-se a hipótese **H3b**.

#### 5.4. Moderação do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D)

##### 5.4.1. Moderação do investimento em P&D sobre o marketing

Esta seção do trabalho surgiu pela necessidade de se analisar como um posicionamento estratégico da empresa em relação ao mercado pode influenciar a tomada de decisão dos gestores em momentos de pressão externa. Como explicado

anteriormente, resumidamente, empresas com posicionamento voltado exclusivamente para sua eficiência produtiva deixam de lado inovações para atender seus clientes e ignoram as possíveis inovações vindas do aprendizado a partir da observação de seus concorrentes e de outros setores; como consequência, estão mais sujeitas ao comportamento míope de marketing de seus gestores (RICHARD; WOMACK; ALLAWAY, 1993).

Dessa forma, o investimento em P&D serve como um indício do posicionamento estratégico das empresas, uma vez que empresas com maior interesse em inovações, seja produtiva ou de novos produtos, necessitarão de maiores investimentos em P&D. Por outro lado, empresas focadas na produção já existente tendem a não realizar grandes investimentos em P&D. Para verificar o efeito moderador do investimento em P&D sobre a relação entre a pressão do analista financeiro e o marketing, foram aplicados novamente os modelos 1 a 6 do trabalho, segregando-os em empresas com P&D acima da média e abaixo da média.

**Tabela 8 - Moderação do P&D – Impacto sobre o marketing**

Modelo	Média superior - P&D						Média inferior - P&D					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variável	MKTI	ADV	MC	MC	INTER1	INTER2	MKTI	ADV	MC	MC	INTER1	INTER2
AP	-8.834 (-1.221)	0.0124 (1.524)	0.116* (1.723)	0.105* (1.725)	0.000737 (0.0325)	0.00960* (1.856)	-10.81** (-2.100)	0.0313*** (4.880)	-0.0740*** (-2.997)	-0.0195 (-0.834)	-0.289*** (-7.109)	0.00995*** (3.259)
MC	-3.408 (-0.974)	-0.0506*** (-12.61)					2.631 (0.636)	-0.089*** (-18.24)				
AT	1.205** (2.013)	0.000182 (0.205)	-0.00604 (-1.175)	0.0126* (1.822)	0.00445* (1.752)	-0.0004 (-0.691)	1.989** (2.077)	0.0011 (1.100)	0.0311*** (6.829)	0.0313*** (7.648)	0.0140* (1.957)	0.000328 (0.651)
ROA	-0.169*** (-5.102)	0.00014*** (3.564)	0.002*** (7.362)	0.003*** (10.01)	0.0005*** (4.463)	5.35e-05** (2.168)	-0.20*** (-5.788)	-0.0002 (-4.406)	0.0039*** (26.10)	0.0035*** (25.33)	0.0007*** (2.815)	-3.38e-05* (-1.939)
MKTI			-0.0003 (-1.001)						6.06e-05 (0.636)			
ADV				-2.850*** (-12.70)						-1.139*** (-18.04)		
Cons.	-18.93 (-1.365)	0.0698*** (3.462)	0.785*** (6.639)	0.523*** (3.328)	0.0338 (0.572)	0.0329** (2.494)	-33.65* (-1.791)	0.102*** (4.318)	0.238*** (2.636)	0.232*** (2.773)	-0.0585 (-0.401)	0.0267** (2.428)
Contr. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Abord.	EA	EA	EA	EF	EA	EA	EF	EA	EF	EF	EF	EA
Observ.	996	1,093	996	1,093	1,093	1,093	2,978	3,303	2,978	3,303	3,303	3,303
R <sup>2</sup>	0.139	0.203	0.161	0.277	0.121	0.064	0.038	0.199	0.268	0.362	0.031	0.024
r <sub>2_o</sub>	0.0957	0.00424	0.128	0.0231	0.00695	1.22e-05	0.00566	0.0948	0.182	0.209	0.00130	0.0135
r <sub>2_b</sub>	0.0371	0.00577	0.152	0.00134	0.00454	0.00240	0.0319	0.0619	0.160	0.169	0.0186	0.0168
r <sub>2_w</sub>	0.137	0.203	0.130	0.0277	0.121	0.0639	0.0382	0.199	0.268	0.362	0.0311	0.0236
P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t-statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*, ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*, MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*, TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*, RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*, AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*, AT = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*, ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*, EF = efeitos fixos.

Os resultados, em empresas pertencentes ao grupo de maior P&D, mostraram que a pressão do analista financeiro não apresentou significância estatística, em relação ao marketing *resources*, nos modelos 1 e 2. Além disso, os resultados apontaram que a pressão do analista financeiro também não apresentou significância estatística sobre a interação entre as variáveis de marketing (*resources* e *capability*) no modelo 5. Por outro lado, a pressão do analista financeiro apresentou relação positiva e estatisticamente significativa (10%) com o marketing *capability* (MC), nos modelos 3 e 4, e a interação das variáveis de marketing (INTER2), no modelo 6.

Já nos resultados referentes às empresas com menor investimento em P&D, observou-se, em tais empresas, que a pressão do analista financeiro tem um impacto negativo sobre o marketing. Dentro do grupo de empresas com menos P&D, a pressão do analista financeiro apresentou resultado negativo e estatisticamente significativo com o marketing *resources* mensurado a partir do VGA (MKTI) a 5%, com o marketing *capability* (modelo 3) a 1% e a respectiva interação entre tais variáveis (modelo 5) a 1%. Ressalta-se que o marketing *capability* novamente reduziu o tamanho do efeito da pressão do analista financeiro ao interagir com o marketing *resources*. Já a pressão do analista financeiro apresentou sinal positivo e significativo (1%) quando relacionado ao marketing *resources* com base no ADV, assim como em sua respectiva interação com o marketing *capability* (modelo 6).

Nota-se, nos resultados, que o investimento de P&D influencia as relações entre a pressão do analista financeiro e o marketing (*resources* e *capability*), confirmando a hipótese **H4a** do estudo. Empresas com posicionamento estratégico que necessitam de maiores investimentos em P&D não sofreram impactos negativos da pressão do analista financeiro sobre o marketing, enquanto empresas com menores investimentos em P&D apresentaram mais relação negativa da pressão do analista financeiro. Ressalta-se que novamente a pressão do analista financeiro apresentou relação positiva com o *advertising*, indicando que, em tal grupo de empresas, pode estar sendo realizado o aumento desordenado do *advertising*, podendo impactar negativamente o marketing *capability*. Além disso, o marketing *capability* também se mostrou positivamente relacionado com a pressão do analista financeiro em empresas com maior investimento em P&D e capaz de reduzir o efeito da pressão do analista financeiro, mesmo em empresas com menor investimento em P&D ao interagir com o marketing *resources*.

#### 5.4.2. Moderação do investimento em P&D sobre o desempenho

Da mesma forma observada na seção anterior, para verificar o efeito moderador do investimento em P&D sobre a relação entre a pressão do analista financeiro e o desempenho da empresa, foram aplicados novamente os modelos 7 a 12 do trabalho, segregando-os em empresas com P&D acima da média e abaixo da média.

Primeiramente, observa-se, nos modelos 7 e 8, que analisam o efeito da pressão dos analistas financeiros (AP) sobre o retorno anormal (RA), que empresas com maiores investimentos em P&D não apresentaram efeito significativo da pressão dos analistas financeiros sobre o retorno anormal. Por outro lado, empresas que pertencem ao grupo com menor investimento em P&D apresentaram efeito positivo e estatisticamente significativo (10%) da pressão do analista financeiro (AP) sobre o retorno anormal (RA). Os modelos 9 e 10 observaram o impacto da pressão do analista financeiro (AP) sobre o *total return* da empresa (TRET) e, primeiramente, não apresentaram relação significativa quando analisado o grupo de empresas com maior investimento em P&D. Porém, apresentaram relação negativa e estatisticamente significativa (1%) em empresas pertencentes ao grupo de menor investimento em P&D. Já os modelos 11 e 12, que analisaram o impacto da pressão do analista financeiro (AP) sobre o *market cap* (MCAP), evidenciaram que existe uma relação negativa e estatisticamente significativa (1%) tanto no grupo com maior investimento em P&D quanto no grupo de menor investimento em P&D.

**Tabela 9 - Moderação do P&D – Impacto sobre o desempenho financeiro**

Modelo	Média superior - P&D		Média inferior - P&D		Média superior - P&D		Média inferior - P&D		Média superior - P&D		Média inferior - P&D	
	(7)	(8)	(7)	(8)	(9)	(10)	(9)	(10)	(11)	(12)	(11)	(12)
Variável	RA	RA	RA	RA	TRET	TRET	TRET	TRET	MCAP	MCAP	MCAP	MCAP
$\sum_{p=1}^P AP_{it}$	-0.00145 (-0.832)	-0.00145 (-0.838)	0.000261 (0.209)	0.000285 (0.227)	5.954 -0.767	5.715 -0.736	-4.00*** (-3.268)	-4.23*** (-3.462)	-1.13e+10*** (-3.361)	-1.15e+10*** (-3.418)	-8.21e+08*** (-9.458)	-8.45e+08*** (-9.711)
$\sum_{p=1}^P ADV_{it}$		0.000671 -0.678		-0.00348 (-1.525)		-4.369 (-6.75)		4.159*** -2.924		-9.44e+09*** (-3.450)		6.71e+08*** -3.64
$\sum_{p=1}^P MC_{it}$	4.16E-05 -0.404	1.22E-05 -0.11	-4.58e-05 (-0.245)	9.50e-05 (0.488)	0.0387 -0.0853	0.165 -0.337	0.264* -1.705	0.116 -0.706	8.54e+08*** -4.385	1.15e+09*** -5.427	-1.20E+07 (-9.23)	-2.698e+07*** (-1.964)
$\sum_{p=1}^P MKTI_{it}$	-9.88E-07 (-0.0913)		3.26e-05*** (5.067)		0.00654 -0.105		0.00623 -0.958		-7.17e+07*** (-2.653)		683,476 -1.511	
Cons.	-0.00217 (-0.836)	-0.00222 (-0.855)	0.00868*** (3.791)	0.00843*** (3.677)	46.89*** -5.64	47.12*** -5.683	-30.95 (-4.20)	-30.95 (-4.20)	-7.12e+09** (-2.022)	-5.814e+09* (-1.659)	-2.13E+08 (-1.079)	-2.64E+08 (-1.333)
Contr. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Abordagem	EA	EA	EF	EF	EF	EF	OLS	OLS	EF	EF	EF	EF
Observ.	2,598	2,598	16,720	16,720	2,832	2,832	18,231	18,231	2,883	2,883	18,079	18,079
R <sup>2</sup>					0.136	0.136	0.092	0.093	0.325	0.326	0.082	0.082
r2_o	0.0227	0.0225	0.0115	0.0149	0.129	0.124	.	.	0.0037	0.00302	0.0278	0.0315
r2_b	0.0725	0.0657	1.39e-05	0.00125	0.209	0.179	.	.	0.0693	0.0847	0.00388	0.012
r2_w	0.0232	0.0235	0.0207	0.0192	0.136	0.136	.	.	0.325	0.326	0.0816	0.0822
p	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t-statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing resources mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing resources mensurado pelas despesas com advertising da empresa *i* no período *t*; MC = marketing capability da empresa *i* no período *t*; TRET = total return da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = market cap da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*; EF = efeitos fixos; EA = efeitos aleatórios; OLS = pooled.

De forma geral, como esperado, os resultados apontaram que empresas com maiores investimentos em P&D sofrem menos impacto da pressão dos analistas financeiros sobre seu desempenho (TRET) e confirmaram parcialmente a hipótese de pesquisa **H4b**. Já nos resultados das empresas pertencentes ao grupo com investimentos em P&D abaixo da média, foram observados resultados similares aos já demonstrados nos testes sem incluir o efeito moderador do P&D. Da mesma forma, como em testes anteriores, observa-se que, em empresas com menor investimento em P&D, a pressão do analista financeiro apresenta relação negativa com o *total return* (TRET) e estatisticamente significativa a 1%, independentemente da variável de marketing *resources* utilizada no modelo. Já o *market cap* (MCAP) apresentou relação negativa e significância estatística (1%) nos dois grupos referentes ao investimento em P&D.

Adicionalmente, observa-se nos modelos estudados a relação entre o marketing (*resources* e *capability*) e o desempenho da empresa. À vista disso, quando analisados os impactos sobre o retorno anormal (RA), nota-se que apenas o marketing *capability* (MC) não apresentou relação estatística significativa. Por outro lado, nos modelos que observaram os impactos sobre o *total return* (TRET), novamente o marketing *capability* (MC) apenas apresentou relação positiva e estatística significativa (10%), no modelo 9 entre o grupo de empresas com investimentos em P&D abaixo da média. Além disso, o marketing *resources* (ADV) apresentou relação positiva e significativa (1%) com o *total return* (TRET) no modelo 10.

Além disso, quando analisados os modelos 11 e 12, referentes ao desempenho representado pelo *market cap* (MCAP), observou-se, no grupo de empresas com maior investimento em P&D, que o marketing *capability* (MC) apresentou relação positiva e estatisticamente significativa a 1% em ambos os modelos, e o marketing *resources* (MKTI e ADV) apresentou relação negativa e estatisticamente significativa (1%). Porém, ao observar empresas com menor investimento em P&D, no modelo 11, o marketing (*resources* e *capability*) não apresentou relação estatística com o *market cap* (MCAP); já no modelo 12, o marketing *resources* medido pelo *advertising* (ADV) apresentou sinal positivo e significativo estatisticamente (1%), e o marketing *capability* (MC) apresentou relação negativa e significativa (5%).

## 5.5. Moderação do tamanho da empresa

### 5.5.1. Efeito sobre o marketing de empresas com maiores vs. menores

Assim como foi realizado em relação ao investimento em P&D, para verificar o efeito moderador do tamanho da empresa sobre a relação entre o analista financeiro e o marketing, foram aplicados os modelos 1 a 6, segregando-os em empresas com tamanho acima da média e abaixo da média do tamanho medido pelo ativo total da empresa. Destaca-se que empresas maiores tendem a apresentar menor pressão gerada por previsões excessivamente otimistas por, normalmente, apresentarem maior número de analistas financeiros, que as acompanham (cobertura dos analistas); lucros mais previsíveis, por possuírem um crescimento mais estável; uma maior disponibilidade de informações; e, conseqüentemente, maior precisão das previsões dos analistas financeiros (MATOLCSY; WYATT, 2006; GARCIA-MECA; SANCHEZ-BALLESTA, 2006).

Inicialmente, observando empresas com maior ativo total, os resultados evidenciaram que a pressão do analista financeiro (AP) exerce influência positiva sobre o marketing *resources* mensurado pelo VGA (MKTI) e o marketing *capability*, estatisticamente significativa a 5%, em ambas as variáveis, nos modelos 1 e 3, respectivamente. Em contrapartida, a pressão do analista financeiro (AP) apresentou resultado negativo, estatisticamente significativo (1%) quando relacionado com a interação entre as variáveis de marketing *resources* (MKTI) e marketing *capability* (MC) no modelo 5.

**Tabela 10 - Moderação do Tamanho – Impacto sobre o marketing**

Modelo	Média superior - Ativo Total						Média inferior - Ativo Total					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variável	MKTI	ADV	MC	MC	INTER1	INTER2	MKTI	ADV	MC	MC	INTER1	INTER2
AP	19.48** (2.395)	.00762 (1.254)	.284** (2.181)	.100 (1.316)	-.0850*** (-2.958)	.00382 (0.948)	-11.23** (-2.432)	.0183*** (4.903)	-.0630*** (-2.656)	-.00515 (-0.313)	-.261*** (-7.427)	.00606*** (3.211)
MC	-2.369 (-0.622)	-.0402*** (-14.93)					5.227 (1.523)	-.0639*** (-24.06)				
ROA	-0.340*** (-4.622)	.000165** (2.565)	.00459*** (3.407)	.00506*** (6.432)	.000703** (2.258)	3.82e-05 (0.918)	-.201*** (-6.785)	-.000256*** (-9.136)	.00396*** (29.01)	.00366*** (31.73)	.000674*** (3.503)	-5.29e-05*** (-4.100)
MKTI			-.000779 (-0.765)						.000138 (1.523)			
ADV				-6.311*** (-14.93)							-1.234*** (-24.06)	
Cons.	8.267 (1.575)	.0743*** (12.73)	.564*** (7.726)	.990*** (13.73)	.131*** (7.217)	.0251*** (6.817)	1.179 (0.196)	.0934*** (19.94)	.776*** (27.95)	.831*** (44.68)	.177*** (3.656)	.0329*** (15.49)
Contr. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Abordagem	EA	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF
Observ.	278	776	278	776	306	776	3,696	7,656	3,696	7,656	4,090	7,656
R <sup>2</sup>		0.399	0.270	0.339	0.419	0.202	0.035	0.157	0.238	0.241	0.026	0.032
r2_o	0.179	0.00760	0.107	0.00696	0.00448	0.00294	0.00157	0.0527	0.185	0.120	0.00737	0.00894
r2_b	0.338	0.0126	0.00564	0.000699	0.139	0.0577	0.0565	0.0508	0.123	0.0901	0.00454	0.00701
r2_w	0.204	0.399	0.270	0.339	0.419	0.202	0.0350	0.157	0.238	0.241	0.0261	0.0318
P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t-statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing resources mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing resources mensurado pelas despesas com advertising da empresa *i* no período *t*; MC = marketing capability da empresa *i* no período *t*; TRET = total return da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = market cap da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; AT = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*; EF = efeitos fixos; EA = efeitos aleatórios.

Já em empresas menores, a pressão do analista financeiro (AP) apresentou resultados parecidos aos observados sem segregação de tamanho. Dessa forma, a relação entre pressão do analista financeiro (AP) e o marketing *resources* (MKTI) apresentou sinal negativo e estatisticamente significativa a 5%, no modelo 7. Por outro lado, a relação entre pressão do analista financeiro (AP) e o marketing *resources* (ADV) exibiu sinal positivo e estatisticamente significativa a 5%, no modelo 8. Já em relação ao marketing *capability* (MC), a pressão do analista financeiro (AP) apresentou efeito negativo e significativo (1%) apenas no modelo 9, que utiliza o marketing *resources* mensurado pelas despesas com VGA (MKTI) como variável independente. Por fim, a pressão do analista financeiro mostrou efeito negativo e significativo (1%), relacionada à interação do MKTI e o MC, e positivo e significativo estatisticamente (1%) com relação a interação de ADV com MC, mas, em ambos os modelos, apresentaram-se coeficientes menores, indicando redução do efeito apresentado nos modelos de marketing *resources* como variável dependente.

Com isso, observa-se que os resultados são influenciados pelo tamanho da empresa apresentando um menor efeito negativo da pressão do analista financeiro sobre o marketing (*resources* e *capability*), confirmando a hipótese de pesquisa **H5a**. Além disso, chama-se atenção mais uma vez para a relação entre o marketing *resources* e o marketing *capability*. Nota-se que o marketing *resources* mensurado pelas despesas com VGA (MKTI) não apresenta relação com o marketing *capability*. Já quando utilizada a mensuração de marketing *resources* com base no *advertising* (ADV), independentemente do tamanho da empresa, o marketing *capability* apresentou relação significativa (1%) e negativa com o ADV (modelos 2 e 8); da mesma forma, apresentou-se relação negativa e significativa do ADV em relação com o marketing *capability* como variável dependente (modelo 4 e 10). Esses resultados evidenciam e reforçam a literatura ao mostrar a relação entre o marketing *resources* e marketing *capability*, em que um depende do outro para gerar mais resultados. Nesse caso, indica-se que a maior disponibilidade de despesas destinadas ao *advertising* reduz o marketing *capability* da empresa, ocorrendo esse efeito maior em empresas pertencentes ao grupo de maior tamanho.

### 5.5.2. Efeito sobre o desempenho de empresas com maiores vs. menores

Da mesma forma, para verificar o efeito moderador do tamanho da empresa sobre a relação entre a pressão do analista financeiro e o desempenho da empresa, foram aplicados novamente os modelos 7 a 12 do trabalho, segregando-os em empresas com tamanho acima da média e abaixo da média.

Observa-se, nos modelos 7 e 8, que analisam o efeito da pressão dos analistas financeiros (AP) sobre o retorno anormal (RA), que empresas com menor tamanho não apresentaram efeito significativo da pressão dos analistas financeiros sobre o retorno anormal. Por outro lado, empresas que pertencem ao grupo com maior tamanho apresentaram efeito positivo e estatisticamente significativo (5%) da pressão do analista financeiro (AP) sobre o retorno anormal (RA). Os modelos 9 e 10 observaram o impacto da pressão do analista financeiro (AP) sobre o *total return* da empresa (TRET) e, primeiramente, não apresentaram relação significativa quando analisado o grupo de empresas com maior tamanho; entretanto, apresentaram relação negativa e estatisticamente significativa (1%) em empresas pertencentes ao grupo de menor tamanho. Já os modelos 11 e 12, que analisaram o impacto da pressão do analista financeiro (AP) sobre o *market cap* (MCAP), evidenciaram que existe uma relação negativa e estatisticamente significativa (1%) em ambos os grupos.

Nesse contexto, como esperado, os resultados apontaram que o tamanho da empresa modera os efeitos da pressão do analista financeiro sobre o desempenho, tendo em vista que a pressão do analista financeiro (AP) apresentou significância (5%) com o retorno anormal (RA) apenas no grupo com maior tamanho; já o *total return* (TRET) apresentou significância apenas no grupo com menor tamanho, confirmando, assim, o poder moderador do tamanho em tais medidas de desempenho e a hipótese **H5b**. Por outro lado, o *market cap* (MCAP) apresentou relação negativa e significância estatística (1%) nos dois grupos de tamanho.

**Tabela 11 - Moderação do Tamanho – Impacto sobre o desempenho financeiro**

Variáveis	Média superior - AT		Média Inferior - AT		Média superior - AT		Média Inferior - AT		Média superior - AT		Média Inferior - AT	
	(7)	(8)	(7)	(8)	(9)	(10)	(9)	(10)	(11)	(12)	(11)	(12)
	RA	RA	RA	RA	TRET	TRET	TRET	TRET	MCAP	MCAP	MCAP	MCAP
$\sum_{p=1}^P AP_{it}$	.00112**	.00108**	-0.000316	-0.000404	-1.372	-1.495	-2.36***	-2.40***	-1.44e+10***	-1.40e+10***	-2.06e+09***	-2.06e+09***
	-2.227	-2.171	(-.413)	(-.528)	(-.656)	(-.718)	(-3.368)	(-3.435)	(-13.35)	(-13.07)	(-23.18)	(-23.32)
$\sum_{p=1}^P ADV_{it}$		-0.000302		-5.17E-05		3.985		3.286***		1.20e+10***		2.15e+09***
		(-0.578)		(-0.0537)		-1.01		-4.706		-4.631		-18.43
$\sum_{p=1}^P MC_{it}$	1.60E-06	1.58E-05	9.40E-05	0.000116	0.00515	-0.0682	.286***	0.158**	5.046e+08***	1.39E+08	1.944e+08***	1.267e+08***
	-0.0366	-0.324	-1.149	-1.328	-0.0189	(-.236)	-4.081	-2.1	-3.031	-0.776	-20.35	-12.44
$\sum_{p=1}^P MKTI_{it}$	6.08E-06		3.15e-05***		0.0753		0.00484		-9.809e+07*		-853,340	
	-0.519		-6.032		-0.912		-0.967		(-1.797)		(-1.372)	
Cons.	-0.00426**	-0.00426**	.00951***	.00938***	49.38***	49.30***	-8.666	-8.666	-8.567e+09***	-8.773e+09***	-1.64E+08	-2.66E+08
	(-2.485)	(-2.485)	-9.897	-9.753	-11.47	-11.46	(-.254)	(-.254)	(-3.705)	(-3.799)	(-.0387)	(-.0632)
Contr. Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Abordagem	EA	EA	EF	EF	EF	EF	OLS	OLS	EF	EF	EF	EF
Observ.	4,806	4,806	52,782	52,782	5,022	5,022	57,142	57,142	6,312	6,312	57,743	57,743
R <sup>2</sup>			0.022	0.022	0.262	0.262	0.079	0.08	0.322	0.324	0.112	0.117
r <sub>2_o</sub>	0.0421	0.0421	0.0149	0.0169	0.236	0.24	.	.	0.0103	0.0243	0.0371	0.0458
r <sub>2_b</sub>	0.107	0.108	5.87E-05	0.000202	0.0468	0.0543	.	.	0.014	0.00031	0.00489	7.32E-06
r <sub>2_w</sub>	0.0414	0.0414	0.0224	0.0217	0.262	0.262	.	.	0.322	0.324	0.112	0.117
P	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

**Nota.** Os asteriscos indicam a significância: \*\*\* (1%), \*\* (5%) e \* (10%). O valor entre parênteses é o *t-statistic* dos coeficientes estimados. MKTI = marketing resources mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing resources mensurado pelas despesas com advertising da empresa *i* no período *t*; MC = marketing capability da empresa *i* no período *t*; TRET = total return da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = market cap da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; AT = tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; ROA = retorno sobre ativo da empresa *i* no período *t*; PD = despesas com pesquisa e desenvolvimento da empresa *i* em *t*; EF = efeitos fixos; EA = efeitos aleatórios; OLS = pooled.

Adicionalmente, observa-se, nos modelos estudados, a relação entre o marketing (*resources* e *capability*) e o desempenho da empresa. Primeiramente, observando o impacto de tais variáveis sobre retorno anormal (RA), nota-se que apenas o marketing *resources* (MKTI) apresentou relação positiva e significância estatística (1%), no modelo 7 referente a empresas com menor tamanho. Já o desempenho medido pelo *total return* (TRET) não apresentou relação estatisticamente significativa com o marketing nos modelos referentes a empresas com maior tamanho. Por outro lado, em empresas com menor tamanho, o marketing *resources* (ADV) apresentou relação positiva e significativa (1%) no modelo 10, e o marketing *capability* (MC) apresentou relação positiva e significativa com o *total return* (TRET) a 1% e 5%, nos modelos 9 e 10, respectivamente. Por fim, ao analisar o impacto do marketing sobre o *market cap* (MCAP), empresas do grupo com maior tamanho, no modelo 11, apresentaram relação positiva e significativa (1%) com o marketing *capability* (MC) e relação negativa e significativa (10%) com o marketing *resources* (MKTI); enquanto, no modelo 12, o marketing *resources* (ADV) apresentou relação positiva e significativa (1%) com o *market cap* (MCAP). Ao analisar o grupo com menor tamanho, o marketing *capability* (modelos 11 e 12) e o marketing *resources* (ADV) também apresentaram relação positiva e significativa estatisticamente (1%) com o MCAP.

## 5.6. Discussão e resumo dos resultados encontrados

Buscando resumir e dar um melhor entendimento dos resultados obtidos e das relações entre a pressão do analista financeiro, o marketing e o desempenho, esta seção busca apresentar quadros com os resultados, assim como os resultados encontrados com os testes. Destaca-se que resultados com sinais inesperados não invalidam os testes, mas indicam a necessidade de novas pesquisas que busquem explicar tais resultados.

### 5.6.1. Impacto da pressão dos analistas financeiro sobre o marketing

A seguir, o quadro abaixo apresenta um resumo dos efeitos da pressão do analista financeiro sobre as métricas de marketing *resources*, marketing *capability* e suas interações.

**Quadro 1** - Resumo dos resultados - Impacto sobre o marketing

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordagem
Marketing							
Geral	H1a/H1b	1	MKTI	AP	(-)	(-)	EA
	H1a/H1b	2	ADV	AP	(-)	(+)	EA
	H2a	3	MC	AP	(-)	(-)	EA
	H2a	4	MC	AP	(-)	NS	EA
	H2b	5	INTER1	AP	(-)	(-)	EA
	H2b	6	INTER2	AP	(-)	(+)	EA

**Nota.** MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com publicidade/*advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; INTER1 = interação entre MKTI e MC da empresa *i* no período *t*; INTER2 = interação entre ADV e MC da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios.

De forma geral, averigua-se no quadro que, como esperado, a pressão do analista financeiro (AP) mostrou-se significativa estatisticamente em todos os modelos, com exceção do modelo 4 (quatro). Entretanto, a pressão do analista (AP) financeiro apresentou-se positivamente relacionada com o *advertising* (ADV) e com a interação do *advertising* com o marketing *capability*, de forma inesperada. Já nos modelos 1 (um), 3 (três) e 5 (cinco), conforme a expectativa, a pressão do analista financeiro apresentou relação negativa com o marketing (MKTI, MC e INTER1).

Diante dos resultados, evidencia-se que a pressão gerada pelas previsões dos analistas impacta o marketing *resources* e o marketing *capability*. Primeiramente, a maior pressão do analista mostrou-se associada à redução do marketing *resources* mensurado pelo VGA (MKTI); contudo, no modelo que utilizou o *advertising* (ADV) para mensuração do marketing *resources*, a pressão do analista financeiro (AP) mostrou-se associada positivamente com o aumento nos gastos com *advertising*, permitindo confirmar apenas parcialmente (apenas para MKTI) a primeira hipótese de pesquisa **H1a**. A associação negativa mostrou-se alinhada aos resultados encontrados por Currim *et al.* (2018), que também identificaram uma redução do marketing *resources* igualmente mensurado a partir das despesas com VGA, indicando que os gestores buscam reduzir tais despesas para atender às previsões dos analistas financeiros.

Já a relação positiva com marketing *resources* mensurado pelo *advertising* (ADV) indica que os gestores de empresas, no contexto de maior pressão do analista financeiro, tendem a aumentar as despesas específicas com *advertising*. Tal

resultado, apesar de inesperado no presente estudo, pode ser explicado, primeiramente, por se tratar de uma métrica mais restrita que não inclui outras despesas como o marketing *resources* mensurado pelo VGA (MKTI), gerando um resultado distinto. Além disso, o aumento do marketing em função da previsão do analista financeiro também já foi observado por Chakravarty e Grewal (2016). Tais autores, embora não tenham analisado a pressão do analista financeiro, investigaram o efeito das previsões dos analistas financeiros, por meio do consenso das previsões, sobre as despesas imprevistas com *advertising* e identificaram relação positiva ao interagir as previsões dos analistas financeiros com a intensidade de marketing e P&D.

Tais resultados confirmaram a influência das previsões dos analistas financeiros sobre a tomada de decisões dos gestores sobre seus investimentos em marketing; além disso, ao apresentar resultados distintos entre as métricas de marketing *resources* (MKTI e ADV), ratificaram que a mensuração de marketing *resources* escolhida pode influenciar os resultados obtidos pela pesquisa, confirmando a hipótese de pesquisa **H1b**. Ou seja, ao mensurar o marketing *resources* por meio do VGA (MKTI), como utilizado por Currim *et al.* (2018), encontrou-se o mesmo resultado negativo dos respectivos autores. Todavia, ao utilizar uma métrica mais específica por meio das despesas com *advertising* (ADV), verificou-se uma associação positiva, indicando, assim, que os gestores reduzem gastos gerais em virtude da pressão do analista financeiro, mas aumentam seus gastos específicos com *advertising*, buscando melhores resultados num contexto de maior pressão do analista financeiro.

Com relação ao marketing *capability*, foi possível observar uma relação negativa e significativa estatisticamente com a pressão dos analistas financeiros sobre os gestores (modelo 3), confirmando parcialmente a hipótese de pesquisa **H2a**. Contudo, quando se utilizou a variável de marketing *resources* com base nas despesas com *advertising* (ADV) como variável independente do modelo, evidenciou-se novamente que os resultados encontrados na pesquisa são sensíveis à forma de mensuração da variável (**H1b**). Tal resultado, observado no modelo 4, pode ser explicado, primeiramente, pela relação estatisticamente significativa (1%) entre a variável de marketing *resources* com base nas despesas com *advertising* (ADV) e o

marketing *capability* (MC), influenciando, assim, os resultados do modelo, o que não foi observado na relação entre MKTI e MC.

Além disso, salienta-se que, diferentemente do marketing *resources* que, por não possuírem orçamentos rígidos, são mais propensos a critérios gerenciais (Chakravarty & Grewal, 2016), a natureza do marketing *capability* não tem especificamente relação com um recurso financeiro que pode ser diretamente gerenciado pelo gestor a curto prazo, mas corresponde a processos adquiridos ao longo do tempo em sua atividade necessária para entregar valor aos clientes, combinando, transformando e implantando os recursos disponíveis (MORGAN; FENG; WHITLER, 2018), ainda explicando a falta de significância estatística posteriormente. Seguindo o mesmo raciocínio, os resultados encontrados pelas interações do marketing *capability* com o marketing *resources* mensurado pelo VGA (INTER1) e mensurado pelas despesas com *advertising* (INTER2) mostraram que, ao interagir, os efeitos da pressão do analista financeiro continuam a apresentar impacto significativo sobre o marketing, mas com menor coeficiente. A partir daí, confirma-se a hipótese de pesquisa **H2b**, indicando que o marketing *capability* ajuda a mitigar os efeitos da pressão do analista financeiro sobre o marketing *resources*, alinhando-se com o entendimento de Kamasastry (2020) que aponta as capacidades como uma das formas para se combater a miopia de marketing.

Por fim, ao analisar os resultados, é preciso destacar que a miopia de marketing em estudos anteriores é abordada em função da redução dos gastos de marketing, deixando de lado a visão de longo prazo de tais investimentos (DICHEV; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2012). Contudo, tal inesperado movimento dos gestores que buscam investir mais em *advertising* observado nos resultados, também pode ser explicado pela miopia de marketing, tendo em vista que tais investimentos são realizados pelos gestores visando a resultados de curto prazo (atendimento das previsões dos analistas financeiro), sem o devido planejamento e visão de longo prazo de tais gastos, influenciando negativamente a eficiência de tais investimentos. Ou seja, a miopia de marketing caracteriza-se pela falta de visão de longo prazo em relação aos investimentos de marketing, não apenas a redução dos investimentos. Tal visão é reforçada pela influência negativa e estatisticamente significativa observada no modelo 4 (tabela 6), revelando que, nesse contexto de análise das pressões dos analistas financeiros, a elevação dos gastos com *advertising* tende a reduzir o

marketing *capability* (Anexo I). Apesar de não esperado, esse resultado se aproxima dos achados de Patel, Feng e Guedes (2021) que evidenciaram que a limitação de recursos de marketing em função da gestão míope de marketing leva à reavaliação e reconfiguração do marketing *capability* para aprimoramento e adaptação aos recursos disponíveis, aumentando a relação entre o marketing *capability* e a sobrevivência do empreendimento. Ou seja, a redução dos recursos pode conduzir à melhoria do marketing *capability* por forçar a adaptação dos processos existentes de marketing *capability* aos recursos disponibilizados pela empresa; por outro lado, a excessiva disponibilidade de recursos pode levar ao desperdício de recursos e à redução da eficiência.

### 5.6.2. Impacto da pressão dos analistas financeiros sobre o desempenho

O quadro a seguir apresenta o resumo dos efeitos esperados e encontrados da pressão do analista financeiro sobre o desempenho, representado pelo retorno anormal (RA), *total return* (TRET) e *market cap* (MCAP):

**Quadro 2** - Resumo – Impacto sobre o desempenho financeiro

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordagem
Desempenho							
Geral	H3a	7	RA	AP	(-)	NS	EF
	H3a	8	RA	AP	(-)	NS	EF
	H3a	9	TRET	AP	(-)	(-)	EA
	H3a	10	TRET	AP	(-)	(-)	EA
	H3a	11	MCAP	AP	(-)	(-)	EF
	H3a	12	MCAP	AP	(-)	(-)	EF

**Nota.** TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios; EF = abordagem de efeitos fixos; OLS = abordagem por OLS.

Observa-se, nos testes que analisaram o impacto da pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros sobre o desempenho (RA, TRET e MCAP) que, como esperado, a pressão apresentou relação estatisticamente significativa com o desempenho. Exibiu-se, como esperado, relação negativa com o desempenho (TRET e MCAP) nos modelos 9 a 12.

Os resultados evidenciaram que a pressão do analista financeiro ao longo do tempo afeta negativamente o *total return* (TRET) e o *market cap* (MCAP) das

empresas, indicando que, em tais empresas, a gestão míope gerada pela pressão compromete o desempenho futuro da empresa, confirmando parcialmente a hipótese de pesquisa **H3a** (para TRET e MCAP). Essa relação acompanha a teoria, ao evidenciar que a pressão do analista financeiro pode gerar impactos negativos para o desempenho nos exercícios seguintes, uma vez que a redução de investimentos com retorno de longo prazo ajuda a reduzir despesas a curto prazo, mas compromete a receita futura que tais investimentos gerariam (DICHEV; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2012). Dessa forma, mesmo tais empresas buscando alcançar as previsões de lucros dos analistas, os usuários externos podem, ao longo do tempo, identificar tal movimento e incorporar suas expectativas ao *total return* (TRET) e ao *market cap* (MCAP).

### 5.6.3. 1Moderação do P&D e Ativo total

Posteriormente, também foi analisado o efeito da pressão do analista financeiro sobre o marketing e o desempenho moderados pelo posicionamento estratégico da empresa e pelo tamanho representado pelo ativo total (AT). Apresenta-se, na sequência, o quadro-resumo dos resultados obtidos da moderação do P&D no efeito da pressão do analista financeiro sobre o marketing:

**Quadro 3** - Resumo – Moderação P&D do impacto sobre o marketing

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordagem
Moderação do P&D – Marketing							
Acima da média	H4a	1	MKTI	AP	NS	NS	EA
	H4a	2	ADV	AP	NS	NS	EA
	H4a	3	MC	AP	NS	(+)	EA
	H4a	4	MC	AP	NS	(+)	EF
	H4a	5	INTER1	AP	NS	NS	EA
	H4a	6	INTER2	AP	NS	(+)	EA
Abaixo da média	H4a	1	MKTI	AP	(-)	(-)	EF
	H4a	2	ADV	AP	(-)	(+)	EA
	H4a	3	MC	AP	(-)	(-)	EF
	H4a	4	MC	AP	(-)	NS	EF
	H4a	5	INTER1	AP	(-)	(-)	EF
	H4a	6	INTER2	AP	(-)	(+)	EA

**Nota.** MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; INTER1 = interação entre MKTI e MC da empresa *i* no período *t*; INTER2 = interação entre ADV e MC da empresa *i* no período *t*;

AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  no período  $t$ ; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EF = abordagem de efeitos fixos.

Observou-se que, em empresas com maiores investimentos em P&D, os resultados não apresentaram relação significativa da pressão do analista financeiro sobre o marketing *resources* das empresas (MKTI e ADV). Por outro lado, ao contrário do observado nos testes sem a segregação dos grupos pelos investimentos em P&D, a pressão do analista (AP) apresentou relação positiva com o marketing *capability* (MC), no modelo 3, onde utilizou-se o marketing *resources* mensurado pelas despesas com VGA (MKTI), no modelo 4, onde utilizou-se o marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* (ADV) e com a interação entre o marketing *resources* mensurado pelo *advertising* e o marketing *capability* (INTER2). Portanto, os resultados indicaram que a miopia de marketing gerada pela pressão do analista financeiro contribui para a melhoria do marketing *capability* em empresas com maior investimento em P&D.

No mesmo sentido de tais resultados, Patel, Feng e Guedes (2021) identificaram que a miopia de marketing pode ser benéfica para a empresa ao se relacionar positivamente com o marketing *capability* e explicaram que a miopia de marketing pode gerar a necessidade de adaptação do marketing *capability* em virtude da redução dos recursos disponíveis. Ou seja, a respectiva relação positiva entre a pressão do analista financeiro e o marketing *capability* indica que empresas pertencentes ao grupo de maior investimento em P&D conseguem adaptar-se melhor à gestão míope de marketing gerada pela pressão do analista financeiro e elevar seu marketing *capability*.

Já os resultados referentes às empresas com menores investimentos em P&D, com exceção do marketing *capability* no modelo 4 que não apresentou significância, apresentaram os mesmos efeitos apresentados pela amostra sem a segregação de empresas pelos investimentos em P&D. Nesse contexto, nota-se nos resultados que o investimento em P&D influencia as relações entre a pressão do analista financeiro e o marketing (*resources* e *capability*), confirmando a hipótese **H4a** do estudo. Em empresas com maiores investimentos em P&D, menos modelos apresentaram impactos significativos da pressão do analista financeiro sobre o marketing, e o modelo 3 apresentou mudança do sinal, enquanto empresas com menores investimentos em P&D mantiveram seus resultados.

Outro quadro de resumo elaborado trata dos resultados obtidos da moderação do P&D no efeito da pressão do analista financeiro sobre o desempenho (RA, TRET e MCAP):

**Quadro 4** - Resumo – Moderação P&D do impacto sobre o desempenho

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordagem
Moderação do P&D – Desempenho							
Acima da média	H4b	7	RA	AP	NS	NS	EA
	H4b	8	RA	AP	NS	NS	EA
	H4b	9	TRET	AP	NS	NS	EF
	H4b	10	TRET	AP	NS	NS	EF
	H4b	11	MCAP	AP	NS	(-)	EF
	H4b	12	MCAP	AP	NS	(-)	EF
Abaixo da média	H4b	7	RA	AP	(-)	NS	EF
	H4b	8	RA	AP	(-)	NS	EF
	H4b	9	TRET	AP	(-)	(-)	OLS
	H4b	10	TRET	AP	(-)	(-)	OLS
	H4b	11	MCAP	AP	(-)	(-)	EF
	H4b	12	MCAP	AP	(-)	(-)	EF

**Nota.** TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios; EF = abordagem de efeitos fixos; OLS = abordagem de *pooled*.

Identificou-se, assim, que, em empresas com investimentos em P&D acima da média, a pressão do analista financeiro (AP) não apresentou relação significativa com o retorno anormal (RA) e o *total return* (TRET), mantendo sua relação (negativa) significativa apenas com o *market cap* (MCAP). Por outro lado, empresas com menor investimento em P&D continuaram apresentando os mesmos efeitos, já observados nos testes sem a segregação pelo investimento em P&D, da pressão do analista financeiro (AP) sobre as variáveis de desempenho o retorno anormal (RA), o *total return* (TRET) e o *market cap* (MCAP).

Nesse cenário, nota-se nos resultados que o investimento de P&D influencia as relações entre a pressão do analista financeiro e o desempenho da empresa (TRET), tendo em vista que tais variáveis deixaram de apresentar efeito significativo quando observadas empresas com maior investimento em P&D, confirmando parcialmente a hipótese **H4b**.

Dessa forma, em ambas as análises, o resultado se mostra condizente com a literatura, tendo em vista que um posicionamento voltado para inovações torna a

empresa mais distante da miopia de marketing (RICHARD; WOMACK; ALLAWAY, 1993). Argumenta-se que, quando o foco estratégico da empresa é voltado para o crescimento e a diferenciação de produtos, os gestores podem relutar em reduzir orçamentos de itens que contribuem para o alcance desse foco estratégico escolhido (CHAKRAVARTY; GREWAL, 2016; LAFOND, 2008). Como consequência, mesmo em períodos de maior pressão dos analistas financeiros, empresas com tal posicionamento tendem a optar pela manutenção de seus investimentos de P&D e marketing.

Outro moderador analisado, o tamanho da empresa, também apresentou resultados que indicam seu poder moderador; logo, apresenta-se, no próximo quadro, o resumo dos resultados da pressão sobre o marketing levando em consideração o tamanho da empresa:

**Quadro 5** - Resumo – Moderação de tamanho do impacto sobre o marketing

Amostr a	Hipótes e	Model o	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordage m
Moderação do Tamanho (AT) – Marketing							
Acima da média	H5a	1	MKTI	AP	NS	(+)	EF
	H5a	2	ADV	AP	NS	NS	EF
	H5a	3	MC	AP	NS	(+)	EF
	H5a	4	MC	AP	NS	NS	EF
	H5a	5	INTER1	AP	NS	(-)	EF
	H5a	6	INTER2	AP	NS	NS	EF
Abaixo da média	H5a	1	MKTI	AP	(-)	(-)	EF
	H5a	2	ADV	AP	(-)	(+)	EF
	H5a	3	MC	AP	(-)	(-)	EF
	H5a	4	MC	AP	(-)	NS	EF
	H5a	5	INTER1	AP	(-)	(-)	EF
	H5a	6	INTER2	AP	(-)	(+)	EF

**Nota.** MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com *advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; INTER1 = interação entre MKTI e MC da empresa *i* no período *t*; INTER2 = interação entre ADV e MC da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significante; (-) = coeficiente negativo e significante estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significante estatisticamente; EF = abordagem de efeitos fixos.

Nos testes com moderação pelo tamanho da empresa, notou-se que, em empresas maiores, a pressão do analista financeiro não afetou os gastos com *advertising* (ADV) e o marketing *capability* (MC), no modelo 4, que contém o marketing *resources* mensurado pelo *advertising* (ADV) como variável independente. Por outro lado, a pressão do analista financeiro apresentou-se positivamente relacionada com

o marketing *resources* de VGA (MKT1), com o marketing *capability* (MC) e negativamente associado à interação entre o marketing *resources* de VGA e marketing *capability* (INTER1). Esses resultados indicaram que, em empresas maiores, a relação entre a pressão exercida pela previsão do analista financeiro (AP) e o marketing *resources* mensurado pelas despesas com VGA (MKT1) e marketing *capability* (MC) tem seu efeito invertido em comparação a análise sem segregação dos grupos por tamanho das empresas. Já a variável INTER1, apesar de apresentar a mesma relação (negativa), apresentou coeficiente menor (-.0850) comparado aos resultados observados pelo grupo de empresas com menor tamanho (-.261). Novamente, agora visualizado em empresas com maior tamanho, tais resultados reforçam os achados de Patel, Feng e Guedes (2021) ao observar que a pressão do analista financeiro levou a um aumento do marketing *capability*.

Na análise referente às empresas de menor tamanho, como esperado, os resultados encontrados mantiveram-se os mesmos das análises sem a respectiva segregação pelo tamanho da empresa. A pressão do analista financeiro (AP) apresentou-se positivamente relacionada com o *advertising* (ADV) e com a interação do *advertising* com o marketing *capability* (INTER2). Já nos modelos 1 (um), 3 (três) e 5 (cinco), a pressão do analista financeiro apresentou relação negativa com o marketing (MKT1, MC e INTER1). Dessa forma, em empresas com maior tamanho, a pressão do analista financeiro apresenta mudança nas suas relações com o marketing, enquanto empresas com menor tamanho mantiveram seus resultados, confirmando a hipótese **H5a** do estudo. Corrobora-se Matolcsy e Wyatt (2006) que abordaram a importância de controlar o tamanho da empresa tendo em vista que tais empresas apresentam maior previsibilidade dos lucros e precisão das previsões e, como consequências, tendem a apresentar menos previsões dos analistas financeiros excessivamente otimistas.

Por fim, apresenta-se, a seguir, o quadro com o resumo dos resultados encontrados da pressão do analista financeiro sobre o desempenho (RA, TRET e MCAP), moderado pelo ativo total (AT):

**Quadro 6** - Resumo – Moderação de tamanho do impacto sobre o desempenho

Amostr a	Hipótes e	Model o	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordage m
Moderação do Tamanho (AT) – Desempenho							
Acima da média	H5b	7	RA	AP	NS	(+)	EA
	H5b	8	RA	AP	NS	(+)	EA
	H5b	9	TRET	AP	NS	NS	EF
	H5b	10	TRET	AP	NS	NS	EF
	H5b	11	MCAP	AP	NS	(-)	EF
	H5b	12	MCAP	AP	NS	(-)	EF
Abaixo da média	H5b	7	RA	AP	(-)	NS	EF
	H5b	8	RA	AP	(-)	NS	EF
	H5b	9	TRET	AP	(-)	(-)	OLS
	H5b	10	TRET	AP	(-)	(-)	OLS
	H5b	11	MCAP	AP	(-)	(-)	EF
	H5b	12	MCAP	AP	(-)	(-)	EF

**Nota.** TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios; EF = abordagem de efeitos fixos; OLS = abordagem de OLS.

Observando o quadro acima, notou-se que o efeito positivo da pressão do analista financeiro sobre o retorno anormal (RA) ocorre apenas sobre empresas maiores, enquanto, em empresas menores, o resultado não apresentou significância, aproximando-se dos resultados encontrados por Currim *et al.* (2018), que também apresentaram uma relação positiva da somatória da pressão do analista financeiro com o retorno anormal acumulado. Tal aspecto aponta, por conseguinte, que maiores pressões dos analistas financeiros em função de previsões otimistas acarretam uma elevação do retorno anormal, o que pode estar atrelado ao papel informacional e de intermediário dos analistas financeiros, influenciando as decisões de compra, manutenção e venda dos investidores (LUO *et al.*, 2010; BARTH *et al.*, 2001). Consequentemente, com a emissão de previsões otimistas, as decisões dos investidores sofrem influência nas respectivas empresas (maior tamanho), o que leva ao aumento do retorno anormal.

Esse resultado, ao apresentar relação positiva apenas em empresas maiores, apesar de inesperado pela tendência de tais empresas apresentarem menor pressão, reforça a importância das previsões dos analistas financeiros para a tomada de decisões dos investidores no mercado de ações. Dessa forma, mesmo com tendência para apresentar previsões mais precisas, empresas maiores atraem maiores

investidores em função do maior número de analistas financeiros acompanhando a empresa e informações disponíveis (MATOLCSY; WYATT, 2006).

Já o *total return* (TRET), como esperado, não apontou relação significativa com a pressão do analista financeiro em empresas com maior tamanho, mantendo a relação negativa observada na análise sem segregação dos grupos por tamanho, apenas em empresas de menor tamanho. Por fim, o *market cap* (MCAP) apresentou efeito negativo significativo independentemente do tamanho da empresa. Tais resultados evidenciaram que os resultados do impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho entre empresas de maior e menor tamanho podem ser distintos (RA e TRET) e corroboram o entendimento de Matolcsy e Wyatt (2006) os quais apontaram a importância de se controlar o efeito do tamanho da empresa, tendo em vista que o tamanho se relaciona com as previsões dos analistas financeiros ao atrair maior quantidade de analistas financeiros e permitir uma maior precisão das previsões, confirmando **H5b**.

#### 5.6.4. Marketing resources e marketing capability

Apesar de relações diretas entre o marketing *resources* e o marketing *capability* não ser um dos objetivos do presente trabalho, ao observar os resultados, uma análise de tais relações mostrou-se necessária, especialmente para identificação de caminhos para pesquisas futuras. Destarte, também se realizou uma análise das relações entre o marketing *capability* e o marketing *resources*, assim como do impacto nos resultados do uso de duas formas de mensuração do marketing *resources* (MKTI e ADV). Apresentam-se, por conseguinte, os resultados resumidos dos efeitos encontrados entre o marketing *resources* (MKTI e ADV) e o marketing *capability*.

**Quadro 7** - Resumo – Relação entre variáveis de marketing

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 2	Coef. esperado	Coef. encontrado	Abordagem
Marketing							
Geral	H1	1	MKTI	MC	(+)	NS	EA
	H1	2	ADV	MC	(+)	(-)	EA
	H1	3	MC	MKTI	(+)	NS	EA
	H1	4	MC	ADV	(+)	(-)	EA
	H1	5	INTER1	-	-	-	EA
	H1	6	INTER2	-	-	-	EA

**Nota.** MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com publicidade/*advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; INTER1 = interação entre MKTI e MC da empresa *i* no período *t*; INTER2 = interação entre ADV e

MC da empresa  $i$  no período  $t$ ; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa  $i$  no período  $t$ ; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios.

Os resultados evidenciaram, primeiramente, que empresas com maiores níveis de marketing *capability* (MC) tendem a realizar menos gastos com *advertising* (ADV); em contrapartida, maiores gastos com marketing *resources* (ADV) tendem a impactar negativamente o marketing *capability* (MC). A significância estatística encontrada corrobora a literatura existente, evidenciando a interrelação existente entre o marketing *resources* e o marketing *capability*, em que um necessita do outro para gerar resultados para empresa. Morgan (2012) destacou o marketing *capability* como o transformador do marketing *resources* em resultados melhores e evidenciou a necessidade dos gestores de marketing em trabalhar ambos os construtos de marketing evitando investimentos desnecessários em marketing que não terão resultado sem um aumento correspondente do marketing *capability* da empresa.

Contudo, de forma inesperada, a relação apresentou sinal negativo, podendo ser um indício de que, dentro de um contexto de pressão do analista financeiro, tais investimentos são realizados de forma ineficiente, reduzindo o marketing *capability*. Ou seja, apenas o investimento em marketing *resources* não é capaz de gerar resultados satisfatórios de tais investimentos e crescimento do marketing *capability*, necessitando do marketing *capability* para alcançar os resultados desejados e para manutenção da eficiência. Por outro lado, empresas que aumentam seu marketing *capability* tendem a reduzir seus investimentos em marketing *resources*, uma vez que a empresa passa a conseguir gerar mais resultados com menos recursos investidos. Além disso, quando analisado o efeito do marketing sobre o desempenho, como esperado e confirmando **H3b**, em todos os testes que apresentaram significância estatística, o marketing mostrou-se positivamente relacionado com o desempenho, conforme resumido no quadro abaixo:

**Quadro 8** - Resumo – Impacto do marketing para o desempenho

Amostra	Hipót.	Modelo	V. depend	V. independ. 2	Coef. Esperado	Coef. encontrado	Abordagem
Desempenho							
Geral	H3b	7	RA	MKTI / MC	(+) / (+)	(+) / NS	EA
	H3b	8	RA	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3b	9	TRET	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (+)	EA
	H3b	10	TRET	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA
	H3b	11	MCAP	MKTI / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA
	H3b	12	MCAP	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA

**Nota.** TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; MKTI = *marketing resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = *marketing resources* mensurado pelas despesas com publicidade/*advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = *marketing capability* da empresa *i* no período *t*; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios.

Nesse contexto, com relação à comparação entre as duas métricas de *marketing resources* utilizadas no trabalho, notou-se que a variável calculada a partir do *advertising* (ADV) está mais relacionada com o *marketing capability* (MC). Tal resultado já era esperado, uma vez que tal métrica é mais específica e está mais próxima do *marketing* em comparação à métrica utilizando os gastos com vendas, gerais e administrativas (MKTI), que incluem outros gastos além do *marketing*. Já o *marketing capability*, além de mostrar ser impactado pela pressão do analista financeiro, também revelou sua contribuição para o desempenho financeiro da empresa e sua capacidade de reduzir o efeito da pressão do analista financeiro sobre o *marketing resources*, auxiliando no entendimento das relações entre previsão do analista financeiro, *marketing* e o desempenho financeiro ao adicionar o *marketing capability* à discussão.

Evidenciou-se ainda que os resultados podem ser distintos entre as duas métricas de *marketing resources*, confirmando que a escolha da métrica utilizada é de grande importância e pode afetar os resultados obtidos pelo trabalho, merecendo, assim, maior atenção e análise da métrica mais adequada por parte dos pesquisadores de *marketing*. Sugere-se que, em pesquisas futuras, para maior robustez, sejam incluídas, nos estudos, mais de uma forma de mensuração em estudos de *marketing*.

Outro ponto observado nos resultados que merece atenção e pode fornecer base para pesquisas futuras diz respeito ao impacto da pressão do analista financeiro sobre o *marketing capability*, que apresentou mudança de efeito quando analisadas as moderações do investimento em P&D e tamanho da empresa.

**Quadro 9** - Resumo - Pressão do analista financeiro sobre o *marketing capability*

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. independ. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Abordagem
Variações dos efeitos da pressão do analista financeiro sobre o <i>marketing capability</i>							
Geral	H2a	3	MC	AP	(-)	(-)	EA
	H2a	4	MC	AP	(-)	NS	EA
	H4a	3	MC	AP	NS	NS	EF

Acima da média P&D	H4a	4	MC	AP	NS	(+)	EF
Abaixo da média P&D	H4a	3	MC	AP	(-)	(-)	EF
	H4a	4	MC	AP	(-)	NS	EF
Acima da média tamanho	H5a	3	MC	AP	NS	(+)	EF
	H5a	4	MC	AP	NS	NS	EF
Abaixo da média tamanho	H5a	3	MC	AP	(-)	(-)	EF
	H5a	4	MC	AP	(-)	NS	EF

**Nota.** MKTI = marketing *resources* mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas, da empresa *i* no período *t*; ADV = marketing *resources* mensurado pelas despesas com publicidade/*advertising* da empresa *i* no período *t*; MC = marketing *capability* da empresa *i* no período *t*; TRET = *total return* da empresa *i* no período *t*; RA = retorno anormal da empresa *i* no período *t*; MCAP = *market cap* da empresa *i* no período *t*; AP = pressão do analista financeiro sobre a empresa *i* no período *t*; NS = coeficiente não significativo; (-) = coeficiente negativo e significativo estatisticamente; (+) = coeficiente positivo e significativo estatisticamente; EA = abordagem de efeitos aleatórios; EF = abordagem de efeitos fixos.

Observa-se que a pressão do analista financeiro se relaciona negativamente ao marketing *capability* quando se analisou a amostra geral, mas, quando analisada a relação entre empresas com maior investimento em P&D e maior tamanho, a relação passou a ser positiva. Tal aspecto indica que, em determinados contextos, a miopia de marketing gerada pela pressão do analista financeiro pode resultar na elevação do marketing *capability*. Fornecendo uma possível explicação, Patel, Feng e Guedes (2021) defenderam que a volatilidade interrompe a estabilidade dos recursos, levando as empresas a reavaliar suas competências existentes e direcionar sua atenção para novas formas de inovação. Dessa forma, a pressão do analista financeiro seria capaz de interromper a estabilidade do marketing *resources*, forçando as empresas a adaptar seu marketing *capability* ao contexto, elevando sua eficiência.

Contudo, tais resultados sugerem que a elevação do marketing *capability* pode mudar em função do momento da empresa, o que não foi observado em empresas menores, por exemplo. Ou seja, o marketing *resources* é fundamental para a criação e o desenvolvimento do marketing *capability*, mas, em outras situações, a volatilidade dos recursos disponíveis pode ser benéfica para o desenvolvimento do marketing *capability*, permitindo que outros setores da empresa recebam mais recursos. A sugestão é que pesquisas futuras explorem tal relação tendo como objetivo identificar em quais contextos tal relação é alterada, ajudando gestores na tomada de decisões de marketing.

## 6. CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo geral adicionar a ótica do marketing *capability* sobre a relação entre previsões dos analistas financeiros, marketing e o desempenho da firma já encontrada na literatura. Especificamente, buscou-se verificar qual o efeito das pressões dos analistas financeiros sobre o marketing *resources*, marketing *capability* e o desempenho a longo prazo da empresa. Além disso, visando à maior robustez do trabalho, também se analisou que o efeito da pressão do analista financeiro pode ser potencializado ou mitigado pelo posicionamento estratégico da empresa por meio do seu investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e pelo tamanho da empresa medido pelo seu ativo total. Adicionalmente, em virtude das diferentes métricas para marketing *resources* encontradas na literatura, buscou-se verificar o impacto da escolha da métrica de marketing *resources* nos resultados e o relacionamento destas métricas com o marketing *capability*.

Tal proposta deu-se, principalmente, pelo foco dos estudos anteriores na análise apenas dos efeitos do marketing *resources*, deixando de lado outra importante dimensão do marketing, o marketing *capability*. Segundo Morgan (2012), o marketing *resources* só pode gerar melhores resultados quando é transformado pelo marketing *capability* das empresas, indicando, assim, que é importante estudar as duas dimensões do marketing, uma vez que uma necessita da outra para gerar resultados.

De forma geral, diante dos resultados encontrados, foi possível responder o problema de pesquisa ao evidenciar que o marketing *capability* ajuda a explicar a relação entre as pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros, o marketing e o desempenho das empresas. Saliou-se que o marketing *capability*, por sua natureza intangível, sofre menos influência da gestão míope de marketing gerada pela pressão dos analistas financeiros, e, ao interagir com o marketing *resources*, nota-se que o impacto da pressão do analista financeiro é mitigado, indicando que o marketing *capability* pode proteger os recursos de práticas de gestão míope. Além disso, como esperado, percebeu-se que o marketing *capability* contribui significativamente para o desempenho das empresas.

Mais especificamente, os resultados evidenciaram que a pressão do analista financeiro apresentou relação negativa com o marketing *resources* mensurado a partir do VGA (MKTI), mas, ao contrário do esperado, apresentou relação positiva com o *advertising* (ADV), confirmando parcialmente **H1a**. Ao mesmo tempo, esses

resultados contrários observados nos modelos 1 e 2 confirmam **H1b** ao apontar que a métrica de marketing *resources* escolhida pode influenciar os resultados obtidos.

Além disso, a pressão do analista financeiro apresentou, apesar da baixa significância estatística (1%), resultado negativo em relação ao marketing *capability* (MC) no modelo 3, que utilizou o marketing *resources* mensurado pelo VGA (MKTI) como variável independente. Contudo, não foi possível observar significância estatística entre a pressão do analista financeiro e o marketing *capability* (MC) no modelo 4, que utilizou o *advertising* como variável dependente (ADV), permitindo confirmar apenas parcialmente **H2a**, por apresentar significância apenas no modelo 3. Observou-se também que a interação entre o marketing *resources* e o marketing *capability*, apesar de manter a relação significativa, mitiga o efeito da pressão do analista financeiro reduzindo o tamanho do coeficiente e confirmando **H2b**.

Com relação aos resultados do impacto da pressão dos analistas financeiros sobre o desempenho, demonstrou-se que a pressão do analista financeiro afeta negativamente o desempenho mensurado pelo *total return* e o *market cap*, confirmando parcialmente **H3a**. Por outro lado, quando se analisa o efeito do marketing sobre o desempenho, em sua maioria, evidenciou-se que o histórico de investimentos em marketing apresenta uma relação positiva com o desempenho, confirmando, assim, **H3b**. Adicionalmente, com o estudo, ao analisar o poder moderador do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e pelo tamanho da empresa medido pelo seu ativo total, foi possível confirmar que empresas com maiores investimentos em P&D e com ativo total maior apresentam menos impactos negativos da pressão do analista financeiro sobre o marketing e sobre o desempenho financeiro (**H4 e H5**).

Tais resultados corroboram os estudos realizados pela literatura anterior e, principalmente, por Currim *et al.* (2018) que identificaram que a pressão do analista financeiro se relaciona negativamente com o marketing *resources* (mensurado pelas despesas com vendas, gerais e administrativas) e, conseqüentemente, geram impactos negativos ao desempenho. Todavia, foi possível contribuir ao preencher uma lacuna existente e evoluir a discussão sobre o tema ao incluir o marketing *capability* à discussão, mensurada por dados secundários, mostrando que pode ser influenciada com a pressão do analista financeiro e interagir com o marketing *resources*, além de contribuir significativamente para o desempenho. Outra contribuição do trabalho,

principalmente direcionada a pesquisadores de marketing que utilizam dados secundários, refere-se ao fato de evidenciar que a métrica adotada para mensuração (mais abrangente ou mais restrita) pode influenciar significativamente os resultados obtidos.

Com relação às implicações práticas dos achados, o presente estudo chama atenção para a importância do marketing *resources* e do marketing *capability* para a empresa e a impotência de protegê-los da gestão míope em função da pressão externa. Além disso, evidencia-se a gestores de empresas como as pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros e a busca para atendê-las acaba gerando resultados negativos à empresa, frisando a necessidade de adoção de políticas para controle da gestão míope de marketing e priorizando incentivos aos gestores atrelados a resultados de longo prazo. Outra implicação aponta o aumento do marketing *capability* como uma forma para moderar os efeitos da gestão míope sobre o marketing *resources*, sinalizando a importância para que gestores busquem aprimorar o processo de construção e aumento do marketing *capability*.

Por fim, apesar de não se tratar de um dos objetivos do presente estudo, focalizaram-se os resultados relacionados a impactos entre o marketing *resources* e o marketing *capability*, observando-se que a redução das despesas com *advertising* pode resultar no aumento do marketing *capability*, tornando a empresa mais eficiente. Embora a literatura aborde a necessidade dos recursos para o desenvolvimento do marketing *capability* (SOK, 2017), esse resultado indicou que o simples aumento do *advertising* não representa melhores resultados e que a redução dos recursos pode ser benéfica à empresa em algumas circunstâncias. Reforçando tal entendimento, a relação entre a pressão do analista financeiro e o marketing *capability* apontou o efeito positivo quando analisadas empresas com maior investimento em P&D e maior tamanho, indicando que, nesses contextos, tais empresas são capazes de reavaliar e melhorar seus processos de marketing *capability*.

Diante disso, sugere-se que pesquisas futuras se aprofundem em tais relações visando, por exemplo, identificar em quais contextos a relação entre o marketing *capability* e o marketing *resources* pode ser positiva ou negativa. Outra sugestão refere-se à identificação de quanto tempo é necessário entre os investimentos em recursos de marketing e a criação/desenvolvimento do marketing *capability*, o que poderia explicar relações negativas de investimentos recentes sobre a eficácia do

marketing. Por fim, diante da moderação do tamanho da empresa e investimentos em P&D observados no presente trabalho, sugere-se identificar se a relação marketing *resources* e marketing *capability* é moderada pelo estágio de ciclo de vida da empresa.

Além disso, existem outras questões a serem respondidas para que a literatura possa chegar a um consenso; dessa forma, abre-se espaço para que, em pesquisas futuras, busque-se entender mais profundamente as razões qualitativas para os efeitos encontrados no trabalho, bem como o comportamento do gestor sob pressões geradas pelas previsões dos analistas financeiros. Por fim, outra sugestão destaca que o trabalho focou no desempenho no âmbito do mercado de ações, dessa forma, estudos futuros podem investigar o impacto de tais pressões sobre o desempenho operacionais da empresa, no período de pressão e, em períodos posteriores, visando identificar o efeito da pressão sobre a sustentabilidade operacional da empresa.

No entanto ressalta-se que algumas limitações desta pesquisa devem ser consideradas. Primeiramente, a amostra é composta restritamente por empresas listadas nos Estados Unidos, com ações negociadas na NASDAQ e NY, não sendo possível a generalização dos resultados obtidos. Além disso, os modelos estudados consideram apenas o impacto da pressão gerada pela previsão do analista financeiro sobre o marketing e sobre o desempenho, não considerando outros fatores que podem afetar a tomada de decisões dos gestores, bem como outras despesas e investimentos que também podem ser afetados pela pressão do analista financeiro.

## 7. REFERÊNCIAS

- ALVESSON, M.; SANDBERG, J. Generating research questions through problematization. **Academy of management review**, v. 36, n. 2, p. 247-271, 2011.
- ANGULO-RUIZ, F. et al. How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth. **Journal of Business Research**, v. 82, p. 19-30, 2018.
- BALMER, J. MT. Corporate marketing myopia and the inexorable rise of a corporate marketing logic: Perspectives from identity-based views of the firm. **European journal of marketing**, 2011.
- BARBER, B. et al. Can investors profit from the prophets? Security analyst recommendations and stock returns. **The Journal of finance**, v. 56, n. 2, p. 531-563, 2001.
- BARRON, O. E. et al. High-technology intangibles and analysts' forecasts. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 2, p. 289-312, 2002.
- BARTH, M. E.; KASZNIK, R.; MCNICHOLS, M. F. Analyst coverage and intangible assets. **Journal of accounting research**, v. 39, n. 1, p. 1-34, 2001.
- BREUSCH, T. S.; PAGAN, A. R. A simple test for heteroscedasticity and random coefficient variation. **Econometrica: Journal of the econometric society**, p. 1287-1294, 1979.
- CHAKRAVARTY, A.; GREWAL, R. Analyst earning forecasts and advertising and R&D budgets: role of agency theoretic monitoring and bonding costs. **Journal of Marketing Research**, v. 53, n. 4, p. 580-596, 2016.
- CHOW, G. C. Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 591-605, 1960.
- COOK, V. J.; MOULT, W.; SPAETH, J. Marketing meets finance. **Available at SSRN 959862**, 2007.
- CORLEY, K. G.; GIOIA, D. A. Building theory about theory building: what constitutes a theoretical contribution?. **Academy of management review**, v. 36, n. 1, p. 12-32, 2011.

COTTER, J.; TUNA, I.; WYSOCKI, P. D. Expectations management and beatable targets: How do analysts react to explicit earnings guidance?. **Contemporary accounting research**, v. 23, n. 3, p. 593-624, 2006.

CURRIM, I. S.; LIM, J.; ZHANG, Y.. Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 46, n. 3, p. 431-452, 2018.

DALMÁCIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização**. 2009. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

DAY, G. S. The capabilities of market-driven organizations. **Journal of marketing**, v. 58, n. 4, p. 37-52, 1994.

DAY, G. S. Closing the marketing capabilities gap. **Journal of marketing**, v. 75, n. 4, p. 183-195, 2011.

DAY, G.; FAHEY, Liam. Valuing market strategies. **Journal of Marketing**, v. 52, n. 3, p. 45-57, 1988.

DE RUYTER, K.; WETZELS, M. The marketing–finance interface: A relational exchange perspective. **Journal of Business Research**, v. 50, n. 2, p. 209-215, 2000.

DICHEV, I. D. et al. Earnings quality: Evidence from the field. **Journal of accounting and economics**, v. 56, n. 2-3, p. 1-33, 2013.

DUTTA, S.; NARASIMHAN, O.; RAJIV, S. Success in high-technology markets: Is marketing capability critical?. **Marketing science**, v. 18, n. 4, p. 547-568, 1999.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of financial economics**, v. 33, n. 1, p. 3-56, 1993.

FENG, H.; MORGAN, N. A.; REGO, L. L. Marketing department power and firm performance. **Journal of Marketing**, v. 79, n. 5, p. 1-20, 2015.

FUSAI, G.; RONCORONI, A. **Implementing models in quantitative finance: methods and cases**. Berlin: Springer, 2008.

GARCIA-MECA, E.; SANCHEZ-BALLESTA, J. P. Influences on financial analyst forecast errors: A meta-analysis. **International business review**, v. 15, n. 1, p. 29-52, 2006.

GREWAL, R.; SLOTEGRAAF, R. J. Embeddedness of organizational capabilities. **Decision Sciences**, v. 38, n. 3, p. 451-488, 2007.

GU, F.; WANG, W. Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32, n. 9-10, p. 1673-1702, 2005.

HAUSMAN, J. A. Specification tests in econometrics. **Econometrica: Journal of the econometric society**, p. 1251-1271, 1978.

HOU, K.; ROBINSON, D. T. Industry concentration and average stock returns. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 4, p. 1927-1956, 2006.

HUANG, S. X.; PEREIRA, R.; WANG, C. Analyst coverage and the likelihood of meeting or beating analyst earnings forecasts. **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 2, p. 871-899, 2017.

ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F.; RAJAN, M. V. The choice of performance measures in annual bonus contracts. **Accounting Review**, p. 231-255, 1997.

IVKOVIĆ, Zoran; JEGADEESH, Narasimhan. The timing and value of forecast and recommendation revisions. **Journal of Financial Economics**, v. 73, n. 3, p. 433-463, 2004.

JOSHI, A.; HANSSSENS, D. M. The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. In: **Long-term Impact of Marketing: A Compendium**. 2018. p. 521-556.

KAMASASTRY, P. Marketing Myopia—A Literature Review Based Contemporary Perspective. **Journal of Marketing Vistas**, v. 10, n. 2, p. 44-59, 2020.

KANG, S.; HUR, W.; KIM, M. The mediating role of alliance marketing program creativity on the relationship between alliance orientation and market performance in the services industry. **Managing Service Quality**, 2014.

KIM, M.; MCALISTER, L. M. Stock market reaction to unexpected growth in marketing expenditure: Negative for sales force, contingent on spending level for advertising. **Journal of Marketing**, v. 75, n. 4, p. 68-85, 2011.

KWAK, S. K.; KIM, J. H.. Statistical data preparation: management of missing values and outliers. **Korean journal of anesthesiology**, v. 70, n. 4, p. 407-411, 2017.

LAFOND, R.. Discussion of "CEO reputation and earnings quality". **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 1, p. 149-156, 2008.

LEV, B.. **Intangibles: Management, measurement, and reporting**. Brookings institution press, 2001.

LEVITT, T.. Marketing myopia. **Harvard business review**, v. 38, n. 4, p. 24-47, 1960.

LUO, X.; DE JONG, P. J. Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 40, n. 4, p. 605-624, 2012.

LUO, X.; HOMBURG, C.; WIESEKE, J. Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value. **Journal of Marketing Research**, v. 47, n. 6, p. 1041-1058, 2010.

MATOLCSY, Z.; WYATT, A. Capitalized intangibles and financial analysts. **Accounting & Finance**, v. 46, n. 3, p. 457-479, 2006.

MOHANRAM, P. S. Separating winners from losers among lowbook-to-market stocks using financial statement analysis. **Review of accounting studies**, v. 10, n. 2, p. 133-170, 2005.

MORGAN, N. A. Marketing and business performance. **Journal of the academy of marketing science**, v. 40, n. 1, p. 102-119, 2012.

MORGAN, N. A.; FENG, H.; WHITLER, K. A. Marketing capabilities in international marketing. **Journal of International Marketing**, v. 26, n. 1, p. 61-95, 2018.

MORGAN, N. A.; VORHIES, D. W.; MASON, C. H. Market orientation, marketing capabilities, and firm performance. **Strategic management journal**, v. 30, n. 8, p. 909-920, 2009.

NGO, L. V.; O'CASS, A.. Performance implications of market orientation, marketing resources, and marketing capabilities. **Journal of Marketing Management**, v. 28, n. 1-2, p. 173-187, 2012.

PATEL, P. C.; FENG, C.; GUEDES, M. J. Marketing capability and new venture survival: The role of marketing myopia. **Industrial Marketing Management**, v. 93, p. 307-326, 2021.

QURESHI, M. S.; AZIZ, N.; MIAN, S. A. How marketing capabilities shape entrepreneurial firm's performance? Evidence from new technology based firms in turkey. **Journal of Global Entrepreneurship Research**, v. 7, n. 1, p. 1-15, 2017.

RICHARD, M. D.; WOMACK, J. A.; ALLAWAY, A. W. Marketing myopia: An integrated view. **Journal of Product & Brand Management**, 1993.

RUST, R. T. et al. Measuring marketing productivity: Current knowledge and future directions. **Journal of marketing**, v. 68, n. 4, p. 76-89, 2004.

SANDERS, N. R.; RITZMAN, L. P. Integrating judgmental and quantitative forecasts: methodologies for pooling marketing and operations information. **International Journal of Operations & Production Management**, 2004.

SARKEES, M. E.; LUCHS, R.. Stochastic frontier estimation in international marketing research: exploring untapped opportunities. In: **Measurement and Research Methods in International Marketing**. Emerald Group Publishing Limited, 2011.

SMITH, N. C.; DRUMWRIGHT, M. E.; GENTILE, Mary C. The new marketing myopia. **Journal of Public Policy & Marketing**, v. 29, n. 1, p. 4-11, 2010.

SOK, P.; SNELL, L.; LEE, W. J. T.; SOK, K. M. Linking entrepreneurial orientation and small service firm performance through marketing resources and marketing capability: A moderated mediation model. **Journal of Service Theory and Practice**, 2017.

SOUSA, D.; ZAMBALDE, A.; SOUKI, G.; VERONEZE, R. Marketing myopia in brazilian public universities: an empirical study involving academicians. **Journal of technology management & innovation**, v. 13, n. 3, p. 12-23, 2018.

SRINIVASAN, S.; HANSSENS, D. M. Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. In: **Long-term Impact of Marketing: A Compendium**. 2018. p. 461-519.

SRIVASTAVA, R. K.; SHERVANI, T. A.; FAHEY, L. Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. **Journal of marketing**, v. 62, n. 1, p. 2-18, 1998.

SRIVASTAVA, R. K.; SHERVANI, T. A.; FAHEY, L. Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing. **Journal of marketing**, v. 63, n. 4\_suppl1, p. 168-179, 1999.

TOLSTOY, D.; NORDMAN, E. R.; VU, U. The indirect effect of online marketing capabilities on the international performance of e-commerce SMEs. **International Business Review**, v. 31, n. 3, p. 101946, 2022.

UBAL, V. O. et al. Marketing e Desempenho no Mercado de Capitais. **International Journal of Business Marketing**, v. 2, n. 1, 2017.

VERBRUGGE, J. A. Guest editorial: event studies in finance and marketing: a road map for finance and marketing managers. **Journal of Market-Focused Management**, v. 2, n. 2, p. 123-126, 1997.

ZHANG, Y.; GONG, Y.. Stock return or sales growth? Multiple performance feedback and strategic investments under securities analysts' earnings pressure. **Journal of Management Studies**, v. 55, n. 8, p. 1356-1385, 2018.

ZHANG, Y.; GIMENO, J. Earnings pressure and competitive behavior: Evidence from the US electricity industry. **Academy of Management Journal**, v. 53, n. 4, p. 743-768, 2010.

ZINKHAN, G. M.; VERBRUGGE, J. A. The marketing/finance interface: two divergent and complementary views of the firm. **Journal of Business Research**, v. 50, n. 2, p. 143-148, 2000.

**Anexo I – Tabela resumo resultados esperados vs. encontrados**

Amostra	Hipótese	Modelo	Var. depend	Var. inde. 1	Coef. esperado	Coef. Encontrado	Var. indep. 2	Coef. esperado	Coef. encontrado	Abordagem
Marketing										
Geral	H1	1	MKTI	AP	(-)	(-)	MC	(+)	NS	EA
	H1	2	ADV	AP	(-)	(+)	MC	(+)	(-)	EA
	H1	3	MC	AP	(-)	(-)	MKTI	(+)	NS	EA
	H1	4	MC	AP	(-)	NS	ADV	(+)	(-)	EA
	H1	5	INTER1	AP	(-)	(-)	-	-	-	EA
	H1	6	INTER2	AP	(-)	(+)	-	-	-	EA
Desempenho										
Geral	H2; H4	7	RA	AP	(-)	(+)	MKTI / MC	(+) / (+)	(+) / NS	EA
	H2; H4	8	RA	AP	(-)	(+)	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H2; H4	9	TRET	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (+)	EA
	H2; H4	10	TRET	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA
	H2; H4	11	MCAP	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA
	H2; H4	12	MCAP	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EA
Moderação do investimento em P&D - Marketing										
Acima da média	H3.1	1	MKTI	AP	NS	NS	MC	(-)	NS	EF
	H3.1	2	ADV	AP	NS	NS	MC	(-)	(-)	EF
	H3.1	3	MC	AP	NS	NS	MKTI	(-)	NS	EF
	H3.1	4	MC	AP	NS	(+)	ADV	(-)	(-)	EF
	H3.1	5	INTER1	AP	NS	NS	-	-	-	EF
	H3.1	6	INTER2	AP	NS	(+)	-	-	-	EF
Abaixo da média	H3.1	1	MKTI	AP	(-)	(-)	MC	(-)	NS	EF
	H3.1	2	ADV	AP	(-)	(+)	MC	(-)	(-)	EF
	H3.1	3	MC	AP	(-)	(-)	MKTI	(-)	NS	EF
	H3.1	4	MC	AP	(-)	NS	ADV	(-)	(-)	EF

	H3.1	5	INTER1	AP	(-)	(-)	-	-	-	EF
	H3.1	6	INTER2	AP	(-)	(+)	-	-	-	EF
Moderação do investimento em P&D - Desempenho										
Acima da média	H3.2	7	RA	AP	NS	NS	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3.2	8	RA	AP	NS	NS	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3.2	9	TRET	AP	NS	NS	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.2	10	TRET	AP	NS	NS	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.2	11	MCAP	AP	NS	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	(-) / (+)	EF
	H3.2	12	MCAP	AP	NS	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(-) / (+)	EF
Abaixo da média	H3.2	7	RA	AP	(-)	(+)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (-)	EA
	H3.2	8	RA	AP	(-)	(+)	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3.2	9	TRET	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (+)	OLS
	H3.2	10	TRET	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / NS	OLS
	H3.2	11	MCAP	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.2	12	MCAP	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (-)	EF
Moderação do Tamanho (AT) - Marketing										
Acima da média	H3.3	1	MKTI	AP	NS	(+)	MC	(-)	NS	EF
	H3.3	2	ADV	AP	NS	NS	MC	(-)	(-)	EF
	H3.3	3	MC	AP	NS	(+)	MKTI	(-)	NS	EF
	H3.3	4	MC	AP	NS	NS	ADV	(-)	(-)	EF
	H3.3	5	INTER1	AP	NS	(-)	-	-	-	EF
	H3.3	6	INTER2	AP	NS	NS	-	-	-	EF
Abaixo da média	H3.3	1	MKTI	AP	(-)	(-)	MC	(-)	NS	EF
	H3.3	2	ADV	AP	(-)	(+)	MC	(-)	(-)	EF
	H3.3	3	MC	AP	(-)	(-)	MKTI	(-)	NS	EF
	H3.3	4	MC	AP	(-)	NS	ADV	(-)	(-)	EF
	H3.3	5	INTER1	AP	(-)	(-)	-	-	-	EF

	H3.3	6	INTER2	AP	(-)	(+)	-	-	-	EF
Moderação do Tamanho (AT) - Desempenho										
Acima da média	H3.3	7	RA	AP	NS	(+)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3.3	8	RA	AP	NS	(+)	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EA
	H3.3	9	TRET	AP	NS	NS	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.3	10	TRET	AP	NS	NS	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.3	11	MCAP	AP	NS	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	(-) / (+0)	EF
	H3.3	12	MCAP	AP	NS	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / NS	EF
Abaixo da média	H3.3	7	RA	AP	(-)	NS	MKTI / MC	(+) / (+)	(+) / NS	EF
	H3.3	8	RA	AP	(-)	NS	ADV / MC	(+) / (+)	NS / NS	EF
	H3.3	9	TRET	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (+)	OLS
	H3.3	10	TRET	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	OLS
	H3.3	11	MCAP	AP	(-)	(-)	MKTI / MC	(+) / (+)	NS / (+)	EF
	H3.3	12	MCAP	AP	(-)	(-)	ADV / MC	(+) / (+)	(+) / (+)	EF

## Anexo II – Síntese do alinhamento de pesquisa

Problema de pesquisa	Objetivos		Hipóteses	Modelo	Resultados	
	Obj. geral	Objetivos específicos				
Como a capacidade de marketing influencia a relação entre as previsões dos analistas financeiros, recursos de marketing e desempenho financeiro?	Adicionar a ótica do marketing capability sobre a relação entre previsões dos analistas financeiros, marketing e o desempenho financeiro da firma já encontrada na literatura	O1: o efeito das pressões dos analistas sobre o marketing resources já observado em estudos anteriores.	O1a: o impacto da gestão míope de marketing gerado pela pressão do analista sobre o marketing resources.	<b>H1a: A pressão gerada por previsões de lucro otimistas dos analistas influencia negativamente os recursos de marketing da empresa.</b>	Modelos 1 e 2	Confirmada parcialmente (MKTI)
			O1b: se a mensuração de marketing resources adotada influencia nos resultados obtidos.	<b>H1b: A mensuração escolhida para mensuração do marketing resources afetará a influência da pressão dos analistas financeiros observada sobre o marketing resources.</b>	Modelos 1 e 2	Confirmada
		O2: o efeito das pressões dos analistas sobre o marketing capability já observado em estudos anteriores.	O2a: se a gestão míope de marketing gerado pela pressão do analista tem influência sobre o marketing capability.	<b>H2a: A capacidade de marketing da empresa é negativamente influenciada pelo impacto da pressão do analista sobre os recursos de marketing.</b>	Modelos 3 e 4	Confirmada parcialmente (Modelo 3)
			O2b: se a interação do marketing resources com o marketing capability modera os efeitos da pressão do analista sobre o marketing.	<b>H2b: O efeito da pressão gerada pelas previsões dos analistas financeiros será menor sobre a interação dos recursos de marketing de capacidades de marketing.</b>	Modelos 5 e 6	Confirmada
		O3: como a pressão do analista, marketing resources e marketing capability influenciam o desempenho financeiro da empresa	O3a: o impacto da pressão do analista sobre o desempenho financeiro da empresa.	<b>H3a: A pressão exercida pelas previsões dos analistas financeiros afetará negativamente o desempenho financeiro da empresa.</b>	Modelos 7 a 12	Confirmada parcialmente (TRET e MCAP)
			O3b: a contribuição do marketing resources e marketing capability para o desempenho financeiro da empresa.	<b>H3b: O desempenho financeiro da empresa é afetado positivamente pelo marketing resources e marketing capability.</b>	Modelos 7 a 12	Confirmada
		O4: se o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) modera as relações entre a pressão do analista financeiro com o marketing resources e marketing capability e também com o desempenho financeiro da empresa.	O4a: o efeito moderador do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) na relação entre a pressão do analista financeiro e o marketing (resources e capability).	<b>H4a: Empresas com maior investimento em P&amp;D apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing (resources e capability) da empresa.</b>	Modelos 1 a 6 (moderados pelo nível de P&D)	Confirmada
			O4b: o efeito moderador do investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) na relação entre a pressão do analista financeiro e o desempenho financeiro.	<b>H4b: Empresas com maior investimento em P&amp;D apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho financeiro da empresa.</b>	Modelos 7 a 12 (moderados pelo nível de P&D)	Confirmada parcialmente (TRET)
		O5: se o tamanho da empresa modera as relações entre a pressão do analista com o marketing resources e marketing capability e também com o desempenho financeiro da empresa.	O5a: o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre a pressão do analista e o marketing (resources e capability).	<b>H5a: Empresas com maior tamanho apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o marketing (resources e capability) da empresa.</b>	Modelos 1 a 6 (moderados pelo tamanho do ativo)	Confirmada
			O5b: o efeito moderador do tamanho da empresa na relação entre a pressão do analista e o desempenho financeiro.	<b>H5b: Empresas com maior tamanho apresentarão menor impacto da pressão do analista financeiro sobre o desempenho financeiro da empresa.</b>	Modelos 7 a 12 (moderados pelo tamanho do ativo)	Confirmada

**Anexo III – Link para dados da pesquisa**

[https://drive.google.com/open?id=1qdbRtjYmfuW\\_SmvWp625AqzXZVFAJWq&authuser=jrgazoni%40gmail.com&usp=drive\\_fs](https://drive.google.com/open?id=1qdbRtjYmfuW_SmvWp625AqzXZVFAJWq&authuser=jrgazoni%40gmail.com&usp=drive_fs)

## Anexo IV – Testes de especificação dos modelos

Testes de especificação – Tabela 5

Teste	Modelo	
	1	2
Breash-Pagan (1979)	0	0
Hausman (1978)	0.01	0
Chow (1960)	0	0
<b>Resultado</b>	EF	EF

Testes de especificação – Tabela 6

Teste	Modelo			
	3	4	5	6
Breash-Pagan (1979)	0	0	0	0
Hausman (1978)	0	0	0	0
Chow (1960)	0	0	0	0
<b>Resultado</b>	EF	EF	EF	EF

Testes de especificação – Tabela 7

Teste	Modelo					
	7	8	9	10	11	12
Breash-Pagan (1979)	0	0	0	0	0	0
Hausman (1978)	0	0	0.02	0.03	0	0
Chow (1960)	0	0	0.32	0.42	0	0
<b>Resultado</b>	EF	EF	EA	EA	EF	EF

Testes de especificação – Tabela 8

Teste	Modelos - Acima da média						Modelos - Abaixo da média					
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
Breash-Pagan (1979)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hausman (1978)	0.99	1	0.08	0	0.1	0.93	0	0.65	0	0	0	0.33
Chow (1960)	0	0	0	0	0	0	0.08	0	0	0	0	0
<b>Resultado</b>	EA	EA	EA	EF	EA	EA	EF	EA	EF	EF	EF	EA

Testes de especificação – Tabela 9

Teste	Acima da média		Abaixo da média		Acima da média		Abaixo da média		Acima da média		Abaixo da média	
	7	8	7	8	9	10	9	10	11	12	11	12
Breash-Pagan(1979)	0.3	0.32	0	0	0.19	0.37	0	0	0	0	0	0
Hausman (1978)	0.89	0.84	0	0.09	0.17	0.22	0.76	0.8	0	0	0	0
Chow (1960)	0	0	0	0	0	0	0.79	0.83	0	0	0	0
<b>Resultado</b>	EA	EA	EF	EF	EF	EF	OLS	OLS	EF	EF	EF	EF

Testes de especificação – Tabela 10

Teste	Modelos - Acima da média						Modelos - Abaixo da média					
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
Breash-Pagan (1979)	0.04	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Hausman (1978)	0.97	0.06	0.97	0	0.01	0.09	0	0	0.05	0	0	0
Chow (1960)	0.11	0	0	0	0	0	0.04	0	0	0	0	0
<b>Resultado</b>	EA	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF	EF

Testes de especificação – Tabela 11

Teste	Acima da média		Abaixo da média		Acima da média		Abaixo da média		Acima da média		Abaixo da média	
	7	8	7	8	9	10	9	10	11	12	11	12
Breash-Pagan (1979)	0.3	0.33	0	0	0.17	0.37	0	0	0	0	0	0
Hausman (1978)	0.89	0.84	0	0.09	0.77	0.78	0.99	0.99	0	0	0	0
Chow (1960)	0.01 5	0.01 5	0	0	0.05	0.03	0.75	0.82	0	0	0	0
<b>Resultado</b>	EA	EA	EF	EF	EF	EF	OLS	OLS	EF	EF	EF	EF