

Quando a Eficiência na Geração de Receitas Ameniza o Efeito da Miopia na Gestão de Marketing no Desempenho das Ações

Autoria

Evelini Lauri Morri Garcia - evelinilaurimorri@hotmail.com

Prog de Pós-Grad em Admin - PPA/UEM - Universidade Estadual de Maringá

VALTER AFONSO VIEIRA - VALTERAFONSOVIEIRA@GMAIL.COM

Prog de Pós-Grad em Admin - PPA/UEM - Universidade Estadual de Maringá

Resumo

A miopia na gestão de marketing denota o corte de investimentos em marketing para elevar o lucro de curto prazo e obter repercussão positiva no mercado de ações. O objetivo deste estudo foi avaliar o efeito moderador da eficiência na geração de receitas na relação entre a presença (vs. ausência) da miopia na gestão de marketing e o desempenho das ações no curto prazo. Os dados obtidos são de 210 empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na B3 no período de 2001 a 2017 aplicados em modelos econométricos de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados mostraram que a eficiência na geração de receitas ameniza o efeito da miopia na gestão de marketing no desempenho das ações de forma que, em empresas com presença de gestão míope em marketing, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor é o desempenho das ações no curto prazo. Os resultados também indicaram que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) é o desempenho das ações no curto prazo.



Quando a Eficiência na Geração de Receitas Ameniza o Efeito da Miopia na Gestão de Marketing no Desempenho das Ações

Resumo: A miopia na gestão de marketing denota o corte de investimentos em marketing para elevar o lucro de curto prazo e obter repercussão positiva no mercado de ações. O objetivo deste estudo foi avaliar o efeito moderador da eficiência na geração de receitas na relação entre a presença (vs. ausência) da miopia na gestão de marketing e o desempenho das ações no curto prazo. Os dados obtidos são de 210 empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na B3 no período de 2001 a 2017 aplicados em modelos econométricos de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados mostraram que a eficiência na geração de receitas ameniza o efeito da miopia na gestão de marketing no desempenho das ações de forma que, em empresas com presença de gestão míope em marketing, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor é o desempenho das ações no curto prazo. Os resultados também indicaram que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) é o desempenho das ações no curto prazo.

Palavras-chave: miopia na gestão de marketing; eficiência na geração das receitas; desempenho das ações; gerenciamento de resultados.

1 Introdução

A miopia na gestão de marketing denota o corte de investimentos em marketing para elevar o lucro de curto prazo e obter repercussão positiva no mercado de ações (Mizik, 2010). Apesar da miopia em marketing estar associada ao crescimento dos preços das ações no curto prazo, o corte dos investimentos em marketing gera deterioração do valor da empresa no longo prazo e, conseqüentemente, do valor futuro do investimento dos acionistas (Mizik & Jacobson, 2007). Pesquisas empíricas demonstraram que empresas que aderem à miopia na gestão de marketing não são penalizadas pelo mercado no curto prazo (Saboo, Chakravarty & Grewal, 2016). Com base nas premissas da Teoria do Comportamento Gerencial Míope (Stein, 1989), a incapacidade em detectar imediatamente práticas míopes ocorre devido os investidores apreciarem especialmente lucros imediatos e por existir assimetria de informação entre gestores e investidores.

O estudo de Bendig, Willmann, Strese & Brettel (2018) inaugurou a discussão sobre a variabilidade nos efeitos da miopia na gestão de marketing no preço das ações no curto prazo quando há interação da presença de miopia com elementos que geram sinais incrementais e conflitantes com a estabilidade financeira das empresas. Este estudo demonstrou que a miopia em marketing praticada em contextos que sinalizam baixa capacidade de equilibrar fluxos de recursos financeiros chama atenção dos investidores e influencia negativamente o desempenho das ações.

Enquanto Bendig *et al.* (2018) utilizaram as recompras de ações como uma situação contingencial para demonstrar que a miopia na gestão de marketing pode ser identificada e punida pelo mercado no curto prazo, nós propomos um estudo que avalia os efeitos da miopia na gestão de marketing conjuntamente a eficiência na geração de receitas. A justificativa da escolha deste moderador é por ser um índice que oferece sinalização incremental da qualidade dos lucros (Fairfield & Yohn, 2001, Soliman, 2008). Maior eficiência em gerar receitas sinaliza melhor utilização dos recursos da empresa e melhores decisões de investimentos, condições que são fundamentais para gerar lucros e que são persistentes ao longo do tempo (Bauman, 2014, Jansen, Ramnath & Yohn, 2012; Amir, Kama & Livnat, 2011, Soares & Galdi, 2011, Soliman, 2008).

A eficiência na geração de receitas contribui com o diagnóstico de gerenciamento de resultados, visto que alto nível de eficiência em gerar receitas é esperado na apresentação de lucros, mas, não é compatível com a diminuição de investimentos (Bauman, 2014, Jansen *et al.*, 2012). Esta condição indica que cortes em investimentos em marketing podem ser reconhecidos pelo mercado como práticas de gerenciamento de resultados quando há alto nível de eficiência na geração de receitas. Dado a lacuna de estudos sobre sinais incrementais e observáveis por meio de informações públicas que expliquem a capacidade do mercado em avaliar no curto prazo se reduções nos investimentos em marketing são justificáveis e dado limitação na literatura sobre os efeitos da interação entre índices que sinalizam qualidade dos lucros e miopia em marketing no desempenho das ações, tem-se a seguinte questão de pesquisa: *Quais são os efeitos da interação entre a eficiência na geração de receitas e miopia na gestão de marketing no desempenho das ações no curto prazo?*

Utilizando dados de 210 empresas brasileiras de capital aberto no período de 2001 à 2017 os resultados mostram que, em empresas com presença de gestão míope em marketing, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor é o desempenho das ações no curto prazo. Os resultados também mostraram que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) é o desempenho das ações no curto prazo.

Este estudo contribui com a literatura de miopia na gestão de marketing ao indicar uma condição associada às estratégias de marketing que gera variabilidade no desempenho das ações no curto prazo. Mostramos que o alto nível de eficiência na geração de receitas é uma condição em que o mercado identifica e pune empresas míopes. Os resultados apresentados também permitem aprofundar discussões teóricas sobre a incapacidade do mercado em reconhecer práticas míopes no curto prazo, premissa defendida pela Teoria do Comportamento Gerencial Míope (Stein, 1989). Assim como o estudo de Bendig *et al.* (2018), demonstramos que a miopia na gestão de marketing pode ser melhor compreendida ao incorporar elementos de sinalização incremental e que empresas míopes podem apresentar desempenho das ações inferior ao desempenho das ações de empresas não míopes no curto prazo. Estas contribuições reforçam o reconhecimento de que o impacto dos investimentos em marketing no valor das empresas se torna cada vez mais evidente ao ampliar e aprofundar as investigações sobre os efeitos da sinalização (Fine, Gleason & Mullen, 2017).

2 Referencial Teórico

2.1 Miopia na Gestão de Marketing

Os estudos da miopia na gestão de marketing são suportados pela Teoria do Comportamento Gerencial Míope (Stein, 1989). Esta teoria apresenta a premissa de que existe constante receio pelos gestores de que as ações das suas empresas sejam compradas a um preço subvalorizado. Tal receio leva os gestores a se concentrarem mais fortemente em lucros de curto prazo para convencer o mercado de que a empresa está gerando valor (Stein, 1989). O lucro de curto prazo é uma medida resumida dos eventos econômicos que afetaram uma empresa em um determinado período e, por isso, é uma medida útil para avaliar o valor de mercado de uma empresa (Jegadeesh & Livnat, 2006).

As empresas míopes recorrem à diminuição ou eliminação dos investimentos que não geram lucros imediatos, sacrificando investimentos que geram valor no longo prazo (Stein, 1989). Os investimentos em marketing geram ativos intangíveis e são positivamente relacionados ao valor de mercado no longo prazo das empresas, embora não necessariamente ao lucro de curto prazo (Fine *et al.*, 2017). O corte nos investimentos de marketing (Chakravarty & Grewal, 2011) e nos custos (Currim, Lim & Zhang, 2018) tem como intuito

aumentar o lucro de curto prazo para atender as pressões de investidores impacientes (Bendig *et al.*, 2018, Mizik & Jacobson, 2007).

Incentivos para miopia na gestão de marketing aumentam com a justificativa de que o mercado é incapaz de reconhecer e avaliar imediatamente as consequências de longo prazo das ações gerenciais (Mizik & Jacobson, 2007). A incapacidade no reconhecimento imediato da miopia é justificada como resultado da assimetria informacional, pois, existe vantagem do gerente sobre o acionista para avaliar o estado real dos ganhos atuais e perspectivas futuras de uma empresa (Mizik, 2010). A assimetria informacional incentiva os gestores a cortar ativos intangíveis que não estão elencados no balanço patrimonial para inflar ganhos atuais e enganar o mercado (Stein, 1989). O reconhecimento da aversão do mercado por resultados negativos ou abaixo das expectativas faz a miopia na gestão surgir como uma solução atraente para manipular o valor de mercado da empresa no curto prazo (Currim *et al.*, 2018).

Apesar da adesão à miopia na gestão de marketing gerar efeitos positivos no preço das ações no curto prazo, esta prática apresenta um *dark side*, visto que os efeitos gerados no preço das ações no curto prazo podem ser superados por retornos de longo prazo mais baixos justamente pela falta de investimentos (Saboo *et al.*, 2016). O gerenciamento míope envolve a alteração das práticas operacionais e afeta diretamente o processo da aplicabilidade do marketing (Mizik, 2010). É, portanto, um comportamento contraditório realizar cortes míopes e acreditar na eficácia das ações de marketing no longo prazo (Srinivasan & Hanssens, 2009).

A premissa de mercado eficiente defende que os investidores não são enganados, pois, ajustam suas inferências considerando que haverá gerenciamento dos lucros. No entanto, na Teoria do Comportamento Gerencial Míope há o argumento de que as empresas antecipam as estimativas corrigidas do mercado e continuam a se comportar de modo míope (Stein, 1989). Apesar da Teoria do Comportamento Gerencial Míope defender que o mercado não é capaz de identificar a miopia no curto prazo, estudos recentes têm apresentado indícios de que a coocorrência de contingências e cortes míopes em investimentos de marketing tornam os investidores céticos (Bendig *et al.*, 2018). Diante do exposto, permanece uma lacuna de estudos empíricos sobre as reações do mercado quanto à avaliação de índices que emitem sinais da qualidade dos lucros quando há miopia em investimentos em marketing.

2.2 Eficiência na geração de receitas

Índices contábeis medem o retorno dos investimentos e representam uma abordagem tradicional para avaliar os gastos empregados para obter lucros (Rust, Ambler, Carpenter, Kumar & Srivastava, 2004). A rentabilidade do ativo (ROA) é um índice utilizado como medida de desempenho operacional e é construído por meio da divisão do resultado operacional pelo ativo total. Para compreender melhor os fatores que contribuem para a formação do resultado operacional, administradores e analistas costumam utilizar o modelo de análise DuPont para decompor o ROA em outros índices, como giro do ativo e margem operacional (Farris, Bendle, Pfeifer & Reibstein, 2010). Apesar de tanto o giro do ativo quanto a margem operacional serem autocorrelacionados e estarem relacionados aos lucros do longo prazo e aos retornos anormais das ações, o giro dos ativos apresenta maior persistência ao longo do tempo, em comparação à margem operacional, e, por isso, é mais útil para avaliar a capacidade futura da empresa em gerar valor (Amir *et al.*, 2011).

O índice giro dos ativos é obtido pela ponderação da receita de vendas pelo ativo total e, em essência, mede a eficiência do uso dos ativos para gerar de receitas (Soliman, 2008). Como a eficiência em gerar receitas é uma característica que persiste ao longo do tempo (Amir *et al.*, 2011), lucros correntes acompanhados de alto nível de eficiência na geração de receitas geram informação preditiva de futuros lucros, pois, indica o potencial de geração de receita que pode alavancar os resultados contábeis no longo prazo (Fairfield & Yohn, 2001).

O estudo empírico de Fairfield e Yohn (2001) mostrou que a eficiência em gerar receitas é sinal preditivo de mudanças futuras no ROA. Gallizo e Salvador (2006) demonstraram que o mercado avalia a eficiência em gerar receitas para fins de estimativa dos futuros fluxos de caixa do negócio. Os achados de Soliman (2008) convergem com as descobertas anteriores e são consistentes com a noção de que a eficiência em gerar receitas representa informações incrementais para prever mudanças futuras na lucratividade e sinaliza sobre futuros fluxos de caixa, exercendo influência no preço de mercado das empresas.

O estudo de Jansen *et al.* (2012) amplia as discussões sobre a capacidade informativa da eficiência em gerar receitas e demonstra que o mercado observa este índice para identificar possíveis práticas de gerenciamento de resultados por meio de sinais opostos em receitas, investimentos e resultados. Este estudo apresenta o argumento de que as receitas de vendas são um impulsionador fundamental dos investimentos e dos lucros de uma empresa e que, por isso, os ativos e o resultado operacional devem variar diretamente com as vendas. Quando há investimentos ou lucros abaixo das expectativas criadas pelo mercado e o índice de eficiência em gerar receitas permanece alto, os investidores se tornam céticos e amplificam a análise da qualidade dos lucros apresentados.

A eficiência na geração de receitas é uma medida que faz parte do planejamento dos investimentos em marketing, visto que o esforço dos profissionais de marketing não é simplesmente para gerar vendas, mas gerar vendas lucrativas e fazê-la com eficiência em relação aos ativos utilizados (Farris *et al.*, 2010). A receita é utilizada recorrentemente como *proxy* do desempenho das ações de marketing. Porém, a receita não é produto apenas dos investimentos em marketing, mas, também das condições financeiras e dos fatores macro e micro econômicos (Kling, Ghobadian & O'Regan, 2009). O nível de receita gerado por uma empresa é resultado da sinergia de todos os recursos disponíveis, das estratégias empregadas nos diversos setores da organização e das condições ambientais (Srinivasan & Hanssens, 2009). Além disso, com a exceção de algumas poucas condições de promoções de marketing que geram entradas de caixa imediatas (Chapman & Steenburgh, 2011), o nível da receita auferida atualmente é resultado, principalmente, de investimentos em marketing feitos no passado (Bendig *et al.*, 2018, Currim *et al.*, 2018).

As particularidades das receitas reforçam a possibilidade de empregá-la em medidas, como a eficiência em gerar receitas, paralelamente às informações sobre estratégias de marketing com a finalidade de avaliar o valor de mercado das empresas. Existe uma longa agenda de pesquisas na área de finanças e contabilidade que avaliaram os sinais que a eficiência em gerar receitas representa ao mercado e a reação dos preços das ações aos níveis deste índice. Contudo, a medida relacionada à eficiência em gerar receitas tem sido pouco explorada nos estudos sobre marketing e ainda não há discussões sobre os seus efeitos no desempenho das ações de empresas que são míopes na gestão de marketing.

2.3 Hipóteses

O presente estudo apresenta hipótese do efeito moderador da eficiência na geração de receitas na relação entre a miopia em marketing e o desempenho das ações. A análise da miopia na gestão de marketing demanda classificar as empresas em míopes e não míopes (Bendig *et al.*, 2018, Saboo *et al.*, 2016, Srinivasan & Ramani, 2019). Empresas míopes apresentam surpresas com sinal positivo em resultados contábeis e surpresas com sinais negativos nos investimentos em marketing (Mizik & Jacobson, 2007). Empresas são tratadas como não míopes quando não apresentam evidências de miopia na gestão dos investimentos em marketing, ou seja, não apresentam cortes nos investimentos em marketing seguidos de crescimento dos lucros (Bendig *et al.*, 2018, Srinivasan & Ramani, 2019). A literatura demonstrou que não há diferença no desempenho das ações no curto prazo em empresas míopes e não míopes (Currim *et al.*, 2018, Fine *et al.*, 2017, Mizik & Jacobson, 2007, Mizik,

2010, Saboo *et al.*, 2016). Contudo, essa literatura prévia não inclui a interação da miopia com fator contingente (Bendig *et al.*, 2018).

Nós sugerimos que o efeito principal da miopia na gestão de marketing no valor das ações é moderado pelo nível de eficiência em gerar receitas. Em empresas com presença de gestão míope em marketing; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor será o desempenho das ações no curto prazo. Cortes nos investimentos em marketing e alto nível de eficiência em gerar receitas emitem sinais opostos das condições de formação do lucro. A contradição em sinais emitidos por receitas e despesas aumenta o escrutínio pelos investidores sobre a condição que fomentou o lucro apresentado (Ertimur, Livnat & Martikainen, 2003). Ademais, o mercado reconhece que a combinação de cortes em investimentos em marketing e alto nível de receitas pode ser resultado de práticas de gerenciamento de resultados (Rust, Moorman & Dickson, 2002).

A apresentação concomitante de cortes em investimentos em marketing e baixo nível de eficiência na geração de receitas apresentam sinais convergentes. Baixo nível de eficiência em gerar receitas e diminuição de investimentos pode ser compreendido pelo mercado como condição aceitável ou necessária para equilibrar resultados econômicos e financeiros no curto prazo, especialmente se a empresa atende as expectativas do mercado quanto ao nível de lucro (Bauman, 2014, Fairfield & Yohn, 2001). Esperamos, portanto, que a interação entre empresas míopes e baixo nível de eficiência em gerar receitas seja associado ao alto desempenho das ações no curto prazo. Assim, apresentamos a seguinte hipótese:

Hipótese 1(a): *Em empresas com presença de gestão míope em marketing; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor será o desempenho das ações no curto prazo.*

As empresas não míopes podem apresentar surpresas positivas ou negativas em ROA. Nós sugerimos que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas em ROA; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior será o desempenho das ações no curto prazo. As evidências empíricas indicam que a ampliação de investimentos em marketing quando há alto nível de receitas é uma condição esperada pelo mercado (Rao & Bharadwaj, 2008, Rust *et al.*, 2002). Por outro lado, a coocorrência de ampliação de investimentos e baixo nível de eficiência em gerar receitas podem ser interpretada pelo mercado como condição incompatível com o equilíbrio financeiro da empresa (Jansen *et al.*, 2012) resultando em efeito que diminui a precificação das ações. Esperamos, portanto, que a interação entre a eficiência em gerar receitas e a ausência de miopia em marketing quando há surpresas positivas em ROA está positivamente associada com o desempenho das ações.

Por fim, sugerimos que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas negativas em ROA; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor será o desempenho das ações no curto prazo. Existe reconhecimento da aversão do mercado por resultados negativos ou abaixo das expectativas e que esta aversão existe independentemente das políticas de expansão de investimentos praticadas pelas empresas (Stein, 1989). Também há evidências na literatura de que sinais direcionalmente opostos em receitas e resultados contábeis podem ser reflexos de estratégias que envolvem ampliação dos investimentos em marketing e que o mercado reage negativamente por ser incapaz de detectar com clareza os fundamentos desta estratégia (Morgan, Slotegraaf & Vorhies, 2009). Logo, apresentamos a seguinte hipótese:

Hipótese 1(b): *Em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) será o desempenho das ações no curto prazo.*

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Dados

Os dados deste trabalho são de empresas brasileiras com ações listadas na B3 no período de 2001 a 2017 (longitudinais). Coletamos os dados contábeis anuais e os preços das ações por meio da Economática e os dados dos portfólios para calcular os retornos anormais das ações por meio do *Brazilian Center for Research in Financial Economics* da Universidade de São Paulo (NEFIN). Os dados dos retornos das ações são mensais iniciando no sexto mês no ano fiscal t e encerrando no quinto mês do ano fiscal $t + 1$. Para calcular o retorno das ações utilizamos os preços das ações da classe mais líquida ao longo do tempo com valores ajustados por proventos. Os dados permitiram construir um painel de séries temporais com 2.653 observações distribuídas entre 210 empresas.

3.2 Mensuração da miopia em marketing

Utilizamos a combinação das surpresas em ROA e da intensidade em marketing (Mizik & Jacobson, 2007, Mizik, 2010) para identificar empresas com comportamento míope na gestão dos investimentos em marketing. O ROA é o índice de rentabilidade do ativo construído pela razão entre resultado operacional e o ativo total. A intensidade de marketing é um índice medido por meio da *proxy* que utiliza as despesas com vendas, despesas gerais e despesas administrativas do período dividida pelo ativo total. Essa *proxy* para intensidade de marketing é amplamente aceita na literatura (Bendig *et al.*, 2018, Fine *et al.*, 2017, Mizik, 2010, Mizik & Jacobson, 2007). Utilizamos modelos econométricos autorregressivos de dados em painel com efeitos fixos, assim como proposto por Bendig *et al.* (2018) e Mizik (2010), para identificar as surpresas. Os modelos são demonstrados nas Equações 1 e 2:

$$ROA_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 ROA_{it-1} + \lambda_2 Ano_t + \lambda_3 Setor_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Mkt_{it} = \delta_0 + \delta_1 Mkt_{it-1} + \delta_2 Ano_t + \delta_3 Setor_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Nas Equações 1 e 2, ROA_{it} e Mkt_{it} são a rentabilidade e a intensidade de marketing, respectivamente, para cada empresa i em cada período t , e ROA_{it-1} e Mkt_{it-1} são os seus valores defasados em 1 ano. A variável Ano_t é um conjunto de variáveis *dummy* que representam os anos de 2002 à 2017. $Setor_i$ é um conjunto de variáveis *dummy* dos setores de atuação da B3 (bens industriais; consumo cíclico; consumo não cíclico; materiais básicos; petróleo, gás e bicomustível; saúde; tecnologia da informação; telecomunicações; e, utilidade pública). Os interceptos específicos de cada firma são λ_0 e δ_0 e os estimadores da persistência para cada construto são λ_1 e δ_1 .

Para corrigir a endogeneidade, normalmente presente em dados em painel que acomodam modelos de previsão autorregressivos, utilizamos a abordagem de Anderson & Hsiao (1982). Aplicamos valores defasados ($t-2$ e $t-3$) em cada série para criar variáveis instrumentais para os valores defasados de primeira diferença de cada série ($t-1$). Com isso, a correlação do primeiro termo de erro diferenciado foi controlada, assim como proposto por Bendig *et al.* (2018), Currim *et al.* (2018), Mizik (2010), e Mizik e Jacobson (2007), para permitir uma estimativa consistente dos parâmetros de persistência (Anderson & Hsiao, 1982; Saboo *et al.* 2016).

Os erros de previsão dos modelos propostos permitem identificar as surpresas em ROA e intensidade de marketing ao mensurar os desvios dos dados reais em relação às estimativas em cada período, representado por $\varepsilon_{\text{roa},it} = (\text{ROA}_{it} - \widehat{\text{ROA}}_{it|it-1})$ e $\varepsilon_{\text{mkt},it} = (\text{Mkt}_{it} - \widehat{\text{Mkt}}_{it|it-1})$ (Currim *et al.*, 2018, Mizik & Jacobson 2007, Saboo *et al.*, 2016). A combinação das surpresas em ROA e intensidade de marketing permitiu classificar as empresas em grupos míopes e não míopes, assim como proposto por Mizik (2010):

- I. O grupo 1 é definido como empresas míopes devido à apresentação de surpresas com sinal positivo em ROA e surpresas com sinal negativo em intensidade de marketing ($\text{ROA}_{it} - \widehat{\text{ROA}}_{it|it-1} > 0$ e $\text{Mkt}_{it} - \widehat{\text{Mkt}}_{it|it-1} < 0$).
- II. O grupo 2 é definido como empresas não míopes com surpresas positivas em ROA e intensidade em marketing ($\text{ROA}_{it} - \widehat{\text{ROA}}_{it|it-1} > 0$ e $\text{Mkt}_{it} - \widehat{\text{Mkt}}_{it|it-1} > 0$).
- III. O grupo 3 é definido como empresas não míopes com surpresas negativas em ROA ($\text{ROA}_{it} - \widehat{\text{ROA}}_{it|it-1} < 0$).

3.3 Mensuração da eficiência na geração de receitas

A eficiência na geração de receitas é definida como a habilidade da empresa em transformar recursos em receitas e é um índice utilizado pelo mercado para avaliar a qualidade dos lucros atuais e a capacidade de uma empresa em gerar valor no futuro (Gallizo & Salvador, 2006). Utilizamos o índice do giro dos ativos como *proxy* da eficiência na geração de receitas (EGR_{it}), conforme defendido por Fairfield e Yohn (2001) e Soliman (2008). O índice do giro dos ativos é obtido por meio da receita líquida anual dividida pelo valor do ativo total. Na análise da eficiência na geração de receitas, quanto maior o índice, mais eficiente a empresa é na geração de receitas.

3.4 Mensuração do desempenho das ações

Medimos o desempenho das ações por meio do retorno anormal das ações obtido com o modelo de três fatores de Fama e French (1996) adicionado com o fator de risco momento de mercado, como proposto por Jegadeesh e Titman (1993) e testado por Carhart (1997). Este mesmo modelo foi utilizado em pesquisas que investigaram a miopia na gestão de investimentos em marketing, como Bendig *et al.* (2018), Chakravarty e Grewal (2011), Currim *et al.* (2018) e Mizik (2010). A Equação 3 representa o cálculo do retorno anormal das ações da empresa *i* no ano *t*:

$$(\text{Ret}_{i,m} - \text{Ret}_{\text{livre de risco},m}) = \alpha_i + \widehat{\beta}_i(\text{Ret}_{\text{mercado},m} - \text{Ret}_{\text{livre de risco},m}) + \widehat{s}_i(\text{SMB}_m) + \widehat{h}_i(\text{HML}_m) + \widehat{m}_i(\text{MOM}_m) + \varepsilon_{i,m} \quad (3)$$

onde:

$\text{Ret}_{\text{mercado},m} - \text{Ret}_{\text{livre de risco},m}$ é o retorno de mercado livre de risco (taxa de retorno bruto das ações menos a taxa de depósitos interbancários - DI), SMB_m é a diferença entre o retorno de um portfólio ponderado pelo baixo valor de mercado de ações e o retorno de um portfólio ponderado pelo alto valor de mercado de ações, HML_m é a diferença entre o retorno de um portfólio ponderado pelo valor de ações com alto *book-to-market* e o retorno de um portfólio ponderado pelo valor de ações com baixos *book-to-market* e o MOM_m é o fator momento (obtido pela diferença entre a média, ponderada pelo valor de cada ação, dos retornos mensais de todas as ações da amostra e a taxa livre de risco). Os coeficientes $\widehat{\beta}_i$, $\widehat{s}_i$, $\widehat{h}_i$ e $\widehat{m}_i$ são obtidos pela estimativa do modelo de três fatores de Fama & French (1992, 1993) aumentado com o fator momento de Jegadeesh e Titman (1993) para cada firma *i*. Os retornos anormais mensais são representados por α_i na Equação 3 e, posteriormente, são transformados em retornos

anormais anuais (medida do desempenho das ações) por meio do logaritmo do produtório dos índices de cada período mensal.

3.5 Variáveis de controle

Para controlar o risco ao nível de empresa utilizamos variáveis contínuas que medem a rentabilidade, o crescimento, o ROA, a liquidez geral, o endividamento, o tamanho e a idade das empresas. A rentabilidade foi obtida por meio da divisão do lucro líquido pela receita líquida de cada ano t . O crescimento da empresa foi calculado por intermédio da variação percentual das receitas do ano t em relação à $t - 1$. O ROA foi calculado por intermédio do índice obtido pela divisão entre o resultado operacional e ativo total. A liquidez geral foi medida pela razão entre ativos circulantes e passivos circulantes. O endividamento foi mensurado pela razão entre passíveis exigíveis e ativos totais. O tamanho da empresa foi expresso pelo logaritmo do ativo total. A idade da empresa representa os anos completos em cada ano da amostra considerando o ano da fundação. Todas as variáveis numéricas utilizadas neste estudo passaram pelo procedimento de winsorização ao nível de 2,5% para evitar problemas gerados por *outliers* (Mizik, 2010).

3.6 Especificação do modelo

A hipótese $H_{1(a)}$ sugere que, em empresas com presença de gestão míope em marketing – que denota corte de investimentos em marketing –, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor será o desempenho das ações no curto prazo. A hipótese $H_{1(b)}$ sugere que em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) será o desempenho das ações no curto prazo. Para testar estas hipóteses é necessário analisar o desempenho das ações em cada ano t a partir da interação do nível de eficiência na geração de receitas com o enquadramento das empresas como míopes ou não míopes no mesmo período. A Equação 4 apresenta o modelo para estimar o desempenho das ações:

$$DA_{it} = \psi_0 + \psi_1 Miopia_{it} + \psi_2 EGR_{it} + \psi_3 Miopia_{it} * EGR_{it} + Controles + \eta_{it} \quad (4)$$

DA_{it} é o desempenho das ações medido pelo retorno anormal das ações para a empresa i no ano t . $Miopia_{it}$ é medida por meio de variável categórica que assume o valor de 1 (Grupo 1), se a empresa i no ano t foi categorizada como míope; assume o valor de 2 (Grupo 2), caso a empresa foi classificada como não míope com surpresas positivas em ROA, e, por fim, 3 (Grupo 3) para empresas classificadas como não míopes com surpresas negativas em ROA. EGR_{it} é a variável numérica que representa a eficiência na geração de receitas para a empresa i no ano t . Por meio do modelo proposto na Equação 4 estimamos os efeitos da interação entre a eficiência na geração de receitas e a presença (ausência) de miopia no desempenho das ações no curto prazo. Apresentamos estes resultados em formato gráfico para avaliar o sinal do efeito estimado em empresas míopes e não míopes.

Os dados da amostra da pesquisa estão alocados em um painel curto ($N > T$) e podem conter problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial. Para superar estes problemas, os modelos econométricos contemplam erros padrão clusterizados por firma (Wooldridge, 2010). Adicionalmente, inserimos variáveis *dummies* para controlar a influência de tendências agregadas de séries temporais.

4 Resultados

A Tabela 1 demonstra a estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo e a respectiva matriz de correlação.

Tabela 1

Estatística descritiva e matriz de correlação

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Desempenho da Ação (DA)	1									
2 ROA	0,31***	1								
3 Intensidade de Marketing	0,02	0,04**	1							
4 Eficiência na Geração de Receitas (EGF)	0,09***	0,28***	0,66***	1						
5 Rentabilidade	0,30***	0,78***	-0,09***	0,12***	1					
6 Crescimento	0,16***	0,20***	-0,02	0,06***	0,20***	1				
7 Liquidez	0,06***	0,11***	-0,06***	-0,03*	0,32***	0,04**	1			
8 Endividamento	-0,12***	-0,29***	0,16***	0,04**	-0,62***	-0,09***	-0,50***	1		
9 Tamanho da empresa	0,02	0,09***	-0,43***	-0,35***	0,22***	0,05***	-0,07***	-0,27***	1	
10 Idade da empresa	0,05***	-0,06***	0,12***	0,16***	-0,05***	-0,13***	0,07***	0,09***	-0,19***	1
N	2.964	3.150	3.140	3.145	3.150	2.933	3.105	3.145	3.150	3.402
Média	-0,0138	0,0692	0,1544	0,7838	0,0175	0,1384	1,7225	0,6750	14,2398	42,9494
Desvio Padrão	0,1828	0,0985	0,1378	0,5048	0,1172	0,2968	1,2030	0,4298	1,9089	30,3396

Nota. * sig. < 0,1, ** sig. < 0,05, *** sig. < 0,01.

A Tabela 2 apresenta as estimativas de persistência para os modelos de previsão dos níveis de ROA e de intensidade de marketing obtidos por meio das equações (1) e (2). Os resultados mostram que há persistência significativa dos efeitos estimados em ambas as equações. Há, portanto, indicativo de que os desvios de cada série em cada ano t permitem estimar os níveis de ROA e intensidade de marketing dos anos seguintes e podem ser utilizados como instrumentos de medição das surpresas em ROA e investimentos em marketing.

Tabela 2

Modelo da persistência do ROA e da intensidade de marketing

	Equação 1 (ROA)	Equação 2 (Mkt)
λ_1	0,6194***	
δ_1		0,4339***
Erro padrão	0,111	0,0967
z	5,24	4,49
Observações	2.520	2.510

Nota. * sig. < 0,1, ** sig. < 0,05, *** sig. < 0,01.

Equação ROA: $ROA_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 ROA_{it-1} + \lambda_2 Ano_t + \lambda_3 Setor_i + \varepsilon_{it}$

Equação intensidade de marketing: $Mkt_{it} = \delta_0 + \delta_1 Mkt_{it-1} + \delta_2 Ano_t + \delta_3 Setor_i + \varepsilon_{it}$

Os modelos incorporam variáveis instrumentais conforme abordagem indicada por Anderson & Hsiao (1982)

Para testar as hipóteses do estudo realizamos regressão de dados em painel com efeitos fixos incluindo a interação da variável da presença (ausência) de miopia na gestão de marketing com a variável da eficiência na geração de receitas. Os resultados estão demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3

Efeito da interação entre eficiência na geração de receitas e miopia na gestão em marketing no desempenho das ações

	Beta	t
Preditores/moderadores		
Miopia		
Grupo 2 - Empresas não míopes (surpresa positiva ROA)	-0,0526***	-2,95
Grupo 3 - Empresas não míopes (surpresa negativa ROA)	-0,0436***	-2,78
EGR	-0,0087	-0,38
Miopia x EGR		
Grupo 2 - Empresas não míopes (surpresa positiva ROA)	0,0529***	2,73
Grupo 3 - Empresas não míopes (surpresa negativa ROA)	-0,0048	-0,27
Covariáveis		
ROA	0,1501	1,46
Rentabilidade	0,3072***	3,15
Crescimento	0,0749***	5,00
Liquidez	-0,0068	-1,32
Endividamento	0,0323	1,48
Tamanho	-0,0411***	-3,90
Idade	-0,0001	-0,05

Constante	0,4989***	2,94
F	18,73***	
R ²	0,07	
N	2.653	
Controle por ano	Sim	

Nota.* sig. < 0,1, ** sig. < 0,05, *** sig. < 0,01. O Grupo 1 (empresas míopes) é o grupo de controle. Regressão de dados em painel com efeitos fixos e erros padrão clusterizados por firma. Modelo: $DA_{it} = \psi_0 + \psi_1 Miopia_{it} + \psi_2 EGR_{it} + \psi_3 Miopia_{it} * EGR_{it} + Controles + \eta_{it}$

Inicialmente comparamos o desempenho das ações em empresas com presença e ausência de miopia na gestão de marketing. Os resultados demonstram que empresas não míopes com surpresas positivas em ROA e empresas não míopes com surpresas negativas em ROA apresentam desempenho significativamente menor em relação às empresas míopes ($\psi_{1(grupo2)} = -0,05$, $t = -2,95$, $p < 0,01$; $\psi_{1(grupo3)} = -0,04$, $t = -2,78$, $p < 0,01$). As diferenças no desempenho das ações entre empresas míopes e não míopes são semelhantes ao resultado da pesquisa de Bendig *et al.* (2018) que utilizou modelos que incluem efeitos gerados pela interação entre o gerenciamento míope em marketing e contingências que oferecem sinalização adicional para avaliar os cortes nos investimentos em marketing.

Os dados da Tabela 3 mostram que a relação direta entre a eficiência na geração de receitas e o desempenho das ações é negativa, contudo, não é significativa (Painel A: $\psi_2 = -0,02$, $t = -0,65$, *n.s.*; Painel B: $\psi_2 = -0,01$, $t = -0,38$, *n.s.*). Os resultados da moderação da eficiência em gerar receitas indicaram efeitos distintos para empresas não míopes com surpresas positivas e negativas em ROA. O coeficiente positivo de $\psi_{3(Grupo2)}$ indica que o efeito moderador da eficiência em gerar receitas no desempenho das ações em empresas não míopes com surpresas positivas em ROA é significativamente maior do que o efeito da interação entre a eficiência em gerar receitas e empresas míopes ($\psi_{3(Grupo2)} = 0,05$, $t = 2,73$, $p < 0,01$). O sinal negativo apresentado por $\psi_{3(Grupo3)}$ demonstra que o efeito da eficiência em gerar receitas no desempenho das ações em empresas não míopes com surpresas negativas em ROA é menor do que a interação da eficiência em gerar receitas com empresas míopes, porém, a diferença não é significativa ($\psi_{3(Grupo3)} = -0,00$, $t = -0,27$, *n.s.*). A Figura 1 demonstra o efeito estimado das interações propostas.

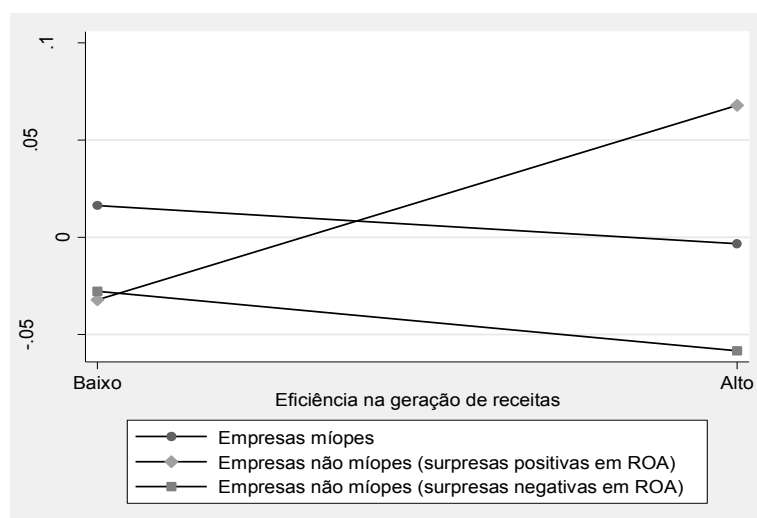


Figura 1. Efeito da interação entre a eficiência na geração de receitas e a presença (ausência) de miopia na gestão de marketing no desempenho das ações

A hipótese $H_{1(a)}$ do trabalho sugere que, em empresas com presença de gestão míope em marketing – que denota corte de investimentos em marketing –, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, menor será o desempenho das ações no curto prazo. Os resultados estimados permitem suportar esta hipótese. A Figura 1 mostra que o desempenho das ações em empresas míopes é superior ao desempenho das ações em empresas não míopes quando o índice de eficiência em gerar receitas é baixo. Contudo, quanto maior o nível de eficiência em gerar em receitas, menor é o desempenho das ações em empresas com miopia na gestão de marketing. Este resultado confirma a expectativa de que a eficiência em gerar receitas contribui com a identificação de práticas de gerenciamento de resultados (Jansen *et al.*, 2012) por meio de cortes míopes em marketing. O resultado estimado também converge com as evidências apresentadas por Ertimur *et al.* (2003), visto que alto índice de eficiência em gerar receitas e cortes em investimentos são sinais opostos sobre as condições associadas a receitas e despesas que influenciam o lucro atual e que chamam a atenção dos investidores, pois, podem ser compreendidos como uma tentativa da empresa em gerenciar resultados, refletindo imediatamente na diminuição nos preços das ações.

Os resultados mostram que, quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior é o desempenho das ações em empresas não míopes com surpresas positivas em ROA. Este resultado é compatível com a evidência empírica anterior de que o mercado reconhece que as surpresas positivas no lucro atual acompanhadas de alto nível de eficiência em gerar receitas sinaliza qualidade dos lucros atuais como preditores da capacidade da empresa em criar valor no longo prazo (Amir *et al.*, 2011, Soares & Galdi, 2011). Os testes mostram que os efeitos da sinalização da eficiência em gerar receitas no desempenho das ações no curto prazo são positivos em empresas não míopes com surpresas positivas em ROA e negativos em empresas míopes (Figura 1) e que estes efeitos são significativamente distintos (Tabela 3). Estes resultados indicam que há diferença no desempenho das ações no curto prazo em empresas míopes e não míopes ao considerar sinais sobre a qualidade dos lucros atuais visto que, por meio destes sinais, o mercado reconhece e pune imediatamente empresas com práticas míopes na gestão de marketing.

A Figura 1 mostra que, em empresas não míopes com surpresas negativas em ROA, quanto maior o índice de eficiência na geração de receitas, menor é o desempenho das ações. Este resultado é esperado dado que o efeito do conteúdo informacional de resultados contábeis negativos na determinação dos retornos das ações é maior do que o conteúdo informacional das despesas (Jegadeesh & Livnat, 2006). Portanto, os resultados estimados e demonstrados na Figura 1 suportam a hipótese $H_{1(b)}$, pois, demonstram que, em empresas com ausência de gestão míope em marketing e surpresas positivas (vs. negativas) em ROA; quanto maior o nível de eficiência na geração de receitas, maior (vs. menor) será o desempenho das ações no curto prazo.

Por intermédio da Figura 1 é possível verificar que há semelhança na inclinação da reta em empresas míopes e não míopes com surpresas negativas em ROA. Esta condição demonstra que o efeito da interação com a eficiência na geração de receitas é semelhante em empresas míopes e não míopes com surpresas negativas em ROA. Como este efeito é semelhante, o desempenho das ações no curto prazo de empresas míopes permanece maior que o desempenho das ações de empresas não míopes com surpresas negativas em ROA. Esta condição indica que, no curto prazo, a aversão do mercado às surpresas negativas em ROA é mais profusa que a rejeição às práticas míopes na gestão de marketing. Este resultado corrobora o argumento da Teoria do Comportamento Gerencial Míope de que as recompensas de preço para as ações oferecidas pelo mercado quando há atendimento ou superação dos lucros esperados motivam os gestores a agir de forma a aumentar os resultados contábeis em vez do valor futuro da empresa (Stein, 1989).

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi avaliar o efeito da interação entre a eficiência na geração de receitas e a presença (ausência) de miopia na gestão de marketing no desempenho das ações no curto prazo. Os resultados permitiram constatar que há efeitos negativos no desempenho das ações associados com a interação entre a eficiência na geração de receitas e a miopia na gestão de marketing. Os efeitos negativos no desempenho das ações também estão relacionados com a interação entre a eficiência em gerar receitas e empresas não míopes com surpresas negativas em ROA. Em empresas não míopes com surpresas positivas em ROA existe efeito moderador positivo da eficiência em gerar receitas no desempenho das ações.

Contribuições Teóricas. Os resultados do estudo oferecem três contribuições teóricas. Em primeiro lugar, a pesquisa ampliou a explicação para a incapacidade dos investidores em detectar miopia em marketing no curto prazo ao segregar empresas não míopes com surpresas positivas e negativas em ROA. Esta explicação foi possível ao mostrar que é necessário incorporar métricas que sinalizam a qualidade dos lucros para identificar reações do mercado à miopia na gestão de marketing. Enquanto a pesquisa de Bendig *et al.* (2018) apresentou a interação da recompra de ações e miopia em marketing como uma situação contingencial que gera ceticismo no mercado, nós demonstramos que o efeito da miopia em marketing no desempenho das ações é moderado pela eficiência na geração de receitas. Este resultado permite verificar que, apesar de existir esforço de algumas empresas para “enganar” o mercado (Stein, 1989), os investidores buscam sinais adicionais para avaliar a qualidade dos lucros atuais.

Em segundo lugar, demonstramos que os investidores avaliam no curto prazo se reduções de investimentos em marketing são justificáveis. Os resultados mostraram que quando há baixo nível de eficiência para gerar receitas, empresas que apresentam cortes míopes em investimentos em marketing proporcionam desempenho das ações superior às empresas não míopes. Ou seja, surpresas negativas em investimentos em marketing são justificáveis aos investidores quando há baixo nível de eficiência em gerar receitas. Estes achados esclarecem como o impacto dos cortes em investimentos em marketing no lucro afeta a precificação das ações visto que a Teoria do Comportamento Gerencial Míope defende que a extensão do problema de miopia dependerá de sinais sobre a qualidade dos ganhos atuais (Stein, 1989).

Em terceiro lugar, a pesquisa demonstra que índices contábeis, como a eficiência em gerar receitas, contribuem com a identificação de estratégias de marketing. As pesquisas anteriores indicaram que a eficiência em gerar receitas é uma métrica reconhecida como sinal da capacidade da empresa em gerar valor aos acionistas (Amir *et al.*, 2011, Soares & Galdi, 2011), contribuindo com a identificação de práticas de gerenciamento de resultados contábeis (Jansen *et al.*, 2012). Os resultados do estudo mostraram que a eficiência em gerar receitas também é útil na identificação do gerenciamento dos resultados por meio de cortes míopes em marketing. Neste sentido, o estudo é inovador porque incorpora índice contábil de sinalização incremental sobre a qualidade dos lucros para avaliar os efeitos da miopia em marketing no desempenho das ações.

Limitações da Pesquisa. Apesar da *proxy* para intensidade de marketing e a classificação das empresas em míopes e não míopes seguirem procedimentos com validação teórica e empírica (Bendig *et al.*, 2018, Fine *et al.*, 2017, Mizik, 2010, Mizik & Jacobson, 2007), reconhecemos que podem existir imprecisões tanto nos dados utilizados, como no método de estimação das surpresas em ROA e marketing. Para futuras pesquisas sugerimos avaliar os efeitos da interação da miopia e a eficiência em gerar receitas no desempenho das ações em cada trimestre do ano fiscal devido à expectativa de que no último trimestre podem ocorrer práticas de gerenciamento de resultados mais incisivas. Também recomendamos que a miopia na gestão de marketing seja investigada considerando distintos setores para reconhecer

se as práticas míopes em marketing apresentam maior persistência em atividades específicas e se a capacidade do mercado em reconhecer a miopia no curto prazo é idêntica entre os distintos setores. Sugerimos, por fim, que demais índices ou contextos que sinalizam qualidade dos lucros (por exemplo, *accruals* discricionários, *income smoothing*) sejam inseridos no modelo apresentado na presente pesquisa a fim de investigar se outras perspectivas informacionais contribuem com o mercado na identificação imediata de empresas que aderiram à gestão míope em marketing.

Referências

- Amir, E., Kama, I., & Livnat, J. (2011). Conditional versus unconditional persistence of RNOA components: Implications for valuation. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 302-327.
- Anderson, T. W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47-82.
- Bauman, M. P. (2014). Forecasting operating profitability with DuPont analysis: Further evidence. *Review of Accounting and Finance*, 13(2), 191-205.
- Bendig, D., Willmann, D., Strese, S., & Brettel, M. (2018). Share repurchases and myopia: Implications on the stock and consumer markets. *Journal of Marketing*, 82(2), 19-41.
- Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
- Chakravarty, A., & Grewal, R. (2011). The stock market in the driver's seat! Implications for R&D and marketing. *Management Science*, 57(9), 1594-1609.
- Chapman, C. J., & Steenburgh, T. J. (2011). An investigation of earnings management through marketing actions. *Management Science*, 57(1), 72-92.
- Currim, I. S., Lim, J., & Zhang, Y. (2018). Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(3), 431-452.
- Ertimur, Y., Livnat, J., & Martikainen, M. (2003). Differential market reactions to revenue and expense surprises. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3), 185-211.
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6(4), 371-385.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55-84.
- Farris, P. W., Bendle, N., Pfeifer, P., & Reibstein, D. (2010). *Marketing metrics: The definitive guide to measuring marketing performance*. (2nd ed.). Upper Saddle River: Pearson Education.
- Fine, M. B., Gleason, K., & Mullen, M. (2017). Marketing spending and aftermarket performance of IPO firms. *Marketing Intelligence & Planning*, 35(4), 560-576.
- Gallizo, J. L., & Salvador, M. (2006). Share prices and accounting variables: A hierarchical Bayesian analysis. *Review of Accounting and Finance*, 5(3), 268-278.
- Jansen, I. P., Ramnath, S., & Yohn, T. L. (2012). A diagnostic for earnings management using changes in asset turnover and profit margin. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 221-251.
- Jegadeesh, N., & Livnat, J. (2006). Revenue surprises and stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, 41(1-2), 147-171.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65-91.
- Kling, G., Ghobadian, A., & O'Regan, N. (2009). Organic growth and shareholder value: A case study of the insurance industry. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 276-283.

- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611.
- Mizik, N., & Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, 26(3), 361-379.
- Morgan, N. A., Slotegraaf, R. J., & Vorhies, D. W. (2009). Linking marketing capabilities with profit growth. *International Journal of Research in Marketing*, 26(4), 284-293.
- Rao, R. K., & Bharadwaj, N. (2008). Marketing initiatives, expected cash flows, and shareholders' wealth. *Journal of Marketing*, 72(1), 16-26.
- Rust, R. T., Ambler, T., Carpenter, G. S., Kumar, V., & Srivastava, R. K. (2004). Measuring marketing productivity: Current knowledge and future directions. *Journal of Marketing*, 68(4), 76-89.
- Rust, R. T., Moorman, C., & Dickson, P. R. (2002). Getting return on quality: revenue expansion, cost reduction, or both? *Journal of Marketing*, 66(4), 7-24.
- Saboo, A. R., Chakravarty, A., & Grewal, R. (2016). Organizational debut on the public stage: Marketing myopia and initial public offerings. *Marketing Science*, 35(4), 656-675.
- Soares, E. R., & Galdi, F. C. (2011). Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(57), 279-298.
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823-853.
- Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2009). Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. *Journal of Marketing Research*, 46(3), 293-312.
- Srinivasan, R., & Ramani, N. (2019). With power comes responsibility: How powerful marketing departments can help prevent myopic management. *Journal of Marketing*. (no prelo).
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. (2nd ed.). Cambridge: MIT Press.