

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
TESE DE DOUTORADO

Ricardo Saraiva Frio

**Investimento em Comunicação Integrada de Marketing e a Performance da Empresa:  
Uma Análise de Variáveis Moderadoras**

Porto Alegre

2019

**Ricardo Saraiva Frio**

**Investimento em Comunicação Integrada de Marketing e a Performance da Empresa:  
Uma Análise de Variáveis Moderadoras**

Tese apresentada ao Programa de Pós-  
Graduação em Administração da Escola de  
Administração da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul como requisito parcial para a  
obtenção do grau de Doutor em  
Administração.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Bins Luce

Porto Alegre

2019

### CIP - Catalogação na Publicação

Frio, Ricardo Saraiva

Investimento em Comunicação Integrada de Marketing e a Performance da Empresa: Uma Análise de Variáveis Moderadoras / Ricardo Saraiva Frio. -- 2019.

133 f.

Orientador: Fernando Bins Luce.

Tese (Doutorado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, BR-RS, 2019.

1. Administração de empresas. 2. Marketing. 3. Investimento em comunicação. 4. Performance. I. Luce, Fernando Bins, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**Ricardo Saraiva Frio**

**Investimento em Comunicação Integrada de Marketing e a Performance da Empresa:  
Uma Análise de Variáveis Moderadoras**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do grau de Doutor em Administração.

Aprovado em 05/07/2019 pela banca examinadora:

---

Prof. Dr. Celso Augusto de Matos – PPGA/UNISINOS

---

Prof. Dr. Cláudio Hoffmann Sampaio – PPGA/PUCRS

---

Prof. Dr. Luiz Antônio Slongo – PPGA/UFRGS

---

Orientador: Prof. Dr. Fernando Bins Luce – PPGA/UFRGS

Esta tese é dedicada à  
Loiva, Sérgio, Camila,  
Alice, Fernanda e  
Gustavo.

## AGRADECIMENTOS

A construção dessa tese só foi possível pela existência das pessoas e instituições que agradeço a seguir.

Aos meus pais Loiva e Sérgio, exemplos de dignidade, honestidade e trabalho. Vocês me inspiram todos os dias. Espero um dia ser motivo de orgulho para vocês e retribuir tudo que fazem por mim.

À Camila, minha esposa, por todo seu companheirismo e amizade durante o tempo que estamos juntos, em especial nesses últimos anos em função da realização do doutorado. O teu exemplo de perseverança me inspira frente às adversidades. Sem teu amor a jornada seria mais árdua.

À Alice, minha filha, mesmo que ainda no ventre da sua mãe, espero lhe servir de inspiração em sua jornada aqui na terra.

À minha irmã Fernanda, que mesmo distante sempre me incentivou na escrita do trabalho. Te agradeço ainda pelo auxílio com a revisão gramatical e o abstract.

Ao meu irmão Gustavo, pelos momentos que sempre dividimos juntos e pelo auxílio com as dúvidas sobre análise de dados recorrentes nessa tese. Ainda agradeço pela sua companhia, junto ao Octávio Badia, que tornou as estadias em Porto Alegre muito agradáveis.

À minha avó Jacy, suas histórias me inspiram cada vez mais no caminho do trabalho.

Aos demais familiares (sogra, cunhadas, tios e primos) pelas conversas, risadas e significação da palavra família. Ao meus amigos e afilhados, por todo companheirismo nesse período.

Aos colegas das turmas de mestrado e doutorado, em especial ao Cleber Cervi, Clécio Araújo, Israel Silva, Marcelo Homrich, Matheus Conci, Patrícia Broilo, Renata Silva, Rodrigo Heldt e Thiago Glasenapp, por toda experiência compartilhada.

Ao meu orientador Fernando Bins Luce, pelo encaminhamento do assunto tratado, bem como pela ajuda dispensada em todo processo.

Aos profissionais da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

Aos professores Celso de Augusto Matos e Luiz Antônio Slongo, que acompanharam esse trabalho desde a etapa de ensaio teórico até a banca final. Agradeço ainda ao professor Cláudio Hoffmann Sampaio pela participação na banca final.

Aos demais professores que tive a oportunidade de conhecer na vida. Busco extrair o melhor de vocês para me tornar um grande profissional.

À Universidade Federal do Rio Grande (FURG), pela liberação das atividades para a realização do doutorado, em especial ao senhor Cláudio da Silva da Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação (PROPESP), e à professor Patrícia Abdallah, diretora do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis (ICEAC) da FURG, pelo auxílio em todo o processo.

Aos colegas que me substituíram nas atividades acadêmicas, todo pessoal do campus da FURG de Santa Vitória do Palmar e os funcionários do ICEAC da FURG.

Aos meus colegas Cristiane Quintana, por todo incentivo e preocupação demonstrados comigo nesse período e ao Alexandre Quintana que me auxiliou com algumas dúvidas relacionadas à contabilidade.

Aos meus alunos, por toda experiência compartilhada.

À memória da minha avó de coração Soeli e meu sogro Augusto, que assistiram o início do doutorado, mas não a conclusão dessa etapa na minha vida. Aos demais familiares e amigos que já partiram de nosso meio. A jornada de vocês na terra guia meus caminhos.

A Deus, por conduzir meus passos e minhas decisões.

## Resumo

Dentre as recentes questões que emergem na pesquisa em marketing, observa-se um foco com a relevância do departamento nas organizações, os impactos dos investimentos em marketing na performance da empresa, a solução de problemas do dia a dia das organizações e uma aproximação da área com finanças. Com base nessas perspectivas, elegeu-se nesse estudo testar as relações entre investimento em comunicação de marketing e a performance financeira da empresa. Após uma revisão da literatura, se observou a necessidade de serem testadas variáveis moderadoras dessa relação, gerando a seguinte pergunta de pesquisa: “a relação entre o investimento em propaganda e a performance da empresa é moderada por variáveis de compra, ambientais e estratégicas?”. Os objetivos da pesquisa são testar, além da relação direta entre investimento em comunicação e performance da empresa, a moderação da utilização de celebridades endossantes, do grau de envolvimento com compra, do tipo de compra (hedônica vs. utilitária) e de indústrias de tecnologia (vs. não tecnológicas) nessa relação. Foram escolhidas três medidas de performance financeira, uma relacionada com o mercado (Q de Tobin) e duas operacionais (vendas totais e ROA). A base foi composta por empresas brasileiras listadas na Bovespa, totalizando 121 empresa no período de 2008-2017. Os dados são secundários, a partir das informações obtidas nos relatórios financeiros e classificados como painel. Os resultados demonstram que o mercado brasileiro valoriza o investimento em comunicação, visto o impacto dessa ferramenta no valor de Q de Tobin, quando não se considera os investimentos em celebridades. Identificou-se, ainda, que o menor envolvimento com a compra e a maior tecnologia das empresas moderam essa relação. As relações propostas não foram, em linhas gerais, suportadas para as medidas de desempenho vendas totais e ROA. A principal contribuição acadêmica desta teste é demonstrar que, ao se testar a relação entre investimento em ferramentas de comunicação de marketing e a performance da empresa, deve-se considerar variáveis que moderam essa relação, ou seja, o maior dispêndio com propaganda não irá impactar necessariamente a performance de forma igual para todas as empresas. Dentre as contribuições gerenciais, destaca-se que se conseguiu demonstrar em quais situações o investimento em comunicação gera ou não melhor desempenho. Uma limitação do presente estudo se relaciona à utilização de informações de empresas de capital aberto, bem como desconsiderar investimentos em outras ferramentas concomitantes à propaganda. Sugere-se que novos estudos busquem ampliar achados para empresas de capital fechado, ademais, é indicado que novas pesquisas busquem uma abordagem qualitativa com investidores para entender os motivos das relações entre propaganda e valor da firma.



**Palavras-chave:** Investimento em comunicação de marketing, performance, Q de Tobin, ROA, vendas totais, moderação.

## Abstract

Among the recent emerging issues in marketing research is a focus on the relevance of the department in organizations, the impact of marketing investments on company performance, solving day-to-day organizational problems, and approximating the area with finance. Based on these perspectives, we chose in this study to test the links between investment in marketing communication and the financial performance of the company. After a review of the literature, we observed the need to test moderating variables of this relation, generating the following research question: “the relationship between advertising investment and company performance is moderated by purchasing, environmental and strategic variables?”. The objectives of the research are to test, in addition to the direct relationship between investment in communication and company performance, moderation of the use of endorsing celebrities, the degree of involvement with purchase, the type of purchase (hedonic vs utilitarian) technological industry (vs. non-technological) in this relationship. Three measures of financial performance were chosen, one related to the market (Tobin's Q) and two operational measures (total sales and ROA). The data was composed of Brazilian companies listed on Bovespa, totaling 121 companies in the period 2008-2017 . The data are secondary, based on the information obtained in the financial reports and classified as a panel. The results show that the Brazilian market values the investment in communication, considering the impact of this tool on the Tobin's Q value, when not considering investments in celebrities. It was also identified that the less involvement with the purchase and the greater technology of the companies moderate this relation. The proposed relationships were not broadly supported for the measures of total sales performance and ROA. The main academic contribution of this test is to demonstrate that, when testing the relationship between investment in marketing communication tools and company performance, one must consider variables that moderate this relationship, i.e. the higher expenditure on advertising will not necessarily impact performance the same way for all companies. Among the management contributions, it is noteworthy that it was possible to demonstrate in which situations the investment in communication generates or not better performance. One limitation of the present study is linked to the use of publicly traded information, as well as disregarding investments in other tools concomitant with the advertisement. We suggest that new studies seek to expand findings for privately held companies and that new research seek a qualitative approach with investors to understand the reasons for the relationship between advertising and firm value.

**Keywords:** Investment in marketing communication, Tobin's Q, ROA, total sales, moderation

## Sumário

|  |     |
|--|-----|
| 1 INTRODUÇÃO .....   | 12  |
| 1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA .....   | 14  |
| 1.2 OBJETIVO GERAL .....   | 18  |
| 1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....  | 18  |
| 2 REFERENCIAL TEÓRICO .....  | 20  |
| 2.1 INVESTIMENTO EM PROPAGANDA E A PERFORMRANCE DA EMPRESA .....   | 20  |
| 2.1.1 Propaganda <i>online</i> .....   | 27  |
| 2.1.2 Outras ferramentas de comunicação .....  | 29  |
| 2.2 PROMOÇÃO DE VENDAS .....   | 31  |
| 2.3 INTERAÇÃO DAS FERRAMENTAS DE COMUNICAÇÃO .....   | 33  |
| 2.4 MODELO DE PESQUISA E HIPÓTESES DO ESTUDO .....   | 36  |
| 3 MÉTODO DE PESQUISA .....   | 47  |
| 3.1 BASE DE DADOS .....  | 47  |
| 3.2 VARIÁVEIS UTILIZADAS .....   | 48  |
| 3.2.1 Variável dependente .....  | 48  |
| 3.2.2 Variável independente .....  | 51  |
| 3.2.3 Variáveis moderadoras .....  | 51  |
| 3.2.4 Variáveis de controle .....  | 52  |
| 3.3 ANÁLISE DE DADOS .....   | 54  |
| 4 RESULTADOS .....   | 57  |
| 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA .....   | 57  |
| 4.2 TESTE DE HIPÓTESES .....   | 64  |
| 4.2.1 Q de Tobin .....   | 64  |
| 4.2.2 ROA .....  | 76  |
| 4.2.3 Vendas totais .....  | 81  |
| 4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....   | 85  |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....   | 89  |
| 5.1 CONTRIBUIÇÕES ACADÊMICAS .....   | 93  |
| 5.2 IMPLICAÇÕES GERENCIAIS .....   | 95  |
| 5.3 LIMITAÇÕES .....   | 96  |
| 5.4 SUGESTÃO DE ESTUDOS FUTUROS .....  | 97  |
| Referências .....  | 99  |
| Apêndice 1 – Quadro resumo de estudos da relação entre investimento em comunicação e métricas empresariais ..... | 123 |

|   |     |
|---|-----|
| Apêndice 2 – Lista de sites consultados sobre utilização de endossantes ..... | 132 |
| Apêndice 3 – Composição da amostra .....                                      | 133 |

## 1 INTRODUÇÃO

A disciplina de marketing se caracteriza por ser uma atividade humana bastante antiga, contudo, como campo de pensamento e pesquisa ela consolida-se a partir do início do século XX (BARTELS, 1988; WILKIE; MOORE, 2003). Em meio à evolução teórica da disciplina, Kotler e Levy (1969ab) e Luck (1969) debateram sobre a ampliação ou não do seu escopo. Destaca-se que, em sua resposta às críticas de Luck (1969), Kotler e Levy (1969b, pg. 56) afirmam que “nem o objetivo do lucro é uma característica definitiva do marketing”.

Com o desenvolvimento do marketing, entretanto, identifica-se que a disciplina focou suas ações em atender interesses dos diversos *stakeholders* que se relacionam com as empresas, conforme exposto na atual definição de marketing oferecida pela *American Marketing Association*: “marketing é a atividade, conjunto de instituições e processos para criar, comunicar, entregar e trocar ofertas que possuam valor para compradores, clientes, parceiros e a sociedade como um todo” (AMA, 2013). Além disto, observa-se que os investidores tornam-se agentes interessados nas organizações, e assim nas atividades de marketing, conforme expõem Ambler e Roberts (2008) ao afirmarem que compreendem marketing como o papel da empresa em satisfazer o consumidor e, assim, gerar lucro aos acionistas.

Ressalva-se que alguns autores entendem que a função primordial do marketing é apresentar e justificar o desempenho de suas ações e o seu impacto à empresa (KATSIKEAS *et al.*, 2016). Observa-se uma aproximação da pesquisa e da prática de marketing com finanças, considerando que o marketing deve buscar impactar positivamente o valor da firma (HANSSSENS; RUST; SRIVASTAVA, 2009; HYMAN; MATHUR, 2005). Kumar (2015) entende que, entre os tópicos atuais da disciplina, deve-se considerar o valor da empresa gerado pelo engajamento dos distintos *stakeholders*.

Em recente editorial do *Journal of Marketing*, Moorman *et al.* (2019) apontam que a razão de ser do periódico relaciona-se com a ênfase no marketing do mundo real, havendo uma confluência entre a teoria e os problemas observados na prática de marketing. Ainda de acordo com os autores, tópicos como a interface entre marketing e finanças emergem dessa convergência entre teoria e prática. Na presente tese se buscará embasamento teórico para a formação das hipóteses, com dados reais de empresas, buscando atingir essa convergência teórico-prática.

Considerando suas várias facetas, existe um desafio para estimar o valor das ações de marketing, tendo em vista o grande número de métricas de performance (HANSSSENS; PAUWELS, 2016; KATSIKEAS *et al.*, 2016). Homburg *et al.* (2015) demonstraram que o departamento de marketing está perdendo sua influência nas organizações. Os autores acreditam que uma forma de reverter essa situação seria um maior empenho de demonstrar, nas organizações, o impacto dos investimentos de marketing na performance. Feng, Morgan e Rego (2015) discordam do resultado de Homburg *et al.* (2015), ao indicarem que a influência do departamento de marketing aumentou no período analisado, porém, convergem no resultado ao indicar que a maior influência do departamento de marketing afeta positivamente o desempenho da empresa.

Verhoef e Leeflang (2009) e Verhoef *et al.* (2011), por sua vez, demonstram que empresas que apresentam capacidade de ligar a estratégia de marketing e medidas de performance são aquelas em que o departamento de marketing apresenta maior influência. Com base nesses estudos, nota-se a necessidade de demonstrar o impacto dos investimentos em ferramentas de marketing no desempenho das organizações.

Dentre as áreas de marketing que mais recebem recursos, e assim necessitam demonstrar o retorno de seus investimentos, destaca-se a área de comunicação<sup>1</sup> (SRIDHAR *et al.*, 2016). Sridhar *et al.* (2016) demonstram que, apenas no ano de 2014, as empresas *IBM, Apple, Johnson & Johnson* e *Procter & Gamble* investiram juntas em torno de \$ 13,5 bilhões em ferramentas de comunicação. Por sua vez, Shimp e Andrews (2013) acreditam que o valor do investimento em propaganda nos Estados Unidos gira em torno de 2,2% do produto interno bruto.

Apesar de demonstrar-se como um campo com grandes investimentos, uma preocupação apontada na literatura relaciona-se com a aplicação ineficiente de recursos em propaganda e comunicação, gerando um desperdício às organizações. Esta situação, com o passar dos anos, está evoluindo, ou seja, identificam-se mais investimentos ineficientes em propaganda (CHEONG; GREGORIO; KIM, 2014).

Taylor (2010), em seu editorial no *International Journal of Advertising: The Review of Marketing Communications*, afirma que o periódico é receptivo para pesquisas que mensurem o retorno do investimento em propaganda e promoção. Contudo, ele enfatiza a necessidade de

---

<sup>1</sup> Crescitelli e Shimp (2012) indicam que a integração de várias ferramentas de comunicação em marketing (por exemplo propaganda, publicidade, relações públicas, entre outras) correspondem ao conceito de comunicação integrada de marketing. Para a presente tese os termos comunicação em marketing, propaganda, publicidade e comunicação integrada de marketing serão utilizados de maneira intercambiável.

pesquisas que verifiquem o retorno da comunicação integrada de marketing. No ano de 2017, o *European Journal of Marketing* realizou uma edição especial para o debate da comunicação integrada de marketing.

Assim, é necessário entender a relação dos investimentos em comunicação com o valor da firma. Dentre os resultados identificados na literatura, observa-se que existem conclusões divergentes nessa relação (SHAH; AKBAR, 2008). Efeitos positivos da relação entre o investimento da propaganda e o valor da firma são observados (por exemplo, SRIDHAR; NARAYANAN; SRINIVASAN, 2014) da mesma forma que negativos (por exemplo, HAN; MANRY, 2004).

Conforme será apresentado ao decorrer do presente trabalho, não há um consenso na academia quanto aos efeitos dos investimentos em propaganda e a performance da empresa, visto que existem divergências nos resultados obtidos por diferentes pesquisadores. Com base nisso, serão testadas variáveis moderadoras nessa relação, visto que essas variáveis podem potencializar, reduzir ou alterar o sentido da relação de uma variável independente em uma variável dependente (BARON; KENNY, 1986).

Assim, será realizada uma investigação sobre quais variáveis moderam a relação entre os investimentos em propaganda e a performance da empresa, buscando maior generalização dos resultados, considerando que essa relação possivelmente não ocorre de forma direta (ASSAF *et al.*, 2017; EDELING; FISHER, 2016; HANSSSENS, 2018).

Na seção 1.1, será apresentada a delimitação do tema e o problema de pesquisa, na continuação, os objetivos do estudo. Na seção 2, apresenta-se uma revisão da literatura, o *framework* teórico e as hipóteses do estudo. Na terceira seção, será discutido o método de pesquisa utilizado. A quarta seção apresenta os resultados da pesquisa e o teste das hipóteses propostas. A última seção apresenta as considerações finais, com as contribuições acadêmicas e gerenciais, limitações e sugestões de estudos futuros.

## 1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A aproximação acadêmica e entre executivos das áreas de marketing e finanças fez emergir um maior número de pesquisas que busquem justificar e/ou demonstrar os impactos da propaganda na performance da empresa. Conforme apresentado, Shah e Akbar (2008)

identificam que a relação entre o investimento em propaganda e métricas financeiras nem sempre irá resultar em uma relação positiva.

Sridhar, Narayanan e Srinivasan (2014) demonstram a relação positiva de longo prazo dos investimentos em propaganda em vendas e no valor da firma, mensurado a partir do Q de Tobin. Por sua vez, Joshi e Hanssens (2010) demonstram que o impacto da propaganda no valor da firma pode ocorrer por caminhos diretos ou indiretos. Com base em ambos os estudos, é possível afirmar que o investimento em ferramentas de comunicação aumenta a percepção dos investidores quanto aos ganhos futuros, não apenas a partir de vendas e lucros, mas também atributos do consumidor, como aumento da satisfação, por exemplo (JOSHI; HANSSENS, 2010).

Srinivasan *et al.* (2009) avaliam a inovação no mercado automobilístico, analisando o papel dos investimentos em propaganda e em promoção de vendas junto à inovação. Os resultados apontam para retornos positivos de ações influenciados pela propaganda e retornos negativos afetados pela promoção de vendas. Conforme mencionam os autores, o investimento em propaganda é interpretado pelo mercado financeiro como um sinal de força, enquanto a promoção é avaliada como um sinal de que a inovação não é boa e, assim, reduz a expectativa de lucro no futuro. Reitera-se o papel dos investimentos nas distintas ferramentas como sinal ao mercado (JOSHI; HANSSENS, 2010).

Wang, Zhang e Ouyang (2009), entre outros achados, demonstram que a propaganda é uma ferramenta útil à criação de *brand equity* permanente. Ainda de acordo com os autores, os dispêndios com propaganda devem ser considerados investimentos, ao invés de custos, considerando os resultados obtidos. Esses resultados são consonantes àqueles identificados por Peterson e Jeong (2010), que demonstram o impacto do investimento em propaganda no *brand equity* e que o valor da firma é afetado positivamente pelo valor da marca. O maior investimento em comunicação torna-se, assim, um caminho para o aumento do valor da marca e, por consequência, de ganhos na performance.

O papel das múltiplas ferramentas de comunicação de marketing deve ser analisado de forma distinta para melhor entendimento dos impactos da comunicação integrada de marketing no valor da firma (TAYLOR, 2010). Nessa linha, Sridhar *et al.* (2016) categorizam investimentos em propaganda em três grupos: nacional, regional e *online*. Eles identificaram que cada um desses grupos impacta individualmente no valor da firma. No entanto, quando vistas em conjunto, o aumento do impacto de uma ferramenta diminui o das outras. Observa-



se, com base nesse estudo, um *trade-off* das distintas mídias, quanto ao seu impacto no valor da firma.

Mesmo com base nos resultados já apresentados, os quais evidenciam a relação positiva entre o investimento em propaganda e medidas de performance, é possível observar-se que, em alguns casos, essa relação não é positiva. Han e Manry (2004) identificaram que os investimentos em propaganda associam-se negativamente com o preço das ações das companhias. Ressalva-se que o estudo de Han e Manry (2004) ocorreu com empresas da Coréia, semelhante aos resultados obtidos por Kim e Kim (2018) no contexto de oferta pública inicial. Esse tipo de análise raramente é realizado com base em empresas brasileiras (por exemplo, MARTINS, 2011; SILVEIRA; MACRON; NASCIMENTO, 2007), podendo gerar contraponto nas relações estabelecidas. Nota-se o papel da cultura ao se analisar a comunicação em marketing (WANG; SUN, 2010; WINTERICH; GANGWAR; GREWAL, 2018).

Srinivasan, Lilien e Sridhar (2011) constataram que existem diferenças nos efeitos de empresas que investem em propaganda, em período de crise, conforme características da empresa e do mercado em que ela atua. Considerando a estratégia organizacional, é possível identificar, analisando as empresas a partir da diferenciação e liderança de custos, que ambos os tipos de estruturas obtêm maiores vendas em função dos investimentos em propaganda. Entretanto, o impacto no valor da firma é mais fortemente observado para empresas que se utilizam da diferenciação (MCALISTER *et al.*, 2016).

Ainda considerando os efeitos do desenho organizacional, Lee, Sridhar e Palmatier (2017) testam o tipo de estrutura e a granularidade como variáveis moderadoras da relação entre investimento em comunicação de marketing e a performance financeira da empresa. Os resultados apontam que empresas divididas em grupos de consumidores (vs. grupos de produtos) e com divisões mais granulares apresentam melhor impacto da propaganda na performance financeira da firma. Estes estudos demonstram que as políticas e as práticas organizacionais, bem como o mercado em que atua, devem ser considerados ao verificar o impacto que as políticas e os investimentos em comunicação têm no valor da firma. Complementam esses resultados Ho, Keh e Ong (2005) ao identificarem que empresas não-manufatureiras beneficiam-se mais dos investimentos em propaganda.

Peng *et al.* (2018) demonstram que os investimentos em propaganda afetam o valor da firma apenas para empresas de grande porte (vs. pequeno). Observa-se que, ao analisar a amostra inteira, os resultados foram positivos, contudo, não significantes. Por sua vez, em um estudo focado no varejo, Tuli, Mukherjee e Dekimpe (2012) identificaram que o investimento

em propaganda só irá afetar o retorno de ações caso ocorra um aumento inesperado de ganhos. Hsu e Jang (2008) identificam que o maior investimento em propaganda, apesar de aumentar o valor do intangível (mensurado a partir do Q de Tobin), não reduz o risco do retorno de ações. Os autores realizaram sua análise na indústria de restaurantes e identificam que os investidores não acreditam que a propaganda seja eficaz para reduzir a volatilidade do preço de ações dos restaurantes. Kim, Jung e Tang (2019) acreditam que os resultados inconsistentes sobre investimento em comunicação de marketing e valor de firma podem mudar situacionalmente. Dessa forma, é possível identificar diferenças dos resultados conforme o setor e características da dinâmica organizacional.

Há de se considerar, ainda, os efeitos dos distintos tipos de mídia na performance. Conforme apresentam Sridhar *et al.* (2016), existe uma série de ferramentas que podem afetar o valor da firma. Um exemplo de outras ferramentas é o estudo de Clark, Cornwell e Pruitt (2009), que verificaram o impacto do anúncio do patrocínio no título do evento. Os autores identificaram que, em geral, não existe retorno anormal de ações analisando a amostra total, contudo, conforme o evento em análise ou o ramo de atuação, resultados positivos podem ser observados.

Além de considerações das características organizacionais, outra estratégia comumente utilizada em comunicação é o endosso de celebridades (DERDINGER; LI; SRINIVASAN, 2018; HOCK; RAITHEL, prelo). Muitas companhias objetivam o aumento de vendas e valor da firma ao contratar celebridades endossantes em suas campanhas (DERDINGER, 2018). Reitera-se que um substancial valor é investido pelas empresas ao patrocinarem celebridades endossantes (SHIMP; ANDREWS, 2013). Apesar desse largo investimento, as pesquisas ainda apresentam resultados contraditórios (ELBERSE; VERLEUN, 2012) e com limitada atenção nos determinantes da relação entre a utilização de celebridades e valorização das ações (AGNIHOTRI; BHATTACHARYA, 2018).

Com base nos estudos elencados, observa-se que, em geral, as pesquisas focam no evento do anúncio do contrato com a celebridade (por exemplo, AGRAWAL; KAMAKURA, 1995) ou em eventos negativos (por exemplo, BARTZ; MOLCHANOV; STORK, 2013). No entanto, estudos que realizem uma análise da relação entre investimento em comunicação e o valor da firma, para empresas que utilizaram ou não endosso de celebridades, são mais escassos na literatura (por exemplo, AGNIHOTRI; BHATTACHARYA; PRASAD, 2018).

Sethuraman, Tellis e Briesch (2011) sugerem que estudos em comunicação considerem fatores como a propaganda *online*, mais produtos industriais e de serviços. Hanssens (2018)

acredita que o desafio futuro aos pesquisadores em marketing é avaliar moderadores que impactam generalizações empíricas. Conchar, Crask e Zinkhan (2005) realizaram uma meta-análise da relação entre a propaganda e o valor da firma e, de forma geral, encontraram resultados positivos nessa relação. Contudo, algumas variáveis identificadas levam a diferenças nos resultados, por exemplo, modelos que incluem crescimento, risco e concentração; tamanho da empresa; e modelos que inserem investimentos em pesquisa e desenvolvimento. Assaf *et al.* (2017) argumentam que existe a necessidade de estudos que verifiquem variáveis que moderem a relação entre o maior investimento em comunicação e métricas da firma.

Identifica-se ainda, ao analisar as distintas ferramentas de comunicação, que algumas características dos produtos e serviços das empresas, bem como o setor que atuam, podem alterar a relação entre investimento em publicidade e o valor da firma. Notam-se distinções em empresas de baixa e alta tecnologia (por exemplo, CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009); que comercializam produtos e serviços de maior e menor envolvimento e percebidos como hedônicos ou utilitários (por exemplo, ACAR; TEMIZ, 2017; ASSAF *et al.* 2015; JOSHI; HANSSENS, 2009).

Com base nessas considerações, é possível se identificar que algumas variáveis podem gerar resultados divergentes do impacto da propaganda na performance da firma, assim, se observa a necessidade de averiguar as variáveis que moderam essa relação. Isso leva à seguinte pergunta de pesquisa:

**A relação entre o investimento em propaganda e a performance da empresa é moderada por características dos produtos e serviços vendidos, pelo investimento em celebridades endossantes e pelo grau de tecnologia do setor?**

## 1.2 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral do presente estudo é testar o impacto da propaganda na performance da firma considerando a moderação das características dos produtos e serviços negociados pelas companhias, o investimento (ou não) em celebridade endossante e o grau de tecnologia do setor.

## 1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Testar a relação entre investimento em comunicação e performance financeira;
- Verificar o impacto da propaganda na performance financeira a partir da moderação de investimento em celebridades endossantes;
- Determinar o impacto da propaganda na performance financeira da empresa a partir da moderação do tipo de compra (hedônico ou utilitário);
- Examinar o impacto da propaganda na performance financeira da empresa a partir da moderação do grau de tecnologia;
- Estudar o impacto da propaganda na performance financeira da empresa a partir da moderação do envolvimento de compra.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção será dividida em dois tópicos. Inicialmente, ir-se-á apresentar uma revisão da literatura, apontando os principais resultados recentes da relação entre investimento em comunicação e a performance da firma, destacando as principais contribuições de cada artigo. Em um segundo momento, será apresentado o modelo de pesquisa a ser testado, bem como a justificativa às hipóteses do estudo.

### 2.1 INVESTIMENTO EM PROPAGANDA E A PERFORMANCE DA EMPRESA

Ao decidir sobre a alocação de recursos em comunicação, o gestor deve considerar uma série de ferramentas para atingir o público, cada qual apresenta suas vantagens e desvantagens (SHIMP; ANDREWS, 2013). De acordo com Shimp e Andrews (2013), dentre as ferramentas de comunicação disponíveis existem a propaganda, mídia social, marketing direto, relações públicas, promoção de vendas e venda pessoal; aliam-se a essas o *merchandising* e o patrocínio de eventos e causas (CRESCITELLI; SHIMP, 2012).

Joshi e Hanssens (2010) identificam uma relação positiva entre investimentos em propaganda e o valor de mercado da empresa, para os autores, os investidores respondem positivamente aos investimentos em comunicação. Os resultados do estudo demonstram que o impacto da comunicação no valor da firma pode ocorrer através do aumento de vendas e lucros ou com a criação de ativo intangível (por exemplo, *brand equity*) (JOSHI; HANSSSENS, 2010). Os autores defendem que o maior investimento em propaganda gera um sinal positivo aos investidores, que esperam maior fluxo de caixa futuro.

Peterson e Jeong (2010), da mesma forma, realizam análise indireta. Os autores constatam que o investimento em propaganda irá afetar o *brand equity*, que, por sua vez, impacta a performance. Observa-se, na pesquisa, que o investimento em comunicação aumenta o valor da marca em longo prazo, ou seja, notam-se efeitos dos investimentos no ano corrente, além dos ocorridos um e dois anos antes. Os autores indicam o papel da propaganda como construtora de *brand equity*, que, por sua vez, irá auxiliar o crescimento da performance financeira. Por sua vez, Lou (2014) demonstra que as empresas realizam aumentos de

investimentos em propaganda para aumentar o retorno de ações, porém, esses efeitos ocorrem no curto prazo, diminuindo ao longo do tempo.

Spotts, Weinberger e Weinberger (2015) verificam os impactos das ações de mercado (investimento em propaganda, publicidade positiva e publicidade negativa) em métricas do consumidor (atitude de marca corporativa), métricas de mercado (receita de vendas e reputação corporativa), métricas financeiras (lucro) e valor da firma. Dentre os resultados encontrados destacam-se: a propaganda apresenta efeito positivo e significativo nas vendas, negativo e significativo na reputação da empresa e da mesma forma uma relação negativa, entretanto, sem significância estatística, na atitude corporativa da marca; a publicidade positiva afeta significativamente a atitude corporativa da marca e a reputação corporativa; a publicidade negativa diminui atitude corporativa da marca e as vendas. Conforme os autores apresentam, essas três ferramentas de comunicação apresentam um impacto muito fraco no valor da firma (Q de Tobin).

Sridhar, Narayanan e Srinivasn (2014) identificam que, no longo prazo, as vendas da empresa e o valor da firma são afetados por investimentos em comunicação. Contudo, os resultados demonstram que mais vendas levam a maior investimento em propaganda, porém, o maior valor da firma leva a um valor negativo de investimentos em ferramentas de comunicação. Destaca-se que a análise considerou investimentos em pesquisa e desenvolvimento e manutenção de estoques. Nota-se que as empresas possuem recursos limitados, devendo, assim, otimizar os investimentos como forma de gerar melhor valor de firma (SRIDHAR; NARAYANAN; SRINIVASN, 2014). Kim e McAlister (2011) identificam que empresas as quais apresentam um investimento inesperado em propaganda, impactam positivamente o retorno de ações. Os autores constatam que os resultados não se aplicam para empresas que anunciam abaixo do limite de resposta. Kim e McAlister (2011) explicam que esses resultados positivos ocorrem em função dos investidores acreditarem que o investimento no período atual irá gerar vendas futuras. Outro achado do estudo é que um aumento do investimento na força de vendas gera retorno negativo, pois o mercado avalia como a perda do controle dos custos, não gerando ganhos futuros.

Srinivasan *et al.* (2009) notam que a propaganda apresenta suporte para a inovação no retorno de ações. Ou seja, produtos inovadores – na empresa ou no mercado –, quando recebem maior investimento em propaganda, apresentam maior retorno de ações. Inovações ao mercado apresentam maior benefício. Graham e Frankenberger (2000), por sua vez, apontam para os efeitos de longo prazo do investimento em propaganda no valor de mercado das empresas. Esse

estudo aponta a importância de uma análise de longo prazo no resultado dos investimentos em ferramentas de comunicação. Ademais, constata-se que a propaganda apresenta suporte às inovações e, conforme exposto anteriormente, os gestores devem considerar que seus limitados recursos devem ser aplicados de forma ótima a gerar melhores retornos (SRIDHAR; NARAYANAN; SRINIVASN, 2014).

Singh, Faircloth e Nejadmelayeri (2005) verificam que empresas com maior gasto em propaganda são aquelas que apresentam mais valor adicionado de mercado. Da mesma forma, esses investimentos auxiliam na redução global do custo de capital. Eng e Keh (2007) identificam que os investimentos em comunicação integrada de marketing e o valor da marca contribuem para performances futuras da empresa, afetando no longo prazo o retorno sobre o ativo (ROA<sup>2</sup>). Park e Jang (2012) avaliam o desempenho da propaganda em restaurantes (franquias e não franquizadas). O crescimento de vendas em função da propaganda só é positivo no longo prazo para empresas franquizadas, por sua vez, o crescimento em longo prazo do valor do intangível é observado apenas para empresas que não compõem franquias. Com base nesses estudos, se observa o impacto dos investimentos em comunicação em medidas como a redução de custo de capital. Ressalva-se, ainda, o achado de Park e Jang (2012), que demonstram que generalizações do conhecimento sobre investimento em comunicação de marketing devem considerar o papel das franquias, visto que, em alguns casos, os resultados podem diferenciar entre empresas franquizadas e não franquizadas.

Ao tratar-se de setores econômicos específicos, Gu e Li (2010) identificam em sua pesquisa que os investidores da indústria farmacêutica entendem que dispêndios em propaganda podem associar-se a retornos de ações, sendo a mesma benéfica a essa indústria, perante os acionistas. Acar e Temiz (2017) estudam especificamente a propaganda no setor bancário na Turquia. Os autores apontam que o impacto do investimento em propaganda no retorno sobre os ativos, sobre rendimento de juros e sobre o resultado operacional é positivo, porém, declinam ao longo do tempo. Por sua vez, Assaf *et al.* (2017), ao estudarem o contexto de restaurantes, identificam que a responsabilidade social corporativa modera a relação entre investimento em propaganda com vendas e valor da firma. Ou seja, empresas com maiores políticas de responsabilidade social beneficiam-se mais da relação de investimento em propaganda e performance financeira, empresas com menor investimento nessa política beneficiam-se também, entretanto, em menor intensidade. Observa-se que os resultados da relação entre investimento em comunicação e valor da firma podem variar conforme o setor. Ainda, o

---

<sup>2</sup> Do inglês *Return of Assets*.

resultado de Assaf *et al.* (2017) indica que os investimentos em responsabilidade social devem ser controlados, uma vez que podem afetar a relação aqui avaliada. Nota-se a necessidade de observar os efeitos em distintas indústrias.

Joseph e Wintoki (2013) entendem que o investimento em propaganda gera assimetria de informação, podendo atrair a atenção de investidores. Raithel *et al.* (2011) associam investimentos eficientes em propaganda com retorno anormal de ações, os autores investigam três ferramentas (propaganda no rádio e televisão, impressa e outdoor). Vitorino (2014) complementa esses resultados ao indicar que o simples investimento em comunicação não leva necessariamente a um aumento do valor da firma e retorno de ações. A autora ainda complementa que essa relação com retorno de ações é consistente com uma interpretação baseada no risco. Dessa forma, o maior investimento em comunicação de marketing afeta a percepção dos investidores sobre a empresa, considerando, ainda, o risco envolvido. O investimento em comunicação pode associar-se com o risco percebido pelo investidor (associação positiva ou negativa). Observa-se que a propaganda gera maior atenção aos investidores (JOSEPH; WINTOKI, 2013).

Gao *et al.* (2015) estudam os efeitos da comunicação antes e após campanhas de recall no preço das ações das empresas. Dentre outras conclusões, os autores indicam que a comunicação antes das campanhas de recall é uma ferramenta eficaz para reduzir os impactos negativos no valor da firma. Os autores ainda constataam que as campanhas publicitárias devem ser vinculadas uma semana antes do recall para gerar melhores efeitos, em maior prazo pode haver uma interpretação distinta dos investidores com relação à crise. Liu, Shankar e Yun (2017) complementam esses resultados ao demonstrarem que o volume de recall é prejudicial às empresas, em termos de retornos anormais de ações. A propaganda reduz os efeitos negativos no longo prazo, mas não no curto. Por sua vez, a promoção de vendas é benéfica em curto prazo, mas prejudicial em período mais amplo. Os autores consideram que o investimento maior em comunicação gera uma mensagem de compromisso em aumentar o valor da marca, gerando expectativas positivas aos investidores.

Liaukonyte, Teixeira e Wilbur (2015) estudam a eficácia da comunicação em um cenário de multitarefa dos consumidores, dessa forma, os autores consideraram os efeitos da propaganda na televisão em momentos que o consumidor utiliza a internet. Eles constataam a eficácia da propaganda na televisão, ao aumentar o fluxo e a venda de varejistas *online*. Dinner, Heerde e Neslin (2014) demonstram que as mídias *online* e *off-line* podem apresentar resultados cruzados (anúncio *online* pode aumentar canal *off-line*) e, assim, devem ser geridos de maneira



integrada e coordenada. É importante considerar o papel das novas mídias e ferramentas de comunicação.

Joshi e Hanssens (2009) estudam especificamente o setor de cinemas, buscando associar a propaganda antes do lançamento de um filme com os retornos anormais de ações posteriores do estúdio responsável pela produção do filme. Os autores acreditam que a propaganda afeta o valor da empresa em rota indireta, através do estímulo a vendas. Ainda constata-se que o retorno anormal de ações é uma função do desempenho do filme e a expectativa pré-lançamento criada e empresas que investem valor mais elevado em comunicação pré-lançamento do filme associam-se com um pequeno excesso de retorno de ações após o lançamento. Os autores atribuem esse resultado a uma maior expectativa gerada pela propaganda. Gopinath, Thomas e Krishnamurthi (2014) identificam que a comunicação de marketing baseada em emoção apresenta maior impacto nas vendas do que a baseada em atributos, apesar da importância de ambas. Observa-se, a partir desses resultados, que as características das ferramentas de publicidade podem vir a afetar métricas de desempenho.

Apesar dos resultados positivos apontados nos parágrafos anteriores, alguns estudos indicam efeitos contrários. Hsu e Jang (2008) identificam que, no setor de restaurantes, o investimento em propaganda associa-se positivamente a um aumento do valor do intangível – mensurado a partir do valor Q de Tobin. Contudo, não é uma ferramenta eficaz para diminuir a percepção de risco no retorno de ativos, ou seja, apesar de longo investimento em propaganda ainda existe a percepção de risco de perda por parte dos investidores. Greuner, Kamerschen e Klein (2000) não encontram evidências de que maior investimento em propaganda no setor automobilístico relaciona-se diretamente ao lucro. Greuner, Kamerschen e Klein (2000) apontam que o investimento em propaganda não é prejudicial à competitividade.

Golec e Gupta (2014) observam que o valor da empresa se relaciona com a mudança de receita por cliente, porém, o valor da empresa é negativamente associado com investimento em aquisição (propaganda) por consumidor, sendo mais forte em empresas de grande crescimento. Wilcox, Kang e Chilek (2015) identificam que o aumento de propaganda em bebidas alcoólicas não está associado com maior volume de vendas.

Tuli, Mukherjee e Dekimpe (2012) estudam o setor de varejo. Os autores buscam verificar o impacto de duas métricas de marketing do varejo (investimento em propaganda; e crescimento de vendas na mesma loja) na percepção de investidores. Os resultados apontam que, no setor estudado, os investimentos em propaganda irão possuir efeito positivo no retorno de ações somente quando existe um aumento de ganhos não antecipado. Conforme apontado

pelos autores, gestores de empresas em dificuldades financeiras terão maior dificuldade de justificar seus investimentos.

Han e Manry (2004) direcionam seu estudo a firmas da Coréia. Enquanto investimentos em pesquisa e desenvolvimento estão positivamente associados com o preço de ações, os investimentos em propaganda relacionam-se negativamente. Os autores apontam que os investidores não acreditam que esse dispêndio irá gerar benefícios econômicos. Ressalva-se os resultados do estudo de Deleersnyder *et al.* (2009), os autores identificam que o ciclo de comunicação e seu desempenho (aqui foram verificadas as ferramentas de propaganda em televisão, rádio, jornal e revistas) variam conforme as características culturais dos países (orientação de longo prazo, distância do poder, aversão ao risco e coletivismo cultural). A cultura é uma variável a ser controlada na busca de generalizações dos benefícios de investimentos em comunicação.

Wiles *et al.* (2010) estudam os efeitos da propaganda enganosa nas métricas financeiras da empresa. Os autores identificaram um retorno anormal negativo em empresas que se engajam em propagandas enganosas e violam os princípios da *Federal Drug Administration* (FDA). O descumprimento das empresas quanto aos guias da FDA gera um retorno negativo anormal de ações – estimado pelos autores em -0,91%. Os autores explicam, a partir de outros estudos, que essa atitude pode diminuir a percepção de valor dos produtos da empresa por parte dos consumidores, gerando uma expectativa de queda de receitas.

Osinga *et al.* (2011) buscam ampliar o campo de investigação em propaganda e métricas financeiras ao investigar, na indústria farmacêutica, os efeitos da propaganda direta ao consumidor e da promoção ao médico no retorno de ações, risco sistemático<sup>3</sup> e risco idiossincrático. Dentre os principais resultados, destacam-se que a propaganda ao consumidor afeta positivamente o retorno de ações e negativamente o risco sistemático, contudo, está positivamente associado com o risco idiossincrático. Osinga *et al.* (2011) entendem que os investidores acreditam que a propaganda é um investimento de risco, dessa forma, a empresa perde visibilidade. Os autores ainda constatam que a promoção direta ao médico afeta positivamente o retorno de ações e, da mesma forma, o risco idiossincrático. Conforme mencionam Dingus, Agnihotri e Hu (2017), seu estudo busca estender os achados de Osinga *et al.* (2011) ao avaliar um período mais recente e verificar a interação do investimento em propaganda direta ao consumidor e aos médicos no valor da firma. Os resultados apontam que

---

<sup>3</sup> Os autores definem risco sistemático como aqueles relacionados com o mercado. O risco idiossincrático está associado com fatores de perdas das empresas individualmente.

os investimentos em comunicação direta aos consumidores e aos médicos refletem positivamente em duas métricas financeiras (Q de Tobin e retorno de ações). Não é observada a interação entre ambas as ferramentas. A partir dos dois estudos, observa-se que efeitos distintos podem ser obtidos conforme o público que pretende se direcionar os esforços de comunicação.

Em outro estudo realizado na indústria farmacêutica, Martin *et al.* (2018) demonstram que o investimento em comunicação não apresenta relação significativa com valor da firma, reduz o risco sistemático e aumenta o risco idiossincrático. Comparativamente, os autores demonstram que a pesquisa e desenvolvimento eleva o valor de Q de Tobin e o risco idiossincrático, reduzindo o risco sistemático.

Luo e Jong (2012) inserem a mediação das atividades dos analistas em sua análise. Os autores identificam que a relação entre o investimento em comunicação e métricas financeiras (retorno e risco) é parcialmente mediada por atividades dos analistas. Os autores acreditam que seu estudo é importante ao demonstrar variáveis que intermediam a relação entre investimento em comunicação e valor da firma, respondendo, assim, aos críticos da análise direta. Tackx, Rothenberger e Verdin (2017) identificam que a propaganda não é eficaz para aumentar a lucratividade da empresa, exceto quando existe o suporte da criação de valor ao consumidor através de pesquisa e desenvolvimento. Kim *et al.* (2018) acreditam que o impacto negativo da propaganda no lucro em curto prazo é em função do sistema contábil, que considera a comunicação como uma despesa.

McAlister, Srinivasan e Kim (2007) identificam que o maior investimento em propaganda está associado com menor risco sistemático. O valor do investimento em propaganda é calculado em função das vendas. Observa-se que os investidores entendem que empresas que apresentam maior investimento em propaganda estarão menos propensas a perder valor no mercado. Kim, Kim e O'Neill (2013) incluem em seu estudo, além do risco sistemático e não sistemático, o risco total (variabilidade histórica do retorno de ações). Sua pesquisa ocorreu no setor de restaurantes. Os resultados apontam que maior investimento em propaganda não reduz o risco, e sim afeta positivamente o risco total e não sistemático. Os autores entendem que os investidores analisam o excesso de propaganda como sinal de volatilidade em futuros lucros no setor estudado. Sung, Park e Yoo (2019) complementam os resultados ao identificar que a ênfase estratégica em propaganda (comparado com pesquisa e desenvolvimento) apresenta melhores resultados na redução de risco sistemático em momentos de retração da

economia. Ainda de acordo com os autores, o maior investimento em comunicação aumenta o risco sistemático em momentos de crescimento do mercado.

Mcalister *et al.* (2016) inserem a estrutura organizacional como um elemento que pode afetar o desempenho da eficácia da propaganda. Foram analisadas duas estratégias, liderança de custos e diferenciação. Os resultados apontam que a propaganda associa-se positivamente com as vendas, para empresas de ambas as estratégias. A propaganda afeta mais fortemente o valor da firma (mensurado a partir do Q de Tobin) para empresas que se utilizam da estratégia de diferenciação. Lee, Sridhar e Palmatier (2017), por sua vez, consideram o efeito moderador do tipo de estrutura da empresa (organizar as unidades da empresa em torno do cliente ou produto) e a granulidade da estrutura organizacional (divisão em unidades menores). Os autores identificam que empresas que centram suas unidades em grupos consumidores (vs. grupos de produtos) apresentam um grande impacto dos investimentos em propaganda e venda pessoal na lucratividade. Essa relação é, da mesma forma, significativa para empresas mais granulares.

A relação entre apropriação de valor (propaganda) e menor risco pode ser afetada pela moderação da performance relativa da empresa e instabilidade da demanda (HAN; MITTAL; ZHANG, 2017). Ainda, observa-se que, em linhas gerais, o mercado financeiro aparenta responder mais positivamente a empresas que aumentam a ênfase na apropriação de valor, frente à criação de valor (pesquisa e desenvolvimento) (MIZIK; JACOBSON, 2003). Os estudos evidenciam a necessidade de considerar elementos estratégicos e organizacionais em estudos sobre investimentos das empresas em comunicação, uma vez que foram verificadas algumas diferenças conforme o tipo de empresa.

### 2.1.1 Propaganda *online*

Crescente no cenário contemporâneo são as ferramentas de comunicação *online*. Da mesma forma, se faz necessário entender seus efeitos e impactos nas métricas das organizações.

Manchanda *et al.* (2006) avaliam o impacto dos banners nas compras *online*. A grande exposição aumenta a probabilidade de compra na internet. Os autores explicam que a exposição pode levar a compra, dessa forma, as métricas mais imediatas, como taxas de cliques, podem estar sendo usadas de forma indevida. Agarwal, Hosanagar e Smith (2011) buscam verificar o efeito da localização da busca patrocinada e seu impacto sobre receitas e lucros. Os resultados

apontam que as propagandas inseridas nas posições mais altas não geram necessariamente maior receita, as receitas aumentam conforme a posição para palavras-chaves mais específicas.

Breuer, Brettel e Engelen (2011) verificam se três ferramentas de propaganda *online* (banner, e-mail e propaganda de comparação de preços) possuem efeitos nas vendas. Os autores apontam para causalidade de curto e longo prazo dessas nessas relações; o resultado do e-mail é mais baixo no curto prazo, porém, se comparado com as outras duas ferramentas, possui efeitos mais duradouros e intensos no longo prazo. Breuer e Brettel (2012) buscam ampliar esses resultados ao inserir distintos grupos de consumidores (novos e antigos). Os autores analisam as seguintes ferramentas de comunicação: banner, cupons/lealdade, busca e propaganda de comparação de preços, bem como seus impactos nesses clientes. Propaganda de cupons/lealdade se mostra mais vantajosa para consumidores antigos, por sua vez, propaganda de comparação de preços é mais eficaz para clientes novos. Ferramentas de busca não afetam as vendas de consumidores (independentemente de serem novos ou antigos).

Wang e Kim (2017) identificam que o uso de mídia social modera a relação entre a gestão de relacionamento com o cliente social e o valor de firma. Os autores acreditam que a existência de um canal de comunicação da empresa demonstra interesse dos executivos em construir relacionamento com o consumidor, gerando um aumento na relação proposta. Stephen e Galak (2012) identificam que a mídia ganha tradicional (por exemplo, publicidade) e social (por exemplo, blog) geram maiores vendas à empresa.

Kireyev, Pauwels e Gupta (2016) consideram que empresas podem estar investindo de forma ineficaz em propaganda *online*, visto que as métricas comumente utilizadas podem não ser eficazes para mensurar o desempenho da propaganda no ambiente *online*. Luo, Zhang e Duan (2013) apontam que as métricas de mídia social apresentam um alto valor preditivo de valor da firma, mais forte que as métricas convencionais (buscas e tráfego na WEB). Kerr *et al.* (2015) buscam replicar o modelo de probabilidade de elaboração, desenvolvido na década de 80, para ambientes *online*. Os autores identificaram que apenas 3 descobertas foram replicadas para o contexto *online*, outras 24, não.

Esses resultados apontam que, apesar do crescente investimento em comunicação *online*, muitas lacunas devem ser preenchidas. A replicação de métodos e métricas utilizadas em ambiente *off-line* pode não ser eficiente. Ainda, os autores citados debatem sobre as métricas mais úteis para retratar o real valor de retorno para empresas e acionistas dos investimentos em comunicação em marketing. A relação entre as métricas de desempenho de comunicação *online*

e valor das firmas deve ser investigada, buscando entender a existência de caminhos diretos ou indiretos.

### 2.1.2 Outras ferramentas de comunicação

Nesta seção serão apresentados estudos que avaliam ferramentas específicas de comunicação, como o patrocínio esportivo e em eventos.

Cornwell, Pruitt e Clark (2005) buscam verificar o impacto no preço das ações de empresas que patrocinam produtos oficiais das cinco principais ligas dos Estados Unidos (futebol americano, hóquei no gelo, basquete, golfe e beisebol). Os autores constatam que houve, em geral, aumento do valor das ações nos dias próximos ao anúncio, os patrocinadores de alguns esportes obtêm maior vantagem (basquete, hóquei e golfe), empresas de alta tecnologia beneficiam-se mais e patrocinadores que apresentam maior congruência com o patrocinado têm melhores resultados. Clark, Cornwell e Pruitt (2009) buscam verificar o impacto do anúncio do patrocínio de uma empresa no título de um evento e sua relação com retorno anormal de ações. Os eventos analisados são torneios de golfe e tênis, NASCAR e *College Bowl Games*. Os autores não identificam diferença no retorno de ações, porém, nem todos apresentam os mesmos efeitos, enquanto patrocinadores da NASCAR experimentaram retornos positivos, os patrocinadores do *College Bowl Games* obtiveram resultados negativos, para os demais, não foram identificadas diferenças, a maior congruência da empresa patrocinadora e do evento geram resultados positivos e empresas de alta tecnologia beneficiam-se ao patrocinar esses eventos. Com base em ambos estudos, nota-se que o tipo de evento pode afetar os benefícios financeiros da empresa, bem como o mercado e a congruência, dessa forma, os gestores devem buscar eventos que sejam percebidos como mais próximos a suas atividades. Da mesma forma, é possível observar que existem diferenças nos distintos setores quanto às vantagens do patrocínio de eventos.

Abril, Sanchez e Recio (2018) buscam, em sua pesquisa, verificar a reação dos investidores, a partir do preço de ações, ao anúncio de um patrocínio esportivo, considerando um contexto internacional. Os autores acreditam que, em geral, existe efeito positivo desse investimento no preço de ações, contudo, o efeito é maior quando existe congruência

(funcional<sup>4</sup>, nacional e interação de ambas). Ressalva-se, ainda, que os autores identificaram que um torneio apresenta um retorno negativo. Este estudo contribui ao reiterar que variáveis moderadoras devem ser consideradas. Os autores ainda complementam que seus achados podem auxiliar a explicar resultados negativos anteriores na relação entre patrocínio e valor da firma. Complementarmente, Henderson, Mazodier e Sundar (2019) demonstram que a congruência visual das cores dos patrocinador e clube melhoram a avaliação do consumidor e assim a performance da marca, em termos de atitude do cliente.

Outro evento comumente avaliado nas pesquisas é o *Super Bowl*. Chang, Jiang e Kim (2009) identificam que as empresas que veiculam comerciais considerados de melhor preferência (a partir das notas dos consumidores) possuem maior preço de ações nos dias seguintes ao evento. Eastman, Iyer e Wiggenhorn (2010) encontram retornos anormais de ações nas janelas de 2 a 4 dias antes e depois, porém, contrastando com Chang, Jiang e Kim (2009), os autores não identificam que os comerciais mais bem avaliados apresentam vantagens financeiras para empresas. Nota-se que Chang, Jiang e Kim (2009) avaliaram um período de 1989 até 2005 e uma fonte de avaliação dos consumidores, por sua vez, Eastman, Iyer e Wiggenhorn (2010) analisaram cinco fontes de notas.

Raithel, Taylor e Hock (2016) buscam verificar se os investimentos de propaganda no *Super Bowl* irão gerar maior retorno de ações. Os resultados propõem que o impacto da propaganda no evento irá impactar o retorno de ações quando do aumento do valor da marca baseado no consumidor. O valor da marca é identificado como uma variável mediadora.

Raiser, Breuer e Wicker (2012) verificam os efeitos do anúncio de patrocínio em esportes no retorno anormal de preço de ações. No geral, os efeitos foram positivos, contudo, ao dividir a amostra por esportes, existem algumas diferenças (por exemplo, futebol não apresenta retorno positivo). Ao dividir por continentes, os autores observaram resultados diferentes também. Esse resultado aponta para a importância de segregar os grupos durante as análises para entender as distintas ferramentas.

Reid (2005) identificou uma relação positiva entre a comunicação integrada de marketing e performance da empresa. Luxton, Reid e Mavondo (2015) expandem esses resultados, ao identificarem que a capacidade de comunicação integrada em marketing associa-

---

<sup>4</sup> Segundo apresentam Abril, Sanchez e Recio (2018), a congruência funcional existe quando o público percebe relação entre a marca que patrocina e o torneio patrocinado. Ainda de acordo com os autores, a congruência nacional se refere a uma concordância da nacionalidade da empresa patrocinadora com o local onde ocorre o torneio.

se positivamente com a performance financeira da marca, porém, a relação é mediada pela eficácia da comunicação e desempenho da marca no mercado. Luxton, Reid e Mavondo (2017) identificam que a capacidade de realizar comunicação integrada de marketing é: antecedida pela orientação para a marca, é precedida da orientação para a aprendizagem e orientação para o mercado, a partir da mediação da orientação para a marca e afeta positivamente a performance. Deve-se ressaltar que esses resultados baseiam-se em dados obtidos por *surveys* realizadas com gestores.

Ainda, nota-se o trabalho de Luo e Donthu (2006), os quais avaliam a relação da comunicação em marketing através da produtividade da comunicação em marketing, definida pelos autores como “a proporção de resultados de marketing para as despesas de comunicação” (LUO; DONTHU, 2006, p. 70). Os autores identificam que a relação entre produtividade da comunicação em marketing com as métricas financeiras (retorno de ações e Q de Tobin) é significativa, apresentando uma forma de U invertido, dessa forma, existe um ponto máximo de investimento que gera resultados positivos, após esse ponto existe um investimento excessivo. Empresas com investimentos maiores em pesquisas e desenvolvimento e em mercados competitivos acabam por potencializar essa relação. Por fim, Tippins e Kunkel (2006) verificam o impacto que vencer um prêmio de publicidade apresenta no retorno anormal de ações. Ao verificar a amostra inteira, os autores notam retornos negativos, apenas 48% das empresas obtiveram retornos positivos, empresas que ganham múltiplos prêmios beneficiam-se mais que aquelas que ganharam apenas uma vez, não notam diferenças se o prêmio foi obtido nas categorias televisão, impresso ou outros e a indústria de alimentos apresenta um resultado positivo e significativo para retornos de ações.

Os estudos aqui apresentados demonstram uma relativa vantagem da indústria de tecnologia em patrocinar eventos esportivos. Os resultados apontam para a necessidade de dividir o tipo de evento e empresa patrocinadora como forma de melhor analisar os impactos do patrocínio nas métricas financeiras. Destaca-se, ainda, a partir dos estudos elencados nos parágrafos anteriores, que a comunicação premiada ou de melhor gosto por parte do consumidor não irá gerar, necessariamente, benefícios financeiros à empresa.

## 2.2 PROMOÇÃO DE VENDAS



Esta seção será exclusivamente dedicada ao debate da estratégia de promoção de vendas e seus efeitos em métricas financeiras. Como será visto no decorrer da seção, essa estratégia, em geral, pode apresentar benefícios no curto prazo, porém, é prejudicial para o valor da empresa ao longo do tempo.

A promoção de vendas, em geral, está associada com um incentivo ao consumidor (SHIMP; ANDREWS, 2012). Pauwels *et al.* (2004) indicam que a introdução de novos produtos gera valor positivo no valor da firma, no curto e longo prazo, por sua vez, a promoção de vendas, apesar de apresentar efeitos positivos no curto prazo, é prejudicial ao valor da companhia em períodos mais longos. Srinivasan *et al.* (2009) identificam resultado semelhante ao observar que a promoção de vendas para novos produtos afeta negativamente o retorno de ações no mercado.

Valette-Florence, Guizani e Merunka (2011) constatam que a intensidade da promoção apresenta relação negativa com o *brand equity*. Chu e Keh (2006) verificam que a propaganda, pesquisa e desenvolvimento e outras ferramentas de promoção (dentre as quais promoção de vendas) apresentam efeitos positivos no valor da marca. Ainda segundo os autores, o nível de saturação da pesquisa e desenvolvimento é o mais baixo da análise.

Montaner e Pina (2008) analisam os impactos da promoção monetária e não monetária e identificam que a promoção não monetária melhora a imagem da marca perante o consumidor, e a monetária apresenta um impacto negativo. O consumidor analisa promoções como algo negativo, o que pode influenciar o valor da marca e da companhia como um todo. Buil, Chernatony e Martinez (2013) complementam esses resultados identificando que, na visão do consumidor, a promoção monetária diminui a percepção de qualidade percebida e a não monetária apresenta efeito positivo. Chaudhuri *et al.* (2018) complementam os resultados indicando que incentivos financeiros e descontos aumentam vendas, porém, os descontos financeiros apresentam um efeito negativo na qualidade percebida, já incentivos financeiros não afetam a qualidade percebida. Deve-se observar que os autores ainda identificam que os impactos nas vendas diferem conforme produto de luxo e de massa. Esses estudos lançam luz sobre os motivos da relação negativa entre promoção de vendas e valor da firma.

Por sua vez, Zhou *et al.* (2019) avaliam as promoções de vendas dos concorrentes durante um recall. Os autores identificam que a efetividade da promoção nas vendas foi predominantemente positiva para marcas *premium*, e não significativa ou negativa para marcas não *premium*. Os pesquisadores acreditam que as marcas *premium* apresentam uma percepção

de qualidade vertical superior e maior segurança, beneficiando essas marcas, visto que, durante um processo de recall, segurança torna-se mais saliente.

Nota-se que as pesquisas realizadas com consumidores demonstram que a promoção diminui a percepção de qualidade, por sua vez, Srinivasan *et al.* (2009) identificam que a promoção de vendas gera ao mercado uma mensagem de que a inovação talvez não seja suficiente e não irá gerar ganhos futuros.

Shimp e Andrews (2012) reconhecem o foco no curto prazo da promoção de vendas. Porém, deve-se notar que os estudos apontam para a relação negativa dessa estratégia com o valor da firma, especialmente no longo prazo. Pauwels *et al.* (2004) apontam que os gestores devem resistir a esse tipo de estratégia. Com base nessas considerações, entende-se que, apesar do papel para o aumento das vendas, essa estratégia é prejudicial a uma análise de longo prazo ao valor da empresa.

### 2.3 INTERAÇÃO DAS FERRAMENTAS DE COMUNICAÇÃO

Essa seção dedica-se a debater os efeitos de múltiplas ferramentas de comunicação. Deve-se observar que, no cenário atual da comunicação, a utilização de uma única ferramenta pode não ser eficaz para atingir os consumidores e cada ferramenta apresenta objetivos distintos (SHIMP; ANDREWS, 2013).

Sridhar *et al.* (2016) constataram que as propagandas nacional, regional e *online* apresentam, individualmente, relação positiva com o valor da firma (Q de Tobin), porém, o aumento nos investimentos em uma dessas categorias gera diminuição do impacto das outras ferramentas no valor da firma. Outros estudos identificam, igualmente, uma canibalização multimídia. Sridhar e Sriram (2015) verificaram que os anúncios *online* de jornais são responsáveis pela diminuição dos anúncios de jornais impressos. Observa-se, em ambos os estudos, que a utilização de uma ferramenta pode anular os efeitos positivos de outros instrumentos de comunicação, devendo o gestor buscar quais são mais utilizadas por seu público.

Lee, Sridhar e Palmatier (2017) não identificam sinergia entre propaganda e venda pessoal na lucratividade, essa relação demonstrou-se negativa para empresas que apresentam em suas estruturas unidades de negócio centradas no cliente e maior granularidade. Os achados

de Lee, Sridhar e Palmatier (2017) indicam a necessidade de analisar a estrutura organizacional como fator que influencia a relação entre sinergia ou canibalização das ferramentas.

Areni e Miller (2012) indicam que o anúncio de produtos no rádio de lojas não afeta a venda do produto, porém, anúncios pelos correios melhoram as vendas de produtos com desconto, apontando maior sinergia de promoção de vendas com anúncios através de cartas. Naik, Raman e Winer (2005) identificam interação entre propaganda e promoção, sendo em quatro marcas analisadas interação negativa e apenas em uma interação positiva. No contexto *online*, Breuer, Brettel e Engelen (2011) não constata sinergia nas três ferramentas analisadas (e-mail, banner e comparação de preços).

Os estudos acima listados apontam para a canibalização de múltiplas ferramentas, havendo interações que, inclusive, afetam negativamente as métricas analisadas. Por outro lado, alguns autores constata que a utilização multimídia pode acarretar sinergia e resultados positivos ao valor da firma. Naik e Raman (2003) identificam sinergia entre distintas mídias. Em seu modelo, os autores constata que existe uma necessidade maior de investimento em comunicação de marketing conforme aumenta a sinergia. Chen, Chiang e Yang (2014) verificam a sinergia do anúncio de um novo produto e a propaganda. Os autores constata que, individualmente, ambas ferramentas contribuem para o retorno de ações, e conjuntamente influenciam de forma sinérgica o retorno das ações dos investidores, sendo observados efeitos no curto e longo prazo.

Naik e Peters (2009) buscam verificar a sinergia dentro do mesmo tipo de mídia (*online* ou *off-line*) e entre mídias (*online* e *off-line*). Os resultados apontam para a sinergia entre os anúncios de mídia *online* e *off-line*. Kumar *et al.* (2016) identificam que o conteúdo de mídia social gerado pelas empresas afeta positivamente três métricas empresariais relacionadas com o consumidor (gasto dos clientes, lucratividade dos clientes e compra cruzada). O estudo ainda contribui ao identificar sinergia com a propaganda na televisão e e-mail. Por fim, os autores notam sinergia entre mídias (*online* e *off-line*). Kumar, Choi e Greene (2017) constata que a venda das marcas é positivamente associada pela mídia social e propaganda tradicional, e que a sinergia da maioria das relações é curvilínea. Por sua vez, Vries, Gensler e Leeflang (2017) identificam que, ao comparar a propaganda tradicional, mensagens em rede social da empresa ao consumidor e conteúdo gerado de cliente para cliente, a propaganda tradicional é mais eficaz para criar consciência e consideração. Esses estudos demonstram que, mesmo com a importância e crescimento de novas mídias, deve-se considerar os efeitos de meio tradicionais, buscando complementar os efeitos de diversas fontes de comunicação.

Danaher e Dagger (2013) desenvolveram um modelo de alocação de recursos em comunicação integrada, e utilizaram uma loja do varejo para exemplificar. Os resultados apontam que sete distintos canais de mídia (nomeadamente: televisão, jornal, rádio, ferramentas de busca, catálogo, carta e e-mail) afetam positivamente a venda de produtos em promoção, indicando uma sinergia nesses canais e a estratégia de promoção.

Pauwels *et al.* (2016) buscam ampliar os resultados ao considerar a familiaridade da marca na sinergia de mídias *online* e *off-line*. Os autores identificaram que, em se tratando de marcas conhecidas, a sinergia de canais *online* é mais forte. Por sua vez, para marcas menos conhecidas, a sinergia entre canais (*online* e *off-line*) representa vantagem às empresas. Os autores apontam que esse resultado lança luz sobre a importância da perspectiva da familiaridade da marca em estudos sobre canais de comunicação. De fato, os resultados contraditórios obtidos nos estudos que buscam verificar a sinergia de múltiplas fontes podem estar associados com as diferenças das marcas. Gopinath, Thomas e Krishnamurthi (2014) acreditam que a sinergia pode ser explicada pela orientação da mídia (por exemplo, anúncios focados no atributo do produto poderão atingir sinergia em distintas mídias).

A obtenção de resultados sinérgicos pode ser explicada pelo estudo de Chang e Thorson (2004), os quais identificam – com base em uma pesquisa experimental com consumidores – que compradores expostos a múltiplas fontes de comunicação (no contexto do estudo propaganda de televisão e WEB) respondem mais positivamente do que aqueles expostos a repetição.

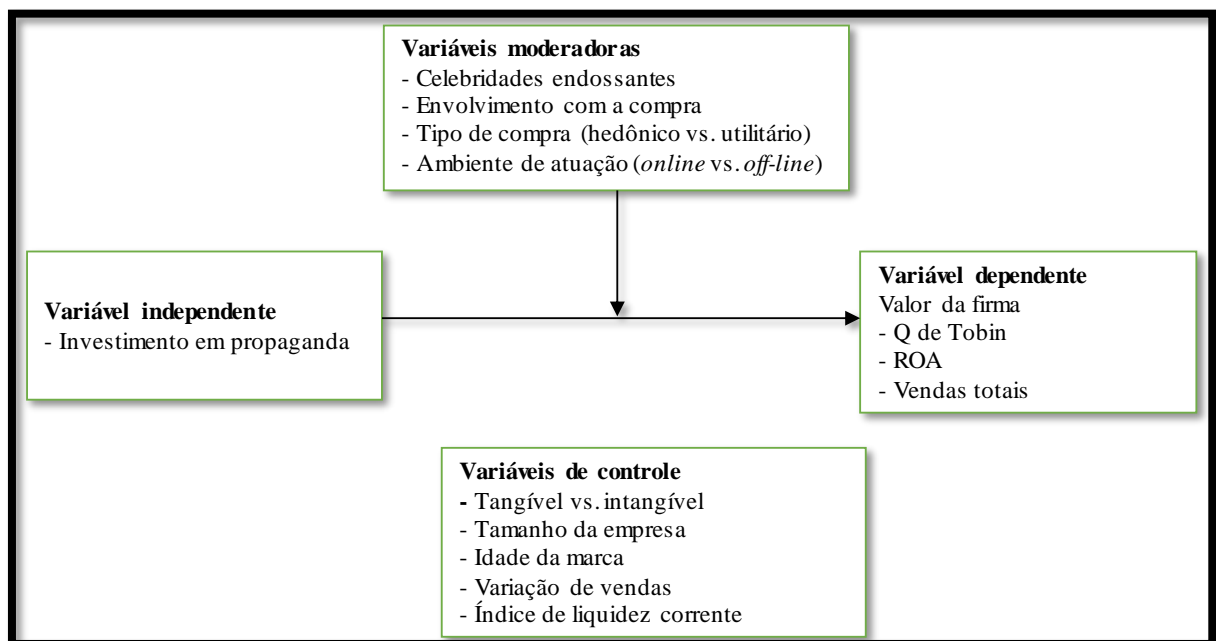
Com base nas pesquisas identificadas, observa-se que os resultados sobre sinergia ou canibalização das distintas mídias ainda gera contradições. Ressalva-se o estudo de Pauwels *et al.* (2016), que indica o papel da familiaridade da marca, dessa forma, essa é uma potencial explicação aos contraditórios resultados obtidos, considerando que os estudos, em geral, não apresentam controle dessa variável. Evidencia-se, assim, a necessidade de entender variáveis que podem vir a moderar e assim influenciar as relações entre sinergia e canibalização, reiterando a necessidade de pesquisas sobre os impactos da comunicação, focando-se em variáveis moderadoras.

No apêndice 1 observa-se um quadro-resumo de estudos relacionados com investimentos em múltiplas ferramentas de comunicação e o valor da firma. Nota-se que, no quadro, encontram-se apenas estudos não citados nas seções anteriores.

## 2.4 MODELO DE PESQUISA E HIPÓTESES DO ESTUDO

Nesta seção, será apresentado o modelo de pesquisa a ser testado (figura 1), bem como a justificativa das hipóteses que serão examinadas. Observa-se no modelo de pesquisa que, além da relação direta entre o investimento em propaganda e valor da firma, variáveis moderadoras são inseridas, buscando analisar em que situações de compra, estratégicas e de ambiente os resultados da relação entre propaganda e performance financeira são replicáveis, potencializados ou até mesmo anulados. Espera-se que, ao analisar esses potenciais moderadores, além de considerar empresas brasileiras, contribua-se à generalização dos resultados já obtidos, contemplando o chamado de Hanssens (2018), relacionando-se com a necessidade de generalização do conhecimento em marketing.

**Figura 1 – Modelo de pesquisa**



Fonte: elaborado pelo autor

A construção das hipóteses baseia-se nos estudos elencados nas seções anteriores, bem como àqueles apresentados no apêndice 1. Deve-se observar que nos estudos levantados notam-se resultados distintos nas relações entre investimento em publicidade e o valor da firma ao se considerar o grau de tecnologia da indústria ou produtos e serviços que geram maior e menor envolvimento de compra, bem como associam-se mais com compras hedônicas ou utilitárias

(por exemplo ASSAF *et al.* 2015; CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009), conforme será aprofundado no desenvolvimento das hipóteses

A partir dos estudos apresentados anteriormente, é possível observar-se que, em linhas gerais, espera-se que a relação entre o investimento em propaganda e a performance da firma apresente resultados positivos (por exemplo, SRIDHAR *et al.*, 2016).

O resultado positivo é esperado com base em duas perspectivas. A primeira foca-se em sinalizar ao mercado compromissos com futuros ganhos (JOSHI; HANSENS, 2010). Srinivasan *et al.* (2009) complementam indicando que a propaganda interage com a inovação, pois os investidores recompensam esse sinal de suporte ao produto. Conforme exposto anteriormente, Liu, Shankar e Yun (2017) demonstram que o maior investimento em propaganda de marca após um recall evidencia ao mercado um compromisso da empresa em aumentar o valor da marca. A propaganda influencia o comportamento de compra ao mudar atitudes do consumidor (TIKOO; EBRAHIM, 2010). Espera-se que o maior investimento em comunicação gere uma expectativa positiva aos investidores quanto a futuros ganhos, em função de mudanças de atitudes do consumidor e compromisso na construção do *brand equity*, gerando maior valor da firma.

Outro aspecto diz respeito à maior exposição de empresas que investem em comunicação. Grullon, Kanatas e Weston (2004) acreditam que empresas que investem mais em propaganda possuem maior número de investidores e maior liquidez, pois tornam-se mais conhecidas no mercado de ações. Liao, Sung e Yu (2016) corroboram essa assertiva ao afirmar que a propaganda gera visibilidade aos bancos e contribui para maior valorização das ações e liquidez.

É possível observar que a propaganda serve como uma forma de tornar a empresa familiar aos investidores, do mesmo modo, conota um compromisso da empresa em aumentar seu valor, gerando, assim, expectativas positivas por parte dos investidores. Além disso, identificam-se estudos que demonstram que, em mercados amadurecidos, o investimento em propaganda pode afetar positivamente o valor de mercado da concorrente (FOSFURI; GIARRATANA, 2009). Apesar de se identificar resultados neutros e negativos (por exemplo, HAN; MANRY, 2004), espera-se que empresas com maior investimento em comunicação aumentem seu valor de mercado

Ressalva-se que Katsikeas *et al.* (2016) indicam que existem distintas perspectivas de performance da empresa. Enquanto o Q de Tobin está associado com medida do mercado

financeiro, outras podem relacionar-se com aspectos de performance contábil, por exemplo vendas. É possível identificar estudos que associam o investimento em propaganda com aumento de vendas (por exemplo, SRIDHAR; NARAYANAN; SRINIVASAN, 2014) e ROA (ENG; KEH, 2007), assim:

**H1: O investimento em comunicação de marketing impacta de maneira positiva e significativa a performance da empresa.**

**H1a: O investimento em comunicação de marketing impacta de maneira positiva e significativa o valor de Q de Tobin.**

**H1b: O investimento em comunicação de marketing impacta de maneira positiva e significativa o valor do ROA.**

**H1c: O investimento em comunicação de marketing impacta de maneira positiva e significativa o valor de vendas.**

A segunda hipótese do estudo relaciona-se à estratégia de celebridades endossantes como uma moderadora da relação entre investimento em comunicação e a performance. Em uma revisão sobre celebridades endossantes, Bergkvist e Zhou (2016) identificam que a utilização dessa estratégia, em geral, apresenta relação positiva com as vendas e efeitos mistos no retorno de ações.

É importante observar que se encontram estudos que justificam o retorno financeiro dessa estratégia. Agrawal e Kamakura (1995) identificam que, em geral, as empresas se beneficiam com a utilização de celebridades como endossantes em suas campanhas, apresentando um retorno médio de ações positivo após o anúncio do endosso de celebridades (0,44). Elberse e Verleun (2012) indicam que a utilização de celebridades apresenta impacto no retorno de ações e vendas, porém, apenas da empresa em foco, e não das concorrentes. Os autores ainda apontam que, quando os atletas que endossam as marcas vencem uma competição, efeitos positivos são observados em ambas as métricas verificadas. Derdenger, Li e Srinivasan (2018) identificam que a exposição planejada e não planejada de celebridades endossantes afeta as vendas, e que essa estratégia é efetiva para introdução de novos produtos, especialmente em estágios iniciais.

Farrell *et al.* (2000) buscam verificar a relação entre o desempenho de um atleta e o retorno de ações. No estudo em questão, os autores avaliam o impacto positivo do desempenho do golfista Tiger Woods no retorno de ações de empresas (*American Express*, *Fortune Brand* e *Nike*). Para os autores, a partir dos resultados, apenas os retornos positivos da *Nike* podem ser atribuídos ao desempenho de Tiger Woods. Farrell *et al.* (2000) atribuem esses resultados à cobertura da mídia. Chung, Derdenger e Srinivasan (2013), igualmente, constatam que a utilização de Tiger Woods apresenta impacto positivo na venda de bolas de golfe da *Nike*. Conforme identifica-se em estudos sobre patrocínio a eventos (por exemplo, CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009), a congruência do endossante com a marca é um aspecto relevante (FARRELL *et al.* 2000). Nicolau e Santa-Maria (2013) estudaram a relação entre o desempenho do tenista Rafael Nadal em torneios de *Grand Slam* e o retorno financeiro. Os autores constatam que a vitória do atleta tem efeitos positivos nas métricas da empresa, que vão diminuindo com o tempo, e as derrotas não surtem efeitos à empresa.

Nicolau (2012) busca verificar as consequências da vitória da Espanha na copa do mundo de futebol no valor do turismo do país. O autor constata que o desempenho positivo da seleção afeta o valor do mercado turístico. Nota-se que a vitória na Copa do Mundo tornou-se um endossante às empresas turísticas daquela nação. Esse achado, contudo, aparenta ser um caso especial, visto que uma generalização mais ampla desse resultado não apresentou valor positivo para empresas de turismo de nenhuma nação campeã das copas entre 1998 até 2014<sup>5</sup> (NICOLAU; SHARMA, 2018). Nicolau e Sharma (2018) consideram o caso da Espanha uma exceção. Observa-se que ambos os estudos ocorrem com empresas de países europeus e, assim, de economias mais consolidadas.

Nicolau (2011) constata uma relação do desempenho do clube de futebol *Real Madrid* com a empresa dirigida pelo presidente do clube. As vitórias geram um impacto positivo no valor da empresa e as derrotas levam a um resultado negativo maior. Agnihotri, Bhattacharya e Prasad (2018) demonstram que a valoração de empresas no mercado indiano é positivamente afetada pelo endosso e pela melhora da reputação do endossante. Observa-se que o valor das empresas é afetado por uma alta gama de endossantes.

Gerritsen e Rheenen (2017) identificam que a vitória do atleta endossado associa-se com o retorno de ação, e que a marca que endossa um atleta apresenta resultados positivos, para

---

<sup>5</sup> O estudo considerou França (campeã em 1998), Itália (o texto menciona Alemanha, acredita-se, porém, que houve um erro, visto que a seleção italiana foi a vencedora da copa de 2006), Espanha (2010) e Alemanha (2014). Os autores citam não haver dados de empresas brasileiras, excluindo as edições de 1994 e 2002.



equipamentos não notam essa relação. Outro achado de Gerritsen e Rheenen (2017) é demonstrar que não existem diferenças entre a vitória de uma grande estrela ou quando a marca é comumente endossada. Nota-se assim o papel do desempenho esportivo como fator de sucesso para o endosso de atletas.

Fizel, McNeill e Smaby (2008) entendem que sua pesquisa amplia as anteriores, que focaram em alguns poucos anúncios de contratos de endossos. Os autores utilizam uma amostra mais ampla, verificando uma alta gama de contratos, e não identificam retornos maiores de ações da empresa, apenas obtendo retorno positivo e significativo com a utilização de golfistas. Os autores sugerem que esses resultados contrastantes da literatura anterior, que encontrou retornos positivos, ocorrem em função da análise de uma amostra maior e de celebridades convencionais. Ding, Molchanov e Stotk (2011), da mesma forma, não encontram efeitos significativos no retorno de ações a partir do contrato de endosso de celebridades, os resultados positivos foram obtidos apenas para empresas do setor de tecnologia, outras características do anúncio e da celebridade não apresentaram efeitos.

Além do desempenho em competições que podem afetar o impacto (positivo e negativo) da utilização de endossos e métricas financeiras, outro fator que vem a afetar o valor financeiro das companhias é o comportamento inadequado de algumas celebridades (BERGKVIST; ZHOU, 2016). Nessa linha, Louie, Kulik e Jacobson (2001) buscam verificar o impacto de ações negativas de endossantes no retorno de ações das empresas que possuem produtos associados com celebridades. Os autores analisam conjuntamente o impacto da culpa nos eventos negativos. Os resultados apontam que, enquanto a responsabilidade alta da celebridade resulta em valor negativo para a empresa, eventos de baixa culpa geram um aumento no valor da empresa. Bartz, Molchanov e Stork (2013) ampliam os achados de Louie, Kulik e Jacobson (2001) ao identificarem que o retorno negativo de ações pode estar associado com três fatores: eventos que receberam grande atenção da mídia, eventos com celebridades mais destacadas e eventos que envolvem empresas que utilizam um, e não vários endossantes. Knittel e Strango (2014) demonstram que o escândalo de uma celebridade apresenta um impacto negativo no retorno de ações de empresas que a utilizam de endossante. Outro efeito observado relaciona-se aos concorrentes, que podem vir a ganhar com escândalos, porém, empresas que utilizam mais intensamente celebridades endossantes foram pior que outras concorrentes que não utilizam, podendo o comportamento disfuncional de celebridades indicar um risco a essa estratégia.

Hock e Raithel (prelo) buscam testar as reações do mercado financeiros sobre a gestão de crises das empresas quando celebridades endossantes de campanhas envolvem-se em atos negativos. Os resultados demonstram que apresentar uma resposta rápida ao mercado e o afastamento dos atletas caso o evento tenha relação com a profissão (por exemplo, doping) geram respostas mais positivas do mercado. Quando o atleta endossante apresenta grande ajuste com a marca, o mercado apresenta uma reação mais negativa ao seu afastamento.

Hoffman *et al.* (2017) realizaram uma meta-análise objetivando testar a relação entre o sucesso de bilheteria de um filme e o sucesso da “estrela”. Os autores identificam que medidas de sucesso artístico e mensurações de sucesso comercial apontam para resultados distintos no impacto da receita do filme. A forma de mensuração pode afetar as relações propostas (HOFFMAN *et al.* 2017). Ainda, observa-se que os efeitos do endosso em vendas podem variar conforme o público, da mesma forma que identificou Derdenger (2018), ao demonstrar que o endosso afeta mais consumidores novatos (vs. experientes). Em um estudo voltado ao mercado B2B, Ferguson e Mohan (prelo) identificam que a inclusão de celebridade (vs. sem nenhuma pessoa) em um anúncio aumenta a atenção do comprador. A presença da celebridade endossante no anúncio pode reduzir a atitude hedônica e utilitária do anúncio (FERGUSON; MOHAN, prelo)

Silveira, Macron e Nascimento (2007) testam a utilização de celebridades endossantes no mercado brasileiro, identificando resultados que, apesar de positivos, têm pouca significância estatística. Ao considerar o mercado indiano, Agnihotri e Bhattacharya (2018) observam que as empresas beneficiam-se com o anúncio de endosso de celebridades. Os autores ainda demonstram que a maior especificação do anúncio afeta mais o retorno anormal de ações.

O que se pode constatar com os estudos é que a performance das empresas em função de suas métricas financeiras é afetada pelo desempenho e escolhas de endossos, contudo, existem muitos fatores externos que as organizações não podem gerir. Nos estudos apresentados, nota-se que um comportamento inadequado de celebridades e conquistas (vs. derrotas) esportivas têm uma influência no valor das ações das empresas, podendo levar à perdas dessas organizações.

As empresas investem em endossos esperando que as celebridades transfiram seu valor para a companhia (NICOLAU; SANTA-MARIA, 2012). Dessa forma, espera-se que as empresas que investem em celebridades endossantes recebam o seu “valor” e, assim, apresentem performance superior. Com isso:

**H2: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e a performance da empresa é moderada pela utilização de celebridades endossantes nas campanhas. Ou seja, espera-se que empresas que utilizam celebridades apresentem resultado maior.**

**H2a: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do Q de Tobin da empresa é moderada pela utilização de celebridades endossantes nas campanhas. Ou seja, espera-se que empresas que utilizam celebridades apresentem resultado maior.**

**H2b: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do ROA da empresa é moderada pela utilização de celebridades endossantes nas campanhas. Ou seja, espera-se que empresas que utilizam celebridades apresentem resultado maior.**

**H2c: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor de vendas totais da empresa é moderada pela utilização de celebridades endossantes nas campanhas. Ou seja, espera-se que empresas que utilizam celebridades apresentem resultado maior.**

A terceira hipótese a ser testada se associa com a moderação do envolvimento de compra na relação entre investimento em propaganda e performance. Será apresentado que produtos e serviços que necessitam de maior envolvimento de compra se beneficiam mais dos investimentos em comunicação, contudo, esse efeito também se faz presente em empresas com menor envolvimento de compra.

Gauri *et al.* (2017) estudam a promoção de desconto na performance do varejo, os autores observam que: “desconto de itens de impulso aparenta aumentar as vendas nas lojas e associa-se com margens maiores” (GAURI *et al.*, 2017, pg. 300). Srinivasan, Rutz e Pauwels (2016) analisam bens de consumo rápido, os quais, segundo os autores, exigem pouco ou nenhum envolvimento dos consumidores. Os autores apontam que apenas 5% da variância das vendas é afetada pela propaganda de televisão (frente 60% da distribuição, 20% do preço e 15% de métricas *online*). Os resultados desses estudos indicam a eficácia da promoção de vendas para produto de baixo envolvimento e menor influência da propaganda em produtos dessa categoria. Observa-se que, em pesquisa realizada no setor automobilístico (alto envolvimento), Srinivasan *et al.* (2009) identificam que a propaganda aumenta o valor da firma, por sua vez, a promoção de vendas o afeta negativamente. Hsu e Jang (2008) entendem que a propaganda não é eficaz para reduzir o risco (apesar de aumentar o valor do intangível) em um setor de baixo

envolvimento (restaurante). Dessa forma, é possível que a propaganda seja mais eficaz para produtos de mais alto envolvimento de compra.

Yilmaz *et al.* (2011) indicam diferenças de atitudes de clientes, com alto e baixo envolvimento, com relação à fonte de propaganda. Para os autores, espera-se que compradores com maior nível de processamento de motivação acabem por atentar-se às comunicações da empresa e enfatizar a credibilidade dos argumentos da fonte. Como citado anteriormente, apesar de se identificar em indústrias de alto envolvimento de compra a relação positiva entre propaganda e valor da firma (por exemplo, o estudo de SRINIVASAN *et al.*, 2009, que analisa a indústria automobilística) e de baixo envolvimento (por exemplo, ASSAF *et al.*, 2017, quando estudam o setor de restaurantes), Assaf *et al.* (2015) identificam que a relação de investimento em propaganda e vendas é mais forte para hotéis com mais estrelas (ou seja, compras de maior envolvimento). Acredita-se os investidores irão esperar retorno para empresas de alto e baixo envolvimento, porém, para setores que apresentam maior envolvimento de compra, mais ganhos são esperados, pois nesses setores o consumidor atenta mais às comunicações (YILMAZ *et al.*, 2011), aumentando a diferenciação de marca (SRINIVASAN *et al.*, 2009), esperando mais vendas e fluxo de caixa (JOSHI; HANSSSENS, 2010). Dessa forma:

**H3: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e a performance da empresa é moderada positivamente pelo envolvimento de compra. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra de alto envolvimento apresentem resultado maior.**

**H3a: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do Q de Tobin da empresa é moderada positivamente pelo envolvimento de compra. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra de alto envolvimento apresentem resultado maior.**

**H3b: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do ROA da empresa é moderada positivamente pelo envolvimento de compra. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra de alto envolvimento apresentem resultado maior.**

**H3c: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor de vendas totais da empresa é moderada positivamente pelo envolvimento de compra. Ou seja,**

**espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra de alto envolvimento apresentem resultado maior.**

A quarta hipótese do estudo irá tratar da compra hedônica e utilitária e seu papel em moderar a relação entre propaganda e a performance. Acredita-se que, independentemente de ser percebida como hedônica ou utilitária uma indústria, ela irá se beneficiar dos investimentos em comunicação, contudo, acredita-se que maior vantagem será observada para empresas de produtos hedônicos.

Da mesma forma que ocorre com envolvimento, é possível identificar-se estudos que avaliam o impacto positivo da propaganda no valor da firma em setores mais utilitários, como bancos (ACAR; TEMIZ, 2017), e mais hedônicos, como filmes (JOSHI; HANSSENS, 2009). Bart, Stephen e Sarvary (2014) destacam que a propaganda exibida em dispositivo móvel é eficaz para produtos utilitários e de maior envolvimento. Os autores acreditam que, por se tratar de uma comunicação em um ambiente de distração e com pouca capacidade de informação, esse tipo de anúncio irá servir para o consumidor processar a informação armazenada em sua memória, mais do que processar o anúncio em si. Ainda, defendem que a comunicação apresenta melhores resultados para processamentos cognitivos, segundo os autores, produtos mais utilitários associam-se mais com processamento cognitivo. Batra e Keller (2016) entendem que a explosão de novas mídias altera a forma como o consumidor busca informações sobre marcas. Ainda de acordo com os autores, a atenção dos clientes está dividida e em aparente estado de atenção parcial. Acredita-se que, atualmente, as distintas formas de comunicação acabam por ocorrer em um ambiente de distração, não apenas àquelas vinculadas em dispositivo móvel.

O impacto da influência cultural na eficácia da propaganda pode ser afetado pela categoria do produto, ou seja, os efeitos no consumidor talvez não possam ser generalizados em todas as categorias de compra (FAM; GROHS, 2007). É importante ressaltar o estudo de Colicev *et al.* (2018), os quais expõem os efeitos positivos das mídias sociais na jornada de decisão do consumidor e essas, por sua vez, no valor do acionista, ainda, demonstram que, em diferentes estágios da jornada, o consumidor apresenta distintos níveis de motivação para processar informação.

Por sua vez, Qi *et al.* (2018), com base em outros autores, entendem que a eficácia da comunicação em marketing será maior para produtos hedônicos, em função do processo

cognitivo e necessidade de justificar as escolhas. Com base nessas considerações, espera-se que a eficácia da propaganda seja maior para consumidores que busquem adquirir produtos mais hedônicos, gerando expectativas aos investidores que as empresas que comercializam esses bens gerem maior fluxo de caixa futuro, assim:

**H4: A relação entre investimento em comunicação de marketing e a performance da empresa é moderada pelo tipo de compra associado ao hedonismo. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra hedônicas apresentem resultado maior.**

**H4a: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do Q de Tobin da empresa é moderada pelo tipo de compra associado ao hedonismo. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra hedônicas apresentem resultado maior.**

**H4b: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do ROA da empresa é moderada pelo tipo de compra associado ao hedonismo. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra hedônicas apresentem resultado maior.**

**H4c: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor de vendas totais da empresa é moderada pelo tipo de compra associado ao hedonismo. Ou seja, espera-se que empresas de produtos e serviços mais associados com compra hedônicas apresentem resultado maior.**

A quinta hipótese do estudo trata da influência do ambiente de atuação da empresa (alta tecnologia vs. baixa tecnologia) como uma moderadora da relação entre investimento em propaganda e a performance. Apesar de serem esperados resultados positivos para ambos os contextos, acredita-se que empresas de alta tecnologia se beneficiem mais.

Deve-se observar, conforme demonstrado anteriormente, que, em alguns casos, as empresas de tecnologia se beneficiam mais dos investimentos em alguma ferramenta de comunicação para o aumento dos ganhos dos acionistas, como patrocínio, por exemplo (CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009). Os autores acreditam que, ao patrocinar eventos,

essas firmas indicam que são fortes. Clark, Cornwell e Pruitt (2009) entendem que essas empresas são mais inconsistentes.

Da mesma forma, Ding, Molchanov e Stotk (2011) identificam, conforme exposto anteriormente, que a utilização da estratégia de endosso de celebridades foi eficaz apenas para empresas de alta tecnologia. Os autores concordam com Clark, Cornwell e Pruitt (2009) acreditando que, da mesma forma que patrocínio, a utilização de celebridades endossantes beneficia empresas de tecnologia.

Observa-se alguns trabalhos que testam a relação entre investimento em propaganda e performance da empresa para empresas do setor de tecnologia (JOSHI; HANSSSENS, 2010; SRIDHAR, NARAYANAN e SRINIVASAN, 2013). Nota-se que “mercados de alta tecnologia, nos quais pesquisa e desenvolvimento e inovação são centrais para o sucesso da empresa, os investidores são mais favoráveis a mudança em direção à capacidade de apropriação de valor” (MIZIK; JACOBSON, 2003, pg. 74). A partir dessas considerações, acredita-se que, ao comparar empresas de baixa e alta tecnologia, observar-se-á maiores efeitos para empresas que trabalham com alta tecnologia, assim:

**H5: A relação entre investimento em comunicação de marketing e a performance da empresa é moderada positivamente pelo grau de tecnologia da empresa. Ou seja, espera-se que empresas de alta tecnologia apresentem resultado maior.**

**H5a: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do Q de Tobin da empresa é moderada positivamente pelo grau de tecnologia da empresa. Ou seja, espera-se que empresas de alta tecnologia apresentem resultado maior.**

**H5b: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor do ROA da empresa é moderada positivamente pelo grau de tecnologia da empresa. Ou seja, espera-se que empresas de alta tecnologia apresentem resultado maior.**

**H5c: A relação entre o investimento em comunicação de marketing e o valor de vendas totais da empresa é moderada positivamente pelo grau de tecnologia da empresa. Ou seja, espera-se que empresas de alta tecnologia apresentem resultado maior.**

### 3 MÉTODO DE PESQUISA

Esta seção será dedicada a explicitar os passos que serão utilizados para o teste das hipóteses do estudo, delimitando base, dados, variáveis utilizadas e métodos de análise dos dados.

#### 3.1 BASE DE DADOS

As informações necessárias para o desenvolvimento do estudo foram obtidas em bases de dados como *Econômica*, *Euromonitor*, *Business Source Complete* e *Press Reader*, todas disponíveis na base de dados da UFRGS (Universidade Federal do Rio Grande do Sul). Foi utilizado, ainda, o pacote do R *GetDFPData*<sup>6</sup> (PERLIN; KIRCH; VANCIN, 2018) com informações financeiras sobre as empresas. Ainda, foi necessário o contato direto com as companhias em caso de alguma informação faltante, conforme procederam Silveira, Marcon e Nascimento (2007).

Para a presente pesquisa, foram consideradas as empresas listadas na bolsa de valores do Brasil, considerando que essa opção é realizada em estudos que utilizam-se de dados secundários e buscam identificar o impacto de variáveis de investimento em marketing no valor da firma (por exemplo, ASSAF *et al.*, 2017; PENG *et al.*, 2016; SILVEIRA; MACRON; NASCIMENTO, 2007). Assaf *et al.* (2017) justificam a escolha de empresas de capital aberto em função do valor da firma ser uma das variáveis de desempenho. Assim, a base da presente pesquisa limita-se a empresas de capital aberto.

Conforme procedeu Martins (2011), para se verificar empresas listadas, bem como seus investimentos em comunicação, consultou-se o site da Bovespa<sup>7</sup>, identificando-se todas as empresas listadas. Inicialmente, verificou-se informações das empresas sobre investimentos em ferramentas de comunicação. Companhias que não apresentaram essa informação foram retiradas. Segundo consta no site da Bovespa, existem 440 empresas listadas no momento<sup>8</sup>.

A presente análise considerou o período de 2008-2017. Empresas que apresentavam informações sobre investimento em comunicação apenas em período anterior a 2008 foram retiradas da análise. Após isso, verificou-se quais empresas apresentavam informações faltantes sobre investimento em comunicação em três períodos nos últimos cinco anos (2013-2017).

---

<sup>6</sup> <http://www.msperlin.com/shiny/GetDFPData>

<sup>7</sup> <http://www.bmfbovespa.com.br/>.

<sup>8</sup> Consulta realizada dia 22/11/2018.



Após essa análise, restaram 121 empresas, apresentando uma boa representatividade do total de empresas listadas.

Ao considerar o painel total, o número de observações não poderia exceder 1210. Deve-se observar que, devido à existência de valores faltantes, a amostra final das análises apresenta menor número, que será apresentado na seção de resultados. O painel apresenta um desequilíbrio em função da falta de informações de algumas empresas, situação semelhante àquela identificada por Assaf *et al.* (2017).

Deve-se observar que o painel balanceado caracteriza-se por apresentar todas as informações em todos os períodos da análise e o painel não balanceado apresenta valores faltantes em algum momento da análise (BALTAGI, 2005). Ainda de acordo com Baltagi (2005) os painéis incompletos são mais comuns nos estudos econômicos. Ao se analisar a base de dados, notou-se que a amostra seria estritamente restrita caso se a opção fosse por um painel equilibrado.

## 3.2 VARIÁVEIS UTILIZADAS

Nesta seção e suas subseções serão apresentadas as fórmulas utilizadas para operacionalizar as variáveis do estudo, explicitando as escolhas das variáveis que foram utilizadas para mensuração e teste de hipóteses.

### 3.2.1 Variável dependente

Observa-se que, na literatura, não existe um consenso quanto à melhor forma de avaliar e medir o constructo de performance da empresa, bem como o valor de firma, tendo em vista a ampla gama de variáveis utilizadas, além do pouco (ou nulo) aprofundamento teórico e discussões acerca do constructo (KATSIKEAS *et al.*, 2016; OLIVEIRA *et al.*, 2010; SRINIVASAN; HANSSENS 2009).

Para o presente estudo, foram utilizados como medida de performance o Q de Tobin, vendas totais e o ROA. Ao considerar essas três métricas, contempla-se duas medidas de performance contábil e uma de mercado (Q de Tobin) (KATSIKEAS *et al.*, 2016).

Nota-se que Srinivasan e Hanssens (2009) defendem a utilização do valor de Q de Tobin para a análise do valor da firma. Sridhar *et al.* (2016) apontam algumas vantagens da medida de Q de Tobin, dentre as quais se destacam o fato de não ser afetada por convenções contábeis, comparar várias organizações e não ser vulnerável à interpretação da lei tributária. Ressalva-se o grande número de estudos em marketing e finanças que se utilizam de ROA e Q de Tobin para mensurar performance (OLIVEIRA *et al.*, 2010).

A obtenção do ROA foi semelhante àquela utilizada por Rust e Wang (2012). Os autores entendem que o ROA é obtido pela divisão do resultado líquido pelo total de ativo. Gitman (2010) indica que o retorno sobre o ativo é calculado a partir do lucro disponível aos acionistas ordinários sobre o total do ativo. Com base nesses autores, utilizou-se as informações de lucro/prejuízo do período dividido pelo ativo total.

A receita de vendas foi retirada das demonstrações financeiras das empresas. Ressalva-se que, em alguns casos, as informações apresentadas nas demonstrações financeiras estavam em branco, não havendo informações sobre o exato valor da receita de vendas da empresa no período. Utilizou-se o logaritmo de vendas totais (PARK; JANG, 2012). Em alguns casos, as empresas apontaram como 0 o valor total de suas receitas com vendas. Objetivando maximizar a amostra, manteve-se o 0, não o excluindo em função do valor logarítmico.

O valor do Q de Tobin pode ser obtido a partir da fórmula apresentada por Sridhar *et al.* (2016). Essa expressão foi proposta por Chung e Pruitt (1994), que consideram essa metodologia mais conservadora em termos de dados necessários do que outras então utilizadas. Assim:

$$\text{Tobin} = (\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

Sendo:

MVE: preço de fechamento das ações no final do exercício fiscal x número de ações ordinárias em circulação;

PS: valor da liquidação das ações preferenciais em circulação;

DEBT: valor da dívida; e

TA: total de ativo

Ressalta-se, contudo, que a aplicação dessa fórmula para o valor de Q de Tobin na presente análise iria resultar em um elevado número de valores faltantes (*missing*). Observa-se que, em seu estudo, Aldrighi e Bisinha (2010) consideram o valor das ações a partir do preço

da ação mais negociada multiplicado pela quantidade total de ações (ordinárias somadas com preferenciais). Na presente análise, buscou-se seguir esse critério, contudo, em alguns casos, foram utilizadas as informações presentes<sup>9</sup>.

Ressalva-se que, conforme os autores identificados, existem diferenças na forma como o valor da dívida é interpretado e calculado<sup>10</sup>. Alguns autores chegam ao valor da dívida através da soma do passivo de curto prazo com o passivo não circulante, deduzido do ativo circulante (por exemplo, CHUNG; PRUITT, 1994; LUO; HOMBURG, 2007; RAO; AGARWAL; DAHLHOFF, 2004). Outros pesquisadores obtêm o valor da dívida através da soma do passivo (circulante mais não circulante) com os estoques, menos o ativo circulante (por exemplo, KIM *et al.* 2018; LEE *et al.* 2015; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003). Ainda, observa-se uma formulação na qual o valor da dívida é obtido da soma das dívidas de curto e longo prazo (por exemplo, ANDERSON; FORNELL; MAZVANCHERYL, 2004). O valor de Q superior a um indica que haverá retorno nos investimentos (KAMMLER; ALVES, 2009).

Ainda de acordo com Kammler e Alves (2009), empresas que apresentam valor de Q de Tobin negativo devem ser retiradas da análise, pois, em teoria, não existe valor negativo para essa métrica. Com base nessas considerações, optou-se pelas três formulações da dívida no valor de Q de Tobin, como forma de haver menor perda de valores, bem como de testar a robustez dos resultados. Nota-se que a formulação de Anderson, Fornell e Mazvancheryl (2004) é a única que não apresenta valores negativos, não descartando-se nenhum resultado.

É importante observar que, em alguns casos, os autores optam por mensurar o valor do Q de Tobin a partir de seu log. Observam-se estudos em que a relação entre a propaganda e o valor da firma não é significativa e positivo, quando se utiliza do log de Q de Tobin (por exemplo, MALSHE; AGARWAL, 2015; MERINO; SRINIVASAN; SRIVASTAVA, 2006). Observa-se que Merino, Srinivasan e Srivastava (2006) identificam relação positiva quando testam com o valor de Q de Tobin sem transformar no log. Hirsch e Seaks (1993) acreditam que a transformação logarítmica amortece a influência de valores extremos e incorretos. Optou-se, nesse estudo, por não usar a transformação logarítmica em Q de Tobin, visto que o mesmo é escalonado pelo ativo da empresa, reduzindo valores extremos.

---

<sup>9</sup> Nota-se que em algumas situações não havia disponibilidade de informação do último dia de negociações. Buscando evitar-se a perda de dados, verificou-se o último dia disponível, devendo ser em datas próximas, casos em que a última informação disponível era muito anterior ao último dia de negociações do ano foram excluídos da análise.

<sup>10</sup> As formulações apresentadas não são absolutas, é possível observar-se na literatura outras formulações para o valor da dívida, bem como a fórmula do valor de Q de Tobin. As fórmulas apresentadas na tese foram selecionadas a critério do autor.

### 3.2.2 Variável independente

A variável independente do presente estudo é investimento em comunicação de marketing<sup>11</sup>. Identificaram-se, na literatura acadêmica, estudos que mensuram os investimentos em propaganda a partir de seu valor bruto (por exemplo, JOSHI; HANSSENS, 2010; KIM *et al.*, 2018). Peng *et al.* (2018), com base em estudos anteriores, entendem que considerar o valor da propaganda com base em seu ativo e vendas pode auxiliar a escalonar valores. A análise ocorrerá com base nos valores escalonados a partir do ativo, apresentando-se descritivamente os resultados do valor total da comunicação em marketing.

Conforme apresentado no referencial teórico, a comunicação integrada de marketing é composta por uma grande variedade de ferramentas que buscam atingir distintos grupos (CRESCITELLI; SHIMP, 2012; SHIMP; ANDREWS, 2013). A partir disso, foram buscadas informações nas demonstrações financeiras das empresas com base em contas com nome como “propaganda”, “publicidade”, “relações públicas”, entre outros. Nota-se que inexistente um padrão, podendo a informação sobre esse investimento aparecer em distintos momentos dos relatórios, contudo, em sua maioria, estão nas notas explicativas. As informações ainda foram obtidas em contas como “propaganda não veiculada”, “adiantamento para propaganda e marketing”, “publicidade societária”, “provisão para propaganda”, dentre outros. Objetivou-se, dessa forma, contemplar todas formas de comunicação integrada de marketing na análise.

### 3.2.3 Variáveis moderadoras

A primeira variável moderadora considerada é a utilização de celebridades endossantes. Foi verificado quais empresas utilizaram ou não celebridades no período em análise. Os dados foram obtidos através de fontes secundárias, como notícias (por exemplo, AGRAWAL; KAMAKURA, 1995), bem como do contato direto com a empresa (por exemplo, SILVEIRA; MACRON; NASCIMENTO, 2007), com objetivo de comparar o efeito da propaganda no valor da firma de empresas que utilizam ou não celebridades endossantes. Complementar a essas fontes, acessou-se as redes sociais das empresas (site da empresa, *Youtube*, *Facebook* e, em

---

<sup>11</sup> As informações presentes na variável investimento em comunicação serviram de balizadoras para as demais, dessa forma as informações das variáveis de controle, moderadoras e independentes foram coletadas a partir dos anos em que havia informação disponível sobre investimento em propaganda.

alguns casos, *Instagram*). Ademais, essas ferramentas ainda foram úteis para obter informações, mesmo quando não vinculadas às empresas. Em alguns casos, as informações estavam disponíveis nos relatórios financeiros. No apêndice 2, apresenta-se uma lista dos sites acessados para complementar as informações sobre a utilização de endossantes. Observa-se que empresas em que nenhum tipo de comunicação foi identificado foram consideradas *missing*. Ainda, uma empresa foi retirada da análise, visto que seu segmento é justamente a promoção de artistas e shows. Companhias cujo investimento em comunicação foi zero foram consideradas como não utilizando celebridades naquele ano.

Ao considerar o aspecto hedônico (vs. utilitário), bem como alto e baixo envolvimento, Bart, Stephen e Sarvary (2014) apontam setores que associam-se mais com compras hedônicas (bebidas alcoólicas, entretenimento e restaurantes), utilitárias (financeiro, saúde e produtos farmacêuticos e varejo), alto envolvimento (automotivo, financeiro, saúde e produtos farmacêuticos e tecnologia e comunicação) e baixo envolvimento (bebidas alcoólicas, bens de consumo embalados, entretenimento, restaurantes e varejo). Complementar a esse, utilizou-se ainda os estudos de Crowley, Spangenberg e Hughes (1992) e Voss, Spangenberg e Grohmann (2003) para classificar cada empresa nas categorias. Para isso, buscou-se informações sobre o ramo de atuação da empresa, com base nas informações obtidas na base GetDFPData, bem como visitas ao site das empresas para maiores informações. A partir disso, classificou-se cada empresa como mais associada com compras hedônicas ou utilitárias e alto ou baixo envolvimento.

Da mesma forma, a partir das informações obtidas na base GetDFPData e no site das empresas, classificou-se cada empresa como associada com alta ou baixa tecnologia. Empresas de alta tecnologia, segundo Clark, Cornwell e Pritt (2008) são de setores de computação, telecomunicação e biotecnologia.

### 3.2.4 Variáveis de controle

Com base em estudos anteriores, identificam-se variáveis de controle que foram verificadas: tangíveis e intangíveis (por exemplo, HO; KEH; ONG, 2005), as empresas foram classificadas com base nas informações da base GetDFPData, bem como na análise do site de cada empresa. Observa-se que Peng *et al.* (2018) identificam que o impacto dos investimentos em propaganda afeta o valor da firma para empresas maiores, dessa forma, busca-se controlar

essa variável no presente estudo, a mensuração do tamanho da empresa ocorre com base no log do total do ativo (ASSAF *et al.*, 2015).

Sung, Park e Yoo (2019) controlam em seu estudo o índice de liquidez corrente que, segundo os autores, se obtém a partir da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante. A partir de Liu, Zhang e Keh (2017), foi controlada a idade da marca, considerando o ano de constituição da empresa, a partir das informações da base GetDFPData. A última variável de controle foi a variação de vendas, utilizada em estudos de finanças (por exemplo, GURUN; BUTLER, 2012<sup>12</sup>). Para isso, subtraiu-se o total de vendas no período t pelo período imediatamente anterior. Da mesma forma que observado em Park e Jang (2012), a variação de vendas foi obtida pela diferença do logaritmo de vendas no período t pelo logaritmo de vendas no período t-1.

No quadro 1, apresenta-se um resumo sobre a forma de mensuração de cada variável do estudo. Nota-se que essas mensurações foram adaptadas de estudos prévios, mencionados nos parágrafos anteriores.

**Quadro 1 – resumo das variáveis utilizadas**

| Variável                     | Mensuração                                 |
|------------------------------|--|
| <b>Variável independente</b> |  |
| Propaganda                   | Total da propaganda/total do ativo         |
| <b>Variáveis dependentes</b> |  |
| Q de Tobin                   | (Valor de mercado + dívida)/total do ativo |
| ROA                          | Lucro líquido/total do ativo               |
| Vendas totais                | Log de vendas                              |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |  |
| Envolvimento                 | 0 baixo envolvimento; 1 alto envolvimento  |
| Tipo de compra               | 0 hedônico; 1 utilitário                   |
| Tecnologia                   | 0 baixa tecnologia; 1 alta tecnologia      |
| Endosso                      | 0 não; 1 sim                               |
| <b>Variáveis de Controle</b> |  |

<sup>12</sup> Gurun e Butler (2012) denominam a variável como crescimento de vendas. No presente estudo se utilizou variação das vendas, conforme procederam Park e Jang (2012).

|                             |                                     |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Tangível vs. Intangível     | 0 tangíveis; 1 intangíveis          |
| Idade da marca              | Ano da fundação da empresa          |
| Índice de liquidez corrente | Ativo circulante/passivo circulante |
| Tamanho da empresa          | Log do ativo                        |
| Variação de vendas          | Log vendas (t) – log vendas (t-1)   |

Fonte: elaborado pelo autor

### 3.3 ANÁLISE DE DADOS

A análise dos dados inicia com base na análise preliminar, na qual se objetiva “conhecer” os números organizados, bem como identificar pressupostos que possam interferir na análise dos resultados, como a normalidade da distribuição dos dados, os valores extremos (*outliers*) e respostas faltantes (*missing*) (HAIR *et al.* 2009).

A normalidade da distribuição dos dados foi verificada a partir do teste de Shapiro (FIELD: MILES; FIELD, 2012). Caso o resultado do teste apresente valores significativos, tem-se uma distribuição não normal dos dados. Conforme será discutido na seção de resultados, apesar de identificar-se uma distribuição não normal, a análise foi mantida sem nenhuma ação corretiva em função das escolhas metodológicas.

Nota-se, ainda, que, na análise preliminar dos dados, deve-se buscar observar os valores atípicos, ou *outliers*, devendo-se decidir pela exclusão ou manutenção (HAIR *et al.* 2009). Ressalva-se que o presente estudo utilizou como população empresas listadas na bolsa de valores, apresentando uma grande variação quanto ao tamanho das mesmas. Hair *et al.* (2009) defendem a manutenção dessas variáveis, uma vez que elas representam um segmento da população. Os autores complementam que a exclusão de *outliers* pode melhorar a análise multivariada, mas piorar a generalidade dos resultados.

O tratamento aos dados perdidos inclui uma série de correções (HAIR *et al.* 2009). No presente estudo, se observaram alguns valores faltantes, especialmente para a medida de Q de Tobin. Escolheu-se, contudo, deixar os valores, visto o elevado número de casos obtidos, com exceção das variáveis relacionadas com vendas, em função das explicações anteriormente apresentadas.

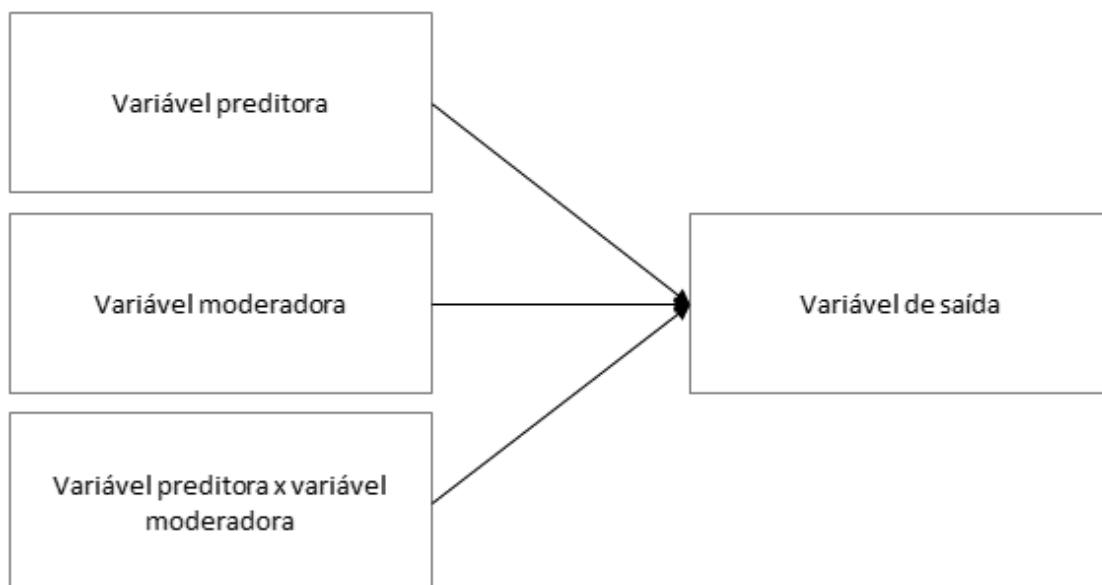
Na sequência, a análise seguiu os passos metodológicos de estudos em marketing sobre o valor da firma (por exemplo, SRIDHAR *et al.*, 2016) e econométricos (GUJARATI, 2006), com base em múltiplas regressões. A partir de Baron e Kenny (1986), Sridhar e Srinivasan (2012) e Sridhar *et al.* (2016), chega-se ao modelo básico de regressão:

$$\text{Valor da firma} = \beta_1 \text{propaganda} + \beta_2 \text{moderadoras} + \beta_3 (\text{propaganda} \times \text{moderadoras}) + \beta_4 \text{variáveis de controle} + \text{erro}$$

É importante notar-se que Peterson e Jeong (2010) apontam para efeitos de longo prazo dos investimentos em comunicação. Será considerado o impacto da propaganda no valor da firma no ano corrente de análise, bem como nos últimos dois anos. Conforme exposto por Hanssens, Parsons e Schultz (2003), o modelo do presente estudo é dinâmico. Ainda de acordo com os autores, as variáveis do estudo são denominadas fluxo.

As demais hipóteses do estudo relacionam-se com moderações. Ressalta-se que “a moderação é uma variável qualitativa ou quantitativa que afeta a direção e/ou força da relação entre uma variável independente e uma variável dependente” (BARON; KENNY, 1986, pg. 1174). Baron e Kenny (1986) apontam o modelo de moderação conforme apresentado na figura 2.

**Figura 2 – Modelo de moderação**



Fonte: Baron e Kenny (1986, pg. 1174)

Das variáveis moderadoras, todas são variáveis categóricas (BECKER, 2015). Com isso, os testes irão calcular as diferenças da relação entre comunicação em marketing e valor da



firma, conforme características das empresas (envolvimento, hedonismo, tecnologia e celebridades endossantes).

Com base nessas considerações e nas características dos dados, nota-se que a regressão para análise dos dados possui característica linear. Conforme apresentam Dunteman e Ho (2005, pg. 2):

“a regressão linear assume que a variável dependente é uma função linear de um conjunto de variáveis independentes, a variável dependente é contínua e com distribuição normal com variância constante. As variáveis independentes podem ser contínuas ou categóricas ou a combinação de ambas.”

Gujarati (2006) sugere, para dados em painel, que se considere duas categorias de estimação: efeitos fixos e efeitos aleatórios. Apesar da existência de critérios sobre qual estimação deva ser escolhida, Gujarati (2006) propõe a realização do teste de *Hausman*.

A partir disso, em cada modelo rodado realizou-se o teste de *Hausman*, buscando verificar se os efeitos do modelo eram fixos ou aleatórios (GUJARATI, 2006). Ainda de acordo com Gujarati (2006), quando o teste de *Hausman* apresenta significância deve-se utilizar efeitos fixos. Caso o teste não seja significativo, realizam-se efeitos aleatórios, conforme procederam, por exemplo, Assaf *et al.* (2017).

Observa-se que Gujarati (2006) indica que variáveis invariantes ao longo do tempo podem prejudicar a análise dos mínimos quadrados ordinários (estimação de efeitos fixos), não possibilitando o impacto dessas variáveis. Observa-se que as variáveis moderadoras não variam ao longo do tempo (exceção de uso de celebridade endossantes, que em alguns casos apresenta variação em uma empresa ao longo da amostra), bem como a variável de controle tangibilidade. Optou-se pela interação dessas variáveis com a variável preditora, aproximando-se da proposição de Baron e Kenny (1986).

Conforme ponderam Gujarati (2006) e Leeflang *et al.* (2015), o coeficiente de determinação  $R^2$  é um indicativo do ajuste do modelo testado, desejando-se valores mais elevados, contudo, a maior inserção de variáveis preditoras pode inflar de modo artificial o valor do coeficiente (LEEFLANG *et al.*, 2015). A significância da relação e confirmação da hipótese é quando a relação é significativa ( $p < 0,05\%$ ) (LEEFLANG *et al.*, 2015). Para análise dos dados foram utilizados os softwares R e STATA.

## 4 RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados os resultados das análises. Na primeira parte, serão demonstrados os resultados das estatísticas descritivas das variáveis utilizadas, a partir de média e desvio-padrão. Ainda, serão demonstradas as correlações entre os constructos. Na sequência, serão expostos os efeitos das regressões para o teste de hipótese. Ressalva-se que os dados estão ordenados em painel, contudo, optou-se por apresentar os resultados de investimentos em propaganda de forma individual (média e desvio padrão ano a ano) para maior elucidação dos dados e sem escalonar pelo total do ativo. Posteriormente, são apresentados os valores escalonados.

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Inicialmente, buscou-se observar a normalidade da distribuição dos dados, a partir do teste de Shapiro. O valor do teste foi significativo, indicando uma distribuição não-normal dos dados (FIELD; MILES; FIELD, 2012). Hair *et al.* (2009) apresentam sugestões para a normalização dos dados, por exemplo, a transformação dos dados.

Nota-se que não se identificou uma pressuposição acerca da distribuição dos dados para teste em painel para estimadores com efeitos fixos e aleatórios – por exemplo, Gujarati (2006) não menciona essa questão. Prosseguiu-se assim a análise dos dados. Na tabela 1, observa-se o valor do teste de Shapiro.

Ressalva-se que procedeu-se, ainda, o teste de Shapiro com as variáveis transformadas em seu valor logarítmico<sup>13</sup>. Os resultados apresentaram valores igualmente significativos ( $p < 0,05$ ), caracterizando, dessa maneira, a distribuição não normal dos dados (FIELD; MILES; FIELD, 2012).

Deve-se observar que o teste de Shapiro é sensível para grandes amostras, maior número de observações leva a uma maior chance de identificar-se uma significância (FIELD; MILES; FIELD, 2012). Hair *et al.* (2009) apontam que os testes de normalidade são muito sensíveis

---

<sup>13</sup> A variável de controle “tamanho da empresa” e a dependente “vendas totais” não foram inseridas nessa transformação, considerando que, pela definição apresentada na seção de métodos, a variáveis são utilizadas a partir da função logarítmica.

para amostras pequenas (menos que 30) e grandes (mais de 1.000 observações). Em nenhuma variável obteve-se mais de 1000 observações, atestando-se a adequabilidade do teste.

**Tabela 1 – Teste de normalidade**

| Variável                    | W     | Significância |
|-----------------------------|-------|---------------|
| Propaganda                  | 0,402 | < 0,001       |
| Tobin                       | 0,055 | < 0,001       |
| Tobin estoques              | 0,053 | < 0,001       |
| Tobin sem ativo circulante  | 0,046 | < 0,001       |
| ROA                         | 0,029 | < 0,001       |
| Vendas totais               | 0,803 | < 0,001       |
| Variação de vendas          | 0,558 | < 0,001       |
| Tamanho da empresa          | 0,974 | < 0,001       |
| Índice de liquidez corrente | 0,062 | < 0,001       |

Fonte: dados da pesquisa

Com relação aos *outliers*, conforme mencionado na seção anterior, optou-se por não excluir valores atípicos, realizando o controle do tamanho da empresa como forma de observar-se a aplicação dos resultados em empresas de distintos portes. Conforme apresentam Hair *et al.* (2009), escolheu-se pela maior generalidade dos resultados. No apêndice, 3 apresenta-se a composição da amostra conforme o ramo de atuação, a partir dos dados obtidos no pacote GetDFPData, bem como o número de empresas classificadas como hedônica (vs. utilitárias), tecnologia, tangível (vs. intangível), tecnológicas e o grau de envolvimento com a compra.

A multicolinearidade dos dados foi testada a partir do *variance inflation factor* (VIF). Conforme apontam Field, Miles e Field (2012), se o maior VIF for inferior a 10, a média dos VIFs próxima a um e o valor máximo da tolerância não ultrapassar 0,2 (1/VIF) (FIELD; MILES; FIELD, 2012), não existe problema de multicolinearidade. Na tabela 2, apresentam-se os resultados, demonstrando a não violação da colinearidade dos dados.

**Tabela 2 – colinearidade dos dados**

| Variável                    | VIF   | Tolerância |
|-----------------------------|-------|------------|
| Propaganda                  | 1,411 | 0,709      |
| Endosso                     | 1,426 | 0,702      |
| Envolvimento                | 1,606 | 0,623      |
| Tipo de compra              | 1,205 | 0,830      |
| Tecnologia                  | 1,337 | 0,748      |
| Tangibilidade               | 1,776 | 0,653      |
| Variação de vendas          | 1,049 | 0,954      |
| Tamanho da empresa          | 1,714 | 0,583      |
| Índice de liquidez corrente | 1,036 | 0,965      |
| Idade da marca              | 1,316 | 0,760      |
| Média                       | 1,396 |            |

Fonte: dados da pesquisa

Na continuação da análise, objetivou-se descrever os dados obtidos, iniciando-se pela variável central do estudo, que é o investimento em propaganda. Conforme já descrito, escolheu-se por demonstrar a evolução ano a ano dessa variável. Nota-se que, em sua ampla maioria, as informações presentes no balanço das organizações estavam escalonadas em mil<sup>14</sup>. No presente estudo, optou-se pela manutenção desses valores e por não multiplica-los novamente. Conforme mencionado anteriormente, o painel não apresenta informações completas em todos os anos, conforme pode ser observado na coluna n (número de casos) na tabela 3.

Com base na tabela, observa-se que, em nenhum dos anos analisados, foi possível obter informações sobre investimento em comunicação na totalidade da amostra. Observa-se uma alta variabilidade dos dados, contudo, conforme mencionado anteriormente, existe uma grande gama de empresas listadas, dos mais variados tamanhos, ramos de atuação e objetivos.

<sup>14</sup> O mesmo ocorre para vendas totais. Para obtenção das variáveis que exigiam cálculos (Q de Tobin, ROA, Índice de liquidez corrente, variação de vendas e log de ativo), considerou-se igualmente o valor escalonado em mil.

**Tabela 3 – Estatística descritiva propaganda**

|               | Média     | Desvio-padrão | Mínimo | Máximo    | N   |
|---------------|-----------|---------------|--------|-----------|-----|
| Propaganda/08 | 63.850,81 | 129.614,8     | 0      | 644.183   | 36  |
| Propaganda/09 | 47.479,98 | 117.149,5     | 0      | 587.784   | 64  |
| Propaganda/10 | 48.587,75 | 127.833,6     | 0      | 801.216   | 72  |
| Propaganda/11 | 51.239,33 | 135.241,8     | 0      | 937.481   | 81  |
| Propaganda/12 | 46.649,77 | 118.894,2     | 0      | 714.473   | 93  |
| Propaganda/13 | 45.508,91 | 119.418,8     | 0      | 708.476   | 103 |
| Propaganda/14 | 44.536,64 | 124.525,4     | 0      | 826.462   | 114 |
| Propaganda/15 | 42.749,51 | 126.311,1     | 0      | 963.308   | 121 |
| Propaganda/16 | 44.088,5  | 134.336,3     | 0      | 1.124.659 | 117 |
| Propaganda/17 | 50.654,35 | 137.757,8     | 0      | 942.851   | 103 |

Fonte: dados da pesquisa

Na continuação, apresentam-se os resultados descritivos consolidados, ou seja, a descrição do conjunto de dados utilizados no estudo<sup>15</sup>. Os valores são apresentados na tabela 4. Deve-se notar que o número menor de observações encontra-se nas distintas modelagens de Q de Tobin, por duas razões. Por definição, conforme já apresentado, o valor de Q de Tobin não pode ser negativo, levando à retirada de alguns índices do estudo. Um segundo ponto que merece maior atenção é quanto à disponibilidade dos valores de fechamento do preço de ação das empresas listadas na bolsa, informação necessária para o cálculo dessa medida. Corroborando isso o estudo de Nicolau e Sharma (2018) que, conforme apresentado anteriormente, não contemplaram empresas listadas no Brasil – devido à falta de dados.

Outro elemento observado se refere ao valor médio do ROA (-0,19). Por definição, essa medida indica “a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis” (GITMAN, 2010, pg. 60). Com isso, as empresas brasileiras, em sua média, obtiveram prejuízo a partir do ativo. Em outras palavras, as empresas brasileiras perderam, em média, 0,19 centavos para cada real investido (GITMAN, 2010). Ressalva-se que, na base final,

<sup>15</sup> A partir desse ponto a apresentação do valor investido em comunicação será sempre aquele dividido pelo ativo, não mais apresentando o valor bruto.

foram identificadas empresas em recuperação judicial. Além disso, ocorreu, no Brasil, em período recente, uma grande recessão econômica, podendo afetar e explicar esse resultado negativo. Apesar disso, deve-se atentar a esses dados, uma vez que eles apontam para um prejuízo das empresas.

Destaca-se, ainda, o índice de liquidez corrente. Este índice indica a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto prazo (GITMAN, 2010). Para Gitman (2010), não existe um valor de referência genérico para todos os setores. Deve-se observar que, apesar de haver um valor médio de 12,43 (indicando alta liquidez), alguns valores estão abaixo de 1, indicando que a empresa não possui recursos para cumprir com suas obrigações de curto prazo (GITMAN, 2010). Ainda de acordo com o autor, existe o índice de liquidez seca, o qual assemelha-se à liquidez corrente, contudo, exclui o estoque, que costuma ser o menos líquido. Devido ao escopo do trabalho, esse índice não foi calculado, entretanto, o mesmo afetaria negativamente os valores obtidos.

**Tabela 4 – Estatística descritiva dos dados consolidados**

|                             | Média | Desvio-padrão | Mínimo  | Máximo   | N   |
|-----------------------------|-------|---------------|---------|----------|-----|
| Propaganda                  | 0,01  | 0,03          | 0       | 0,289    | 904 |
| Tobin                       | 7,71  | 91,56         | 0,0005  | 1.505,12 | 540 |
| Tobin estoques              | 7,39  | 89,38         | 0,0005  | 1.505,41 | 567 |
| Tobin sem ativo circulante  | 6,36  | 81,02         | 0,007   | 1.505,81 | 691 |
| ROA                         | -0,19 | 9,03          | -259,05 | 76,91    | 902 |
| Vendas totais               | 5,17  | 2,1           | 0       | 8,257    | 904 |
| Varição de vendas           | 0,02  | 0,27          | - 2,88  | 2,875    | 883 |
| Tamanho da empresa          | 6,34  | 0,98          | 2       | 9,18     | 904 |
| Índice de liquidez corrente | 12,43 | 128,96        | 0,0003  | 2.736,5  | 904 |

Fonte: dados da pesquisa

Na tabela 5, apresenta-se a correlação dos constructos utilizados. Utilizou-se o coeficiente de correlação de *Spearman*. Optou-se pelo coeficiente de *Spearman* considerando que ele é mais indicado em situações não paramétricas, como a violação da normalidade da distribuição, sendo, da mesma forma, indicado em situações em que se utilizam variáveis

métricas (BECKER, 2015; FIELD: MILES; FIELD, 2012). Deve-se notar que, conforme anteriormente mencionado, a distribuição dos dados apresenta característica não-normal. O valor em parênteses na tabela 5 representa o tamanho da amostra.

Cabe destacar que o ROA é classificado como uma medida de performance contábil, da mesma forma que a receita de vendas (KATSIKEAS *et al.* 2016). Apesar disso, ambas apresentam uma correlação bastante baixa e insignificante. Com isso, identificam-se dois vieses antagônicos. Ao mesmo tempo que se questiona se duas medidas tão distintas deveriam estar em um mesmo agrupamento categórico, justifica-se a escolha de ambas para o estudo como forma de maior generalidade dos resultados. Deve-se observar que Nam e Kannan (2014) encontram uma relação significativa ( $p < 0,05$ ), porém fraca, entre variações não antecipadas de vendas e variações não antecipadas de ROA (0,179).

Destaca-se ainda que – da mesma forma que identificado por Feng, Morgan e Rego (2015) – existe uma correlação negativa e insignificante entre o ROA e o tamanho da empresa. Contrastando com os achados do presente estudo, esperava-se uma correlação positiva e significativa entre o ROA e o Q de Tobin (LUO; BHATTACHARYA, 2006). Conforme já mencionado, não existe uma medida de performance absoluta e replicável a todas situações, muito em função do pouco aprofundamento teórico do tema (KATSIKEAS *et al.* 2016; OLIVEIRA, *et al.* 2010)

Destaca-se, ainda, que, apesar de apresentar-se três formulações ao Q de Tobin, essas distintas fórmulas apresentam uma correlação bastante elevada entre si, variando entre 0,731 até 0,956, identificando-se que mesmo as distintas formulações apresentam proximidade e relação.

Os resultados demonstram, ainda, uma correlação negativa entre a liquidez corrente e o tamanho da empresa, semelhante ao que foi identificado por Sung, Park e Yoo (2019). Ou seja, empresas menores aparentam manter mais capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo.

Os resultados obtidos, ainda, assemelham-se aos de Sung, Park e Yoo (2019), ao indicar uma correlação positiva e significativa entre liquidez no curto prazo e ROA, contudo, os autores identificam uma correlação mais fraca (0,03) com uma significância mais elevada ( $p < 0,10$ ).

Na continuação da análise, serão apresentados os resultados das regressões e teste de hipótese.

Tabela 5 – Matriz de correlação

|                                 | 1                   | 2                    | 3                    | 4                    | 5                  | 6                  | 7                  | 8                    | 9 |
|---------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|---|
| Propaganda/ativo (1)            | 1                   |                      |                      |                      |                    |                    |                    |                      |   |
| Tobin (2)                       | 0,035*<br>(540)     | 1                    |                      |                      |                    |                    |                    |                      |   |
| Tobin estoques (3)              | 0,056*<br>(567)     | 0,956****<br>(540)   | 1                    |                      |                    |                    |                    |                      |   |
| Tobin sem ativo circulante (4)  | 0,081***<br>(691)   | 0,731****<br>(540)   | 0,765****<br>(567)   | 1                    |                    |                    |                    |                      |   |
| ROA (5)                         | 0,144****<br>(902)  | - 0,433****<br>(540) | - 0,455****<br>(567) | - 0,469****<br>(690) | 1                  |                    |                    |                      |   |
| Vendas totais (6)               | 0,148****<br>(904)  | 0,018*<br>(540)      | 0,053*<br>(567)      | 0,303****<br>(691)   | 0,016*<br>(902)    | 1                  |                    |                      |   |
| Varição de vendas (7)           | 0,074***<br>(883)   | - 0,069*<br>(530)    | - 0,082**<br>(557)   | 0,050*<br>(680)      | 0,132****<br>(882) | 0,241****<br>(883) | 1                  |                      |   |
| Tamanho da empresa (8)          | -0,287****<br>(904) | - 0,095***<br>(540)  | - 0,103***<br>(567)  | 0,167****<br>(691)   | - 0,013*<br>(902)  | 0,656****<br>(904) | 0,128****<br>(883) | 1                    |   |
| Índice de liquidez corrente (9) | 0,141****<br>(904)  | - 0,508****<br>(540) | - 0,505****<br>(567) | - 0,525****<br>(691) | 0,301****<br>(902) | - 0,065**<br>(904) | 0,040*<br>(883)    | - 0,131****<br>(904) | 1 |

\* n.s., \*\* p < 0,1, \*\*\* p < 0,05, \*\*\*\* p < 0,01

Fonte: dados da pesquisa



## 4.2 TESTE DE HIPÓTESES

A apresentação do teste de hipóteses será fragmentada para melhor visualização. Apresentar-se-á os modelos conforme a medida de desempenho utilizada, discutindo-se os resultados na subseção e, posteriormente, de forma integrada. Ressalva-se que, ao testar distintas medidas de performance, bem como algumas variações, tenta-se aumentar a robustez dos resultados aqui obtidos.

### 4.2.1 Q de Tobin

Conforme descrito na seção de métodos, foram realizadas três distintas formulações para a medida de Q de Tobin. Inicialmente, será apresentada a formulação que desconsidera o valor do estoque, ou seja, o valor da dívida é obtido da soma do passivo circulante com passivo não circulante, descontado do ativo circulante.

Inicialmente, o modelo foi composto com a variável independente, variáveis de controle e variáveis moderadoras (com exceção da utilização de celebridades, que é incluída no segundo modelo). Na tabela 6, observa-se o resultado do primeiro modelo, sem a inclusão da variável de endosso. Deve-se notar que o resultado do teste *Hausman* foi significativo, indicando que o modelo de efeitos fixos é melhor, frente ao modelo de efeitos aleatórios (GUJARATI, 2006).

Pode-se observar, na tabela 6, que o valor investido em comunicação afetou a medida de performance Q de Tobin com elevada significância estatística no período presente e dois períodos anteriores, e significância em t-1, próxima ao limite de 0,05. Nesse primeiro momento, observa-se que empresas que investem mais em ferramentas de comunicação beneficiam-se do valor da firma. Observa-se, ainda, que indústrias classificadas como baixo envolvimento de compras ( $p < 0,05$ ), hedônicas ( $p < 0,01$ ) e de alta tecnologia ( $p < 0,01$ ) beneficiam-se mais do investimento em propaganda no valor da firma.

Com relação às variáveis de controle, os resultados indicam que indústrias de bens tangíveis, com maior variação de vendas e maior índice de liquidez corrente, irão possuir maior valor de firma, quando mensurado a partir do Q de Tobin.

Tabela 6 – Regressão de Q de Tobin

| Q de Tobin                   | B         | t     | Significância |
|------------------------------|-----------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |           |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.139,55  | 4,58  | 0,000         |
| Propaganda (t-1)             | 332,94    | 1,94  | 0,053         |
| Propaganda (t-2)             | 885,05    | 5,66  | 0,000         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |           |       |               |
| Envolvimento                 | -1.463,35 | -2,57 | 0,011         |
| Tipo de compra               | -2.201,41 | -4,44 | 0,000         |
| Tecnologia                   | 3.208,54  | 6,13  | 0,000         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |           |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -1.240,16 | -2,01 | 0,046         |
| Idade da marca               | -0,36     | 0,67  | 0,503         |
| Índice de liquidez corrente  | 2,39      | 2,49  | 0,013         |
| Tamanho da empresa           | 27,49     | 3,10  | 0,002         |
| Variação de vendas           | 0,78      | 0,23  | 0,820         |

N = 396; amostra = 85;  $r^2 = 0,14$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Para continuação da análise, inseriu-se a variável celebridade endossante e testou-se novamente o modelo. O teste de *Hausman* apresentou significância, indicando novamente que o modelo de efeitos fixos apresenta superioridade (GUJARATI, 2006).

Os resultados demonstram que, ao inserir a variável de endosso, os efeitos dos investimentos em comunicação no Q de Tobin são anulados. A única significância observada é o investimento em comunicação (t-1), contudo, com uma estatística menos rigorosa ( $p < 0,1$ ). Destaca-se que a variável endosso de celebridades apresenta um resultado significativo, porém negativo ( $p < 0,05$ ). Entende-se, assim, que o investimento em celebridades endossantes leva a uma perda no valor de Q de Tobin.

Com relação às demais variáveis moderadoras, nota-se que as empresas de menor envolvimento, de mais alta tecnologia e utilitárias são aquelas que irão se beneficiar dos investimentos em propaganda para o aumento do valor da firma, a partir da mensuração do Q

de Tobin. A tabela 8 apresenta um comparativo dos dois modelos. Deve-se ressaltar que existe uma pequena diferença no número de casos e amostra de ambos os estudos, em função da não obtenção de dados sobre endosso de algumas empresas.

**Tabela 7 – Regressão Q de Tobin com endosso**

| Q de Tobin                   | B      | t     | Significância |
|------------------------------|--------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |        |       |               |
| Propaganda (t)               | 3,41   | 0,28  | 0,778         |
| Propaganda (t-1)             | -6,94  | -1,81 | 0,071         |
| Propaganda (t-2)             | 1,42   | 0,38  | 0,706         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |        |       |               |
| Envolvimento                 | -30,60 | -2,29 | 0,023         |
| Tipo de compra               | 27,98  | 2,24  | 0,026         |
| Tecnologia                   | 51,73  | 3,91  | 0,000         |
| Endosso                      | -15,64 | -2,32 | 0,021         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |        |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -38,07 | -2,24 | 0,026         |
| Idade da marca               | 0,07   | 5,21  | 0,000         |
| Índice de liquidez corrente  | -0,06  | -1,22 | 0,223         |
| Tamanho da empresa           | -1,69  | -7,30 | 0,000         |
| Variação de vendas           | 0,04   | 0,59  | 0,553         |

N = 349; amostra = 74;  $r^2 = 0,03$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Na tabela 8, os resultados dos dois modelos são apresentados conjuntamente. Pode-se inferir, a partir deles, que o maior investimento em comunicação apresenta impacto positivo e significativo no valor de Q de Tobin, no valor presente e passado, quando não considerada a variável de endosso. Esses resultados apontam para um suporte parcial da hipótese 1a.

A hipótese 2a indica que empresas que investem em celebridades endossantes irão possuir maior valor de Q de Tobin. Nota-se que os resultados significativamente negativos (0,05) apontam justamente o contrário, levando à rejeição da hipótese 2a.

Os resultados de ambas as regressões indicam que o envolvimento modera negativamente a relação entre investimento em propaganda e o valor da firma, levando à rejeição da hipótese 3a. Com relação à hipótese 4a, nota-se que, no momento em que celebridades endossantes não são consideradas, o resultado negativo leva à indicação de que empresas hedônicas beneficiam-se mais desses investimentos, por sua vez, ao considerar o endosso de celebridades, o efeito é revertido, apontando para empresas utilitárias, levando, assim, ao suporte da hipótese 4a quando não se considera a variável de endosso de celebridades.

Deve-se observar que a hipótese 5a é confirmada em ambos os modelos, afirmando que o investimento em propaganda é moderado por empresas de tecnologia, gerando maior impacto às nas companhias caracterizadas como de tecnologia.

Nota-se que, em ambas as modelagens, as empresas tangíveis apresentam melhores resultados. Empresas mais velhas tendem a apresentar maior valor de Q de Tobin, apenas quando se considera o investimento em celebridades endossantes. Destaca-se, ainda, que a variável tamanho da empresa muda o sinal da relação com a inserção da moderação de endosso.

**Tabela 8 – Modelos de regressão com e sem endosso**

| Q de Tobin                   | Modelo sem a variável endosso |       |               | Modelo com a variável endosso |       |               |
|------------------------------|-------------------------------|-------|---------------|-------------------------------|-------|---------------|
|                              | B                             | T     | Significância | B                             | t     | Significância |
| <b>Variável independente</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.139,55                      | 4,58  | 0,000         | 3,41                          | 0,28  | 0,778         |
| Propaganda (t-1)             | 332,94                        | 1,94  | 0,053         | -6,94                         | -1,81 | 0,071         |
| Propaganda (t-2)             | 885,05                        | 5,66  | 0,000         | 1,42                          | 0,38  | 0,706         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Envolvimento                 | -1.463,35                     | -2,57 | 0,011         | -30,60                        | -2,29 | 0,023         |
| Tipo de compra               | -2.201,41                     | -4,44 | 0,000         | 27,98                         | 2,24  | 0,026         |
| Tecnologia                   | 3208,54                       | 6,13  | 0,000         | 51,73                         | 3,91  | 0,000         |
| Endosso                      |                               |       |               | -15,64                        | -2,32 | 0,021         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -1.240,16                     | -2,01 | 0,046         | -38,07                        | -2,24 | 0,026         |
| Idade da marca               | -0,36                         | 0,67  | 0,503         | 0,07                          | 5,21  | 0,000         |

|                             |       |      |       |       |       |       |
|-----------------------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Índice de liquidez corrente | 2,39  | 2,49 | 0,013 | -0,06 | -1,22 | 0,223 |
| Tamanho da empresa          | 27,49 | 3,10 | 0,002 | -1,69 | -7,30 | 0,000 |
| Variação de vendas          | 0,78  | 0,23 | 0,820 | 0,04  | 0,59  | 0,553 |

Fonte: dados da pesquisa

Complementarmente, realizaram-se regressões individuais, objetivando-se testar os efeitos do investimento em propaganda no valor de Q de Tobin em cada nível das variáveis moderadoras. Os resultados são apresentados na tabela 9. Esse modelo segue a seguinte equação: Q de Tobin = propaganda (t; t-1; t-2) + controle, realizando-se assim oito regressões (baixo envolvimento e alto envolvimento, hedônicas e utilitárias, empresas de tecnologia e não tecnologia e uso ou não de celebridades).

A partir dos dados apresentados na tabela 9, alguns pontos devem ser destacados. Ao contrário da pressuposição das hipóteses 2a e 3a, as regressões aparentam resultado positivo e significativo para companhias associadas com baixo envolvimento de compra e que não utilizam celebridades endossantes em suas campanhas. Destaca-se, ainda, que o único efeito significativo para empresas classificadas como utilitárias é negativo em dois períodos anteriores, considerando, dessa forma, maior vantagem para empresas hedônicas (cuja relação forte e significativa é apresentada no período t-1), reiterando a hipótese 4a. As empresas de tecnologia apresentam impacto positivo, com mais força para períodos anteriores, ou seja, o investimento no período atual gerará retornos no futuro. Empresas de tecnologia apresentam fortes relações positivas nos três períodos, reforçando o suporte à hipótese 5a.

**Tabela 9 – efeitos da propaganda em cada nível das variáveis moderadoras**

| Q de Tobin           | Propaganda (t) | Propaganda (t-1) | Propaganda (t-2) |
|----------------------|----------------|------------------|------------------|
| Baixo envolvimento + | 1.123,91****   | 76,81*           | 984,86****       |
| Alto envolvimento +  | 11,50*         | -1,77*           | -4,80*           |
| Hedônico ++          | -3.552,52***   | 2.908,12***      | 1.249,68*        |
| Utilitário +         | 5,58*          | 17,18*           | -29,96****       |
| Não Tecnologia +     | --4,35*        | 21,74**          | -32,53****       |
| Tecnologia +         | 2.762,28***    | 3.013,55****     | 3.581,79****     |
| Sem endosso +        | 70,67****      | -15,49**         | 25,50****        |

|                |        |       |        |
|----------------|--------|-------|--------|
| Com endosso ++ | -1,52* | 2,44* | -1,38* |
|----------------|--------|-------|--------|

Nota: \* n.s.; \*\*  $p < 0,1$ ; \*\*\*  $p < 0,05$  \*\*\*\*  $p < 0,01$ ; + Efeitos fixos; ++ Efeitos aleatórios

A próxima análise considera o valor do Q de Tobin ponderando os estoques. O valor da dívida é obtido a partir da soma do passivo circulante com o passivo não circulante, acrescentado do valor dos estoques e deduzindo o ativo circulante. Ressalva-se que se espera uma amostra superior à formulação anterior, visto que, ao considerar os estoques, se reduz o número de Q de Tobin negativo, diminuindo valores perdidos, porquanto, por teoria, não existe valor de Q de Tobin negativo (KAMMLER; ALVES, 2009).

Observa-se que, comparado ao modelo anterior, há um melhor impacto dos investimentos em propaganda no valor de Tobin, especialmente considerando o período de um ano anterior, visto uma significância estatística dentro do intervalo de 95%.

Os resultados apontam, semelhante ao modelo anterior, a moderação negativa de envolvimento (baixo) e tipo de compra (hedônico) nessa relação. Ainda demonstra a moderação positiva para empresas de tecnologia.

**Tabela 10 – Regressão de Q de Tobin com estoques e sem endosso**

| Q de Tobin                   | B         | t     | Significância |
|------------------------------|-----------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |           |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.275,56  | 5,03  | 0,000         |
| Propaganda (t-1)             | 344,14    | 2,07  | 0,039         |
| Propaganda (t-2)             | 894,23    | 5,89  | 0,000         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |           |       |               |
| Envolvimento                 | -1.839,43 | -3,51 | 0,001         |
| Tipo de compra               | -2.349,95 | -4,89 | 0,000         |
| Tecnologia                   | 2.904,46  | 5,95  | 0,000         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |           |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -992,86   | -1,67 | 0,096         |
| Idade da marca               | -0,25     | -0,49 | 0,624         |

|                             |       |      |       |
|-----------------------------|-------|------|-------|
| Índice de liquidez corrente | 2,20  | 2,36 | 0,019 |
| Tamanho da empresa          | 25,07 | 3,01 | 0,003 |
| Variação de vendas          | 0,49  | 0,15 | 0,883 |

N = 415; amostra = 88;  $r^2 = 0,15$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Ao considerar a inserção da variável endosso, o primeiro ponto a destacar é que, novamente, os efeitos positivos e significantes do investimento em propaganda são anulados ao inserir a variável endosso – a qual, novamente, apresenta relação negativa e significativa com o Q de Tobin. Observa-se, ainda, a manutenção da moderação negativa de envolvimento, positiva de tecnologia e a troca de sinal para tipo de compra.

**Tabela 11 – Regressão Q de Tobin com estoques e com endosso**

| Q de Tobin                   | B      | t     | Significância |
|------------------------------|--------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |        |       |               |
| Propaganda (t)               | 4,40   | 0,37  | 0,711         |
| Propaganda (t-1)             | -7,06  | -1,87 | 0,062         |
| Propaganda (t-2)             | 1,56   | 0,42  | 0,677         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |        |       |               |
| Envolvimento                 | -30,67 | -2,38 | 0,018         |
| Tipo de compra               | 24,59  | 2,00  | 0,046         |
| Tecnologia                   | 44,34  | 3,57  | 0,000         |
| Endosso                      | -12,77 | -2,18 | 0,030         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |        |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -32,88 | -2,00 | 0,047         |
| Idade da marca               | 0,06   | 4,98  | 0,000         |
| Índice de liquidez corrente  | -0,05  | -1,08 | 0,279         |
| Tamanho da empresa           | -1,59  | -7,21 | 0,000         |

|                    |      |      |       |
|--------------------|------|------|-------|
| Variação de vendas | 0,05 | 0,61 | 0,542 |
|--------------------|------|------|-------|

N = 367; amostra = 77;  $r^2 = 0,04$   
Nota: efeitos fixos  
Fonte: dados da pesquisa

Da mesma forma que a modelagem anterior de Q de Tobin, a hipótese 1a é confirmada apenas antes da inserção da variável de celebridade endossante. No segundo modelo, essa relação é insignificante, levando à confirmação parcial da hipótese 1a e rejeição da hipótese 2a. A hipótese 3a é novamente rejeitada, pois esperava-se que empresas consideradas de maior envolvimento de compra apresentassem maior vantagem, sendo que observou-se o contrário.

A hipótese 4a é aceita no primeiro modelo, visto que empresas hedônicas aparentam maior vantagem, reiterando, porém, a necessidade de moderação e controle dessa variável. A hipótese 5a é confirmada em ambos os modelos.

Com relação às variáveis de controle, destaca-se que empresas com mais tempo de funcionamento irão apresentar maior Tobin, quando considera-se no modelo investimentos em celebridades endossantes. Nota-se ainda que, apesar de significativa em ambos modelos, empresas maiores possuem maior Q de Tobin sem considerar o endosso de celebridades e as menores quando essa variável é inserida no modelo.

**Tabela 12 – Modelos de regressão Q de Tobin com estoque e com e sem endosso**

| Q de Tobin                   | Modelo sem a variável endosso |       |               | Modelo com a variável endosso |       |               |
|------------------------------|-------------------------------|-------|---------------|-------------------------------|-------|---------------|
|                              | B                             | t     | Significância | B                             | t     | Significância |
| <b>Variável independente</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.275,56                      | 5,03  | 0,000         | 4,40                          | 0,37  | 0,711         |
| Propaganda (t-1)             | 344,14                        | 2,07  | 0,039         | -7,06                         | -1,87 | 0,062         |
| Propaganda (t-2)             | 894,23                        | 5,89  | 0,000         | 1,56                          | 0,42  | 0,677         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Envolvimento                 | -1.839,43                     | -3,51 | 0,001         | -30,67                        | -2,38 | 0,018         |
| Tipo de compra               | -2.349,95                     | -4,89 | 0,000         | 24,59                         | 2,00  | 0,046         |
| Tecnologia                   | 2.904,46                      | 5,95  | 0,000         | 44,34                         | 3,57  | 0,000         |
| Endosso                      |                               |       |               | -12,77                        | -2,18 | 0,030         |



| <b>Variáveis de Controle</b> |         |       |       |        |       |       |
|------------------------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| Tangível vs. Intangível      | -992,86 | -1,67 | 0,096 | -32,88 | -2,00 | 0,047 |
| Idade da marca               | -0,25   | -0,49 | 0,624 | 0,06   | 4,98  | 0,000 |
| Índice de liquidez corrente  | 2,20    | 2,36  | 0,019 | -0,05  | -1,08 | 0,279 |
| Tamanho da empresa           | 25,07   | 3,01  | 0,003 | -1,59  | -7,21 | 0,000 |
| Variação de vendas           | 0,49    | 0,15  | 0,883 | 0,05   | 0,61  | 0,542 |

Fonte: dados da pesquisa

Na tabela 13, apresentam-se os resultados das regressões em cada nível das variáveis moderadoras. Observa-se, ao comparar as tabelas 9 e 13, resultados muito parecidos. Observa-se que empresas de tecnologia apresentam efeitos positivos e significantes nos três períodos em análise.

**Tabela 13 – efeitos da propaganda em cada nível das variáveis moderadoras**

| <b>Q de Tobin</b>    | <b>Propaganda (t)</b> | <b>Propaganda (t-1)</b> | <b>Propaganda (t-2)</b> |
|----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| Baixo envolvimento + | 1.098,62****          | 85,30*                  | 974,24****              |
| Alto envolvimento +  | 10,02**               | -2,15*                  | 4,56*                   |
| Hedônico ++          | --3.551,94***         | 2.908,76***             | 1.250,44 *              |
| Utilitário +         | -8,4*                 | 14,89*                  | -29,23****              |
| Não Tecnologia +     | -3,49***              | 21,05**                 | -32,23****              |
| Tecnologia +         | 2.390,95***           | 2.735,39****            | 3.752,54****            |
| Sem endosso +        | 70,66****             | -15,49**                | 25,50****               |
| Com endosso ++       | -1,52*                | 2,44*                   | -1,38*                  |

Nota: \* n.s.; \*\* p < 0,1; \*\*\* p < 0,05 \*\*\*\* p < 0,01; + Efeitos fixos; ++ Efeitos aleatórios

Fonte: dados da pesquisa

A terceira formulação de Q de Tobin considera apenas os valores do passivo na dívida (passivo circulante somado ao passivo não circulante). Observa-se que, nessa formulação, não existem valores faltantes em função de resultado negativo, tendo em vista que o valor dividido pelo ativo total será sempre positivo.

**Tabela 14 – Regressão de Q de Tobin sem ativo circulante e sem endosso**

| Q de Tobin                   | B         | t     | Significância |
|------------------------------|-----------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |           |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.565,17  | 6,35  | 0,000         |
| Propaganda (t-1)             | 362,85    | 2,52  | 0,012         |
| Propaganda (t-2)             | 667,31    | 5,30  | 0,000         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |           |       |               |
| Envolvimento                 | -659,34   | -1,82 | 0,069         |
| Tipo de compra               | -2.797,28 | -6,61 | 0,000         |
| Tecnologia                   | 2.131,05  | 5,36  | 0,000         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |           |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -379,47   | -0,93 | 0,355         |
| Idade da marca               | -0,26     | -0,62 | 0,533         |
| Índice de liquidez corrente  | 0,02      | 0,29  | 0,769         |
| Tamanho da empresa           | 16,43     | 2,45  | 0,015         |
| Variação de vendas           | -1,45     | -0,50 | 0,617         |

N = 510; amostra = 97;  $r^2 = 0,17$ 

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Da mesma forma que observa-se nas formulações anteriores de Q de Tobin, os impactos positivos e significativos dos investimentos em comunicação de marketing são anulados quando da inserção da variável de celebridade endossante. Destaca-se, ainda, que, com base nessa formulação, os investimentos em celebridades endossantes apresentam efeitos sem significância no valor da firma, conforme se observa nos resultados da tabela 15.

**Tabela 15 – Regressão de Q de Tobin sem ativo circulante e com endosso**

| Q de Tobin                   | B     | t     | Significância |
|------------------------------|-------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |       |       |               |
| Propaganda (t)               | 6,17  | 0,58  | 0,562         |
| Propaganda (t-1)             | -7,58 | -2,28 | 0,023         |

|                              |         |       |       |
|------------------------------|---------|-------|-------|
| Propaganda (t-2)             | 3,96    | 1,29  | 0,200 |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |         |       |       |
| Envolvimento                 | -12,32  | -1,43 | 0,153 |
| Tipo de compra               | 8,98    | 0,83  | 0,407 |
| Tecnologia                   | 26,69   | 3,00  | 0,003 |
| Endosso                      | 0,36    | 0,10  | 0,920 |
| <b>Variáveis de Controle</b> |         |       |       |
| Tangível vs. Intangível      | -23,29  | -2,15 | 0,032 |
| Idade da marca               | 0,05    | 4,85  | 0,000 |
| Índice de liquidez corrente  | -0,0004 | -0,20 | 0,844 |
| Tamanho da empresa           | -1,27   | -6,77 | 0,000 |
| Variação de vendas           | 0,07    | 0,95  | 0,341 |

N = 441; amostra = 85;  $r^2 = 0,02$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Destaca-se, nessa formulação, que, em linhas gerais, alguns resultados apresentam semelhanças com os modelos anteriores. Novamente, a inserção da variável de investimento em celebridade anula os efeitos positivos da propaganda no valor de Q de Tobin, indicando que esse investimento não apresenta vantagens para empresas, ao menos no que concerne o valor de mercado. Esses resultados apontam para o suporte parcial da hipótese 1a e a rejeição da hipótese 2a.

A hipótese 5a é novamente aceita em ambos os modelos, tendo em vista os resultados apresentados na tabela 16, indicando sinal positivo na moderação de empresas de tecnologia. A hipótese 3a é novamente rejeitada, porém, observa-se que, no segundo modelo, apesar de apresentar resultados negativos, os mesmos foram sem significância estatística. A hipótese 4a foi aceita no primeiro modelo, visto que empresas hedônicas aparentam maior vantagem, essa moderação não apresentou significância no segundo modelo.

**Tabela 16 – Modelos de regressão Q de Tobin sem ativo circulante e com e sem endosso**

| Q de Tobin                   | Modelo sem a variável endosso |       |               | Modelo com a variável endosso |       |               |
|------------------------------|-------------------------------|-------|---------------|-------------------------------|-------|---------------|
|                              | B                             | t     | Significância | B                             | t     | Significância |
| <b>Variável independente</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Propaganda (t)               | 2.565,17                      | 6,35  | 0,000         | 6,17                          | 0,58  | 0,562         |
| Propaganda (t-1)             | 362,85                        | 2,52  | 0,012         | -7,58                         | -2,28 | 0,023         |
| Propaganda (t-2)             | 667,31                        | 5,30  | 0,000         | 3,96                          | 1,29  | 0,200         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Envolvimento                 | -659,34                       | -1,82 | 0,069         | -12,32                        | -1,43 | 0,153         |
| Tipo de compra               | -2.797,28                     | -6,61 | 0,000         | 8,98                          | 0,83  | 0,407         |
| Tecnologia                   | 2.131,05                      | 5,36  | 0,000         | 26,69                         | 3,00  | 0,003         |
| Endosso                      |                               |       |               | 0,36                          | 0,10  | 0,920         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -379,47                       | -0,93 | 0,355         | -23,29                        | -2,15 | 0,032         |
| Idade da marca               | -0,26                         | -0,62 | 0,533         | 0,05                          | 4,85  | 0,000         |
| Índice de liquidez corrente  | 0,02                          | 0,29  | 0,769         | -0,0004                       | -0,20 | 0,844         |
| Tamanho da empresa           | 16,43                         | 2,45  | 0,015         | -1,27                         | -6,77 | 0,000         |
| Variação de vendas           | -1,45                         | -0,50 | 0,617         | 0,07                          | 0,95  | 0,341         |

Fonte: dados da pesquisa

Na tabela 17, apresentam-se os resultados da regressão em cada nível das variáveis moderadoras. Destaca-se que apenas aquelas classificadas como baixo envolvimento e de alta tecnologia apresentam efeitos positivos e significativos.

Outro resultado que deve ser destacado é que a moderação de tipo de compra só apresentou um resultado significativo (compras utilitárias em t-2), sendo esse resultado negativo. Ademais, observa-se que empresas que utilizam-se de celebridades aparentam não apresentar efeitos significativos no valor da firma.

Tabela 17 – efeitos da propaganda em cada nível das variáveis moderadoras

| Q de Tobin           | Propaganda (t) | Propaganda (t-1) | Propaganda (t-2) |
|----------------------|----------------|------------------|------------------|
| Baixo envolvimento + | 775,20***      | 171,64*          | 698,55****       |
| Alto envolvimento ++ | 3,48*          | -1,24*           | 0,19*            |
| Hedônico +           | -3,205,91*     | 2.484,28*        | 805,32*          |
| Utilitário ++        | -10,17*        | 1,53*            | -17,30***        |
| Não Tecnologia ++    | 6,25*          | 3,16*            | -17,86***        |
| Tecnologia +         | 3.834,00****   | 2.354,86****     | 3.953,00****     |
| Sem endosso +        | 54,78****      | -12,37+++        | 18,38****        |
| Com endosso ++       | 0,23*          | -0,41*           | 1,13*            |

Nota: \* n.s.; \*\*  $p < 0,1$ ; \*\*\*  $p < 0,05$  \*\*\*\*  $p < 0,01$ ; + Efeitos fixos; ++ Efeitos aleatórios +++ o teste de significância foi igual a 0,05

De forma resumida, considerando os resultados apresentados até aqui, as hipóteses H2a e H3a são rejeitadas, visto que a utilização de celebridades endossantes não aparenta aumentar o valor da firma – suprimindo, ainda, os efeitos do investimento em propaganda. Empresas classificadas como baixo envolvimento de compra demonstram melhor performance de mercado.

A H1a é parcialmente suportada, visto que, ao considerar a inserção da variável de celebridades endossantes, os efeitos de comunicação no valor da firma são suprimidos. A H4a apresenta variações, tendo em vista que a inserção da variável de celebridades endossantes muda o sinal da moderação em duas formulações, reforçando que a relação de investimento em propaganda e valor da firma não ocorre de forma direta (ASSAF *et al.* 2015). Identificou-se, ainda, suporte para H5a em todas as formulações propostas.

Na próxima seção, serão apresentados os resultados considerando a variável ROA como dependente. Da mesma forma que nessa seção, os resultados serão fragmentados para discussão e, após, analisados conjuntamente.

#### 4.2.2 ROA

Conforme já exposto, o ROA é obtido a partir da divisão do lucro líquido sobre o total de ativos da empresa. Ressalva-se que o ROA é uma medida de performance contábil, ao contrário do Q de Tobin, que é uma medida de mercado (KATSIKEAS *et al.* 2016). Inicialmente, apresenta-se o modelo sem a inclusão da moderação de celebridades endossantes. Diferente do que foi observado nas regressões de Q de Tobin, o ROA apresentou adequação para modelos aleatórios, com base no teste de *Hausman* (GUJARATI, 2006).

Com base nos resultados obtidos e apresentados na tabela 18, identifica-se que o maior investimento em propaganda associa-se com um ROA maior e menor, ou seja, no período t-1 existe um impacto negativo dos investimentos em comunicação nessa medida de performance, contudo, no prazo mais longo (t-2), observa-se um efeito significativamente positivo, reiterando a necessidade de análise de longo prazo dos investimentos na empresa sobre a performance da empresa (PETERSON; JEONG, 2010)

**Tabela 18 – Regressão de ROA sem endosso**

| ROA                          | B       | t     | Significância |
|------------------------------|---------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |         |       |               |
| Propaganda (t)               | 8,78    | 0,89  | 0,373         |
| Propaganda (t-1)             | -7,07   | -2,53 | 0,011         |
| Propaganda (t-2)             | 5,84    | 2,36  | 0,019         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |         |       |               |
| Envolvimento                 | 2,10    | 0,29  | 0,773         |
| Tipo de compra               | 3,47    | 0,34  | 0,733         |
| Tecnologia                   | -7,40   | -0,87 | 0,383         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |         |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -13,30  | -1,87 | 0,062         |
| Idade da marca               | 0,0005  | 0,15  | 0,881         |
| Índice de liquidez corrente  | 0,00001 | 0,04  | 0,965         |
| Tamanho da empresa           | -0,04   | -0,46 | 0,648         |
| Variação de vendas           | -0,12   | -1,57 | 0,116         |

N = 636; amostra = 120;  $r^2 = 0,0006$

Nota: efeitos aleatórios

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se que, da mesma forma que foi identificado na análise do Q de Tobin, os investimentos em celebridades, além de apresentarem um impacto negativo no ROA, anulam o efeito positivo observado em t-2, mantendo apenas o efeito negativo dos investimentos em propaganda no período de um ano antes.

**Tabela 19 – Regressão de ROA com endosso**

| ROA                          | B       | t     | Significância |
|------------------------------|---------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |         |       |               |
| Propaganda (t)               | -8,82   | -0,78 | 0,434         |
| Propaganda (t-1)             | -9,33   | -2,77 | 0,006         |
| Propaganda (t-2)             | 1,66    | 0,52  | 0,600         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |         |       |               |
| Envolvimento                 | -5,49   | -0,63 | 0,527         |
| Tipo de compra               | 31,11   | 2,75  | 0,006         |
| Tecnologia                   | -0,47   | -0,05 | 0,962         |
| Endosso                      | -8,18   | -2,19 | 0,029         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |         |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -23,23  | -2,19 | 0,029         |
| Idade da marca               | 0,03    | 3,08  | 0,002         |
| Índice de liquidez corrente  | 0,00009 | 0,04  | 0,967         |
| Tamanho da empresa           | -1,17   | -6,49 | 0,000         |
| Variação de vendas           | -0,02   | -0,21 | 0,833         |

N = 538; amostra = 103;  $r^2 = 0,0003$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Ao comparar ambos os modelos, nota-se que os investimentos em propaganda apresentam efeitos mistos no valor do ROA, contudo, a inserção da variável moderadora de endosso anula os efeitos positivos observados no primeiro modelo, levando à rejeição das hipóteses 1b e 2b.

Destaca-se que, das demais variáveis moderadoras, apenas a envolvimento apresentou efeitos positivos, no segundo modelo, levando a um suporte parcial da hipótese 3b, bem como à rejeição das hipóteses 4b e 5b.

Cabe destacar o baixo valor de  $r^2$  obtido em ambos os modelos. Dessa forma, existem outras variáveis mais relevantes que explicam o ROA, do que as aqui utilizadas. Observa-se que as empresas que trabalham majoritariamente com bens tangíveis e as mais velhas possuem maior ROA. Outro ponto relevante de notar é que, no modelo com endossantes, o tamanho da empresa é uma variável que impacta de forma negativa e significativa, ou seja, empresas menores obtêm maior ROA. Comparando-se ao Q de Tobin, esse resultado foi obtido nas três mensurações anteriores, quando considerada a variável de endosso.

**Tabela 20 – Modelos de ROA com e sem endosso**

| ROA                          | Modelo sem a variável endosso |       |               | Modelo com a variável endosso |       |               |
|------------------------------|-------------------------------|-------|---------------|-------------------------------|-------|---------------|
|                              | B                             | t     | Significância | B                             | t     | Significância |
| <b>Variável independente</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Propaganda (t)               | 8,78                          | 0,89  | 0,373         | -8,82                         | -0,78 | 0,434         |
| Propaganda (t-1)             | -7,07                         | -2,53 | 0,011         | -9,33                         | -2,77 | 0,006         |
| Propaganda (t-2)             | 5,84                          | 2,36  | 0,019         | 1,66                          | 0,52  | 0,600         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Envolvimento                 | 2,10                          | 0,29  | 0,773         | -5,49                         | -0,63 | 0,527         |
| Tipo de compra               | 3,47                          | 0,34  | 0,733         | 31,11                         | 2,75  | 0,006         |
| Tecnologia                   | -7,40                         | -0,87 | 0,383         | -0,47                         | -0,05 | 0,962         |
| Endosso                      |                               |       |               | -8,18                         | -2,19 | 0,029         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -13,30                        | -1,87 | 0,062         | -23,23                        | -2,19 | 0,029         |
| Idade da marca               | 0,0005                        | 0,15  | 0,881         | 0,03                          | 3,08  | 0,002         |
| Índice de liquidez corrente  | 0,00001                       | 0,04  | 0,965         | 0,00009                       | 0,04  | 0,967         |
| Tamanho da empresa           | -0,04                         | -0,46 | 0,648         | -1,17                         | -6,49 | 0,000         |
| Variação de vendas           | -0,12                         | -1,57 | 0,116         | -0,02                         | -0,21 | 0,833         |

Fonte: dados da pesquisa



Na tabela 21, observam-se os efeitos da propaganda no ROA em cada nível da variável moderadora. O primeiro ponto a destacar-se é que, mesmo um dos modelos apresentando resultados positivos para moderação de envolvimento, apenas empresas de baixo envolvimento de compra apresentaram relação significativa com o ROA. Destaca-se, todavia, que os resultados apresentados na tabela 20 consideram apenas a variável independente e as de controle.

É possível observar, ainda, que empresas de alta tecnologia apresentam impacto negativo no ROA no período t-1, seguido de um efeito positivo em t-2, da mesma forma que empresas de não tecnologia também exibem variação positiva e negativa nos distintos períodos. É importante ressaltar que empresas que utilizam-se de celebridades endossantes obtêm efeitos sem significância no ROA, enquanto as que não empregaram essa estratégia exibem dois resultados positivos e significantes (t; t-2) e um negativo (t-1).

**Tabela 21 – efeitos da propaganda em cada nível das variáveis moderadoras**

| ROA                  | Propaganda (t) | Propaganda (t-1) | Propaganda (t-2) |
|----------------------|----------------|------------------|------------------|
| Baixo envolvimento + | 13,33***       | -13,02****       | 17,90****        |
| Alto envolvimento +  | -4,32*         | -0,52*           | -2,26*           |
| Hedônico ++          | -5,81*         | -5,10*           | 4,46**           |
| Utilitário +         | 14,41****      | -7,90****        | 4,72*            |
| Não Tecnologia +     | 14,17****      | -8,12***         | 4,87*            |
| Tecnologia +         | 6,08*          | -5,16**          | 13,80****        |
| Sem endosso +        | 63,99****      | -16,04***        | 17,21****        |
| Com endosso ++       | -0,18*         | -0,99*           | -0,21*           |

Nota: \* n.s.; \*\*  $p < 0,1$ ; \*\*\*  $p < 0,05$  \*\*\*\*  $p < 0,01$ ; + Efeitos fixos; ++ Efeitos aleatórios

Com base na mensuração de ROA como medida de performance, observa-se que os investimentos em distintas ferramentas de comunicação aparentam não levar a um padrão de impacto na performance, visto que existe efeito positivo e negativo, levando, assim, à rejeição da hipótese 1b. Rejeita-se, ainda, a hipótese 2b, visto que sua inserção no modelo anula o efeito positivo da relação entre propaganda e performance, e, além disso, apresenta um impacto negativo.

Os resultados levam, também, a uma aceitação parcial da hipótese 3b, visto que apenas com a inserção da variável de celebridades endossantes existe uma moderação positiva do envolvimento. Com relação ao tipo de compra e tecnologia, não se notam efeitos nos modelos, levando à rejeição das hipóteses 4b e 5b.

#### 4.2.3 Vendas totais

Para essa análise, considerou-se o valor total de vendas, medido através de seu logaritmo. Optou-se pela retirada das variáveis tamanho da empresa e variação de vendas, vista a elevada relação que elas possuem com a variável dependente. Espera-se que empresas maiores apresentem maiores volumes de vendas. Ademais, uma vez que a variável dependente aponta para a variação de vendas no período, não se faz necessário testá-la como variável de controle.

Destaca-se que, no primeiro modelo testado, sem a inserção da variável de celebridades endossantes, a única significância identificada foi para a moderação de tecnologia, demonstrando que, quanto maior associação com tecnologia, mais vendas totais.

**Tabela 22 – Regressão de Vendas totais sem endosso**

| Vendas totais                | B     | t     | Significância |
|------------------------------|-------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |       |       |               |
| Propaganda (t)               | -4,86 | -0,47 | 0,636         |
| Propaganda (t-1)             | 0,98  | 0,35  | 0,727         |
| Propaganda (t-2)             | -0,72 | -0,27 | 0,785         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |       |       |               |
| Envolvimento                 | 5,29  | 0,69  | 0,493         |
| Tipo de compra               | 7,13  | 0,67  | 0,504         |
| Tecnologia                   | 31,28 | 3,59  | 0,000         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |       |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -7,96 | -1,05 | 0,292         |

|                             |         |       |       |
|-----------------------------|---------|-------|-------|
| Idade da marca              | 0,02    | 3,49  | 0,000 |
| Índice de liquidez corrente | -0,0003 | -1,14 | 0,254 |

N = 644; amostra = 121;  $r^2 = 0,09$

Nota: efeitos aleatórios

Fonte: dados da pesquisa

Com base nos resultados apresentados na tabela 23, nota-se que a inserção dos investimentos em celebridades endossantes no modelo não apresenta nenhuma relação significativa, diferente do que ocorreu para as variáveis de Q de Tobin e ROA, nas quais o endosso de celebridades afetava negativamente essas variáveis de performance. Nota-se que o teste de *hausman* indicou melhor ajuste para efeitos fixos, diferente da formulação sem celebridades endossantes. Contudo, observou-se que ambos efeitos apresentam resultados semelhantes.

**Tabela 23 – Regressão de Vendas totais com endosso**

| Vendas totais                | B       | T     | Significância |
|------------------------------|---------|-------|---------------|
| <b>Variável independente</b> |         |       |               |
| Propaganda (t)               | -4,84   | -0,39 | 0,697         |
| Propaganda (t-1)             | 2,41    | 0,63  | 0,529         |
| Propaganda (t-2)             | -2,52   | -0,71 | 0,481         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |         |       |               |
| Envolvimento                 | 10,88   | 1,10  | 0,270         |
| Tipo de compra               | 6,12    | 0,48  | 0,631         |
| Tecnologia                   | 20,37   | 1,85  | 0,065         |
| Endosso                      | -1,99   | -0,47 | 0,639         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |         |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -22,62  | -1,94 | 0,053         |
| Idade da marca               | 0,03    | 2,42  | 0,016         |
| Índice de liquidez corrente  | -0,0002 | -0,08 | 0,935         |

N = 546; amostra = 104;  $r^2 = 0,04$

Nota: efeitos fixos

Fonte: dados da pesquisa

Ao analisar-se as hipóteses propostas para vendas totais, rejeita-se a hipótese 1c, tendo em vista que em nenhum modelo observa-se impacto significativo dos investimentos em comunicação nas vendas totais. Rejeita-se, ainda, a hipótese 2c, visto que não há impacto positivo do uso de celebridades endossantes nas vendas da empresa. Reitera-se que – diferente do que foi observado com as medidas anteriores – não observa-se efeitos negativos do uso de celebridades sobre o total das vendas.

Os resultados demonstram, ainda, que o grau de envolvimento e o tipo de compra não moderam a relação entre investimento em propaganda e o total de vendas, levando à rejeição das hipóteses 3c e 4c. Com relação às empresas de tecnologia, observa-se que existe moderação positiva apenas no modelo sem celebridade endossante, levando à aceitação parcial da hipótese 5c.

Com relação às variáveis de controle, deve-se observar que apenas idade da marca apresentou uma relação negativa com vendas totais, indicando que empresas menos experientes no mercado efetuam maiores valores de vendas, ressalva-se que essa relação apresentou-se apenas no modelo com endosso.

**Tabela 24 – Modelos de Vendas totais com e sem endosso**

| Vendas totais                | Modelo sem a variável endosso |       |               | Modelo com a variável endosso |       |               |
|------------------------------|-------------------------------|-------|---------------|-------------------------------|-------|---------------|
|                              | B                             | t     | Significância | B                             | t     | Significância |
| <b>Variável independente</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Propaganda (t)               | -4,86                         | -0,47 | 0,636         | -4,84                         | -0,39 | 0,697         |
| Propaganda (t-1)             | 0,98                          | 0,35  | 0,727         | 2,41                          | 0,63  | 0,529         |
| Propaganda (t-2)             | -0,72                         | -0,27 | 0,785         | -2,52                         | -0,71 | 0,481         |
| <b>Variáveis moderadoras</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Envolvimento                 | 5,29                          | 0,69  | 0,493         | 10,88                         | 1,10  | 0,270         |
| Tipo de compra               | 7,13                          | 0,67  | 0,504         | 6,12                          | 0,48  | 0,631         |
| Tecnologia                   | 31,28                         | 3,59  | 0,000         | 20,37                         | 1,85  | 0,065         |
| Endosso                      |                               |       |               | -1,99                         | -0,47 | 0,639         |
| <b>Variáveis de Controle</b> |                               |       |               |                               |       |               |
| Tangível vs. Intangível      | -7,96                         | -1,05 | 0,292         | -22,62                        | -1,94 | 0,053         |

|                             |         |       |       |         |       |       |
|-----------------------------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
| Idade da marca              | 0,02    | 3,49  | 0,000 | 0,03    | 2,42  | 0,016 |
| Índice de liquidez corrente | -0,0003 | -1,14 | 0,254 | -0,0002 | -0,08 | 0,935 |

Fonte: dados da pesquisa

Na continuidade da análise, objetivou-se verificar o impacto dos investimentos em propaganda nas vendas totais em cada nível das variáveis moderadoras. Os resultados são apresentados na tabela 25.

Destaca-se que, com relação ao envolvimento, no período corrente existe um efeito negativo de empresas de baixo envolvimento e positivo de empresas de alto envolvimento nas vendas totais. Observa-se, ainda, que empresas de bens utilitários não apresentaram aumento significativo de vendas em função dos investimentos em propaganda, com exceção no período corrente. Os resultados demonstram que empresas que não utilizaram celebridades endossantes e as de tecnologia apresentaram, em alguns períodos, impacto positivo da propaganda nas vendas.

**Tabela 25 – efeitos da propaganda em cada nível das variáveis moderadoras**

| Vendas totais         | Propaganda (t) | Propaganda (t-1) | Propaganda (t-2) |
|-----------------------|----------------|------------------|------------------|
| Baixo envolvimento ++ | -1,04*         | 2,83*            | 0,24*            |
| Alto envolvimento ++  | 35,27****      | -0,70*           | -2,21*           |
| Hedônico +            | 9,00**         | 5,41*            | 3,39*            |
| Utilitário ++         | 7,11**         | -0,08*           | -1,82*           |
| Não Tecnologia ++     | 4,36*          | -0,44*           | -1,52*           |
| Tecnologia ++         | 24,86****      | 8,81**           | 3,08*            |
| Sem endosso ++        | 12,90**        | 9,83**           | -1,13*           |
| Com endosso ++        | 1,86*          | -0,40*           | -1,52*           |

Nota: \* n.s.; \*\*  $p < 0,1$ ; \*\*\*  $p < 0,05$  \*\*\*\*  $p < 0,01$ ; + Efeitos fixos; ++ Efeitos aleatórios; +++ o teste de significância foi igual a 0,05.

Na próxima seção, é apresentado um quadro resumo sobre o suporte ou não das hipóteses, bem como uma discussão mais aprofundada dos resultados obtidos. Após isso, se passa para as considerações finais do trabalho.

#### 4.3 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, serão debatidos os achados apresentados nas seções anteriores. No quadro 2, busca-se resumir o resultado do teste de hipóteses conforme a apresentação dos modelos e as distintas ferramentas de performance.

Destaca-se um comportamento distinto em cada uma das variáveis de desempenho analisadas. Entende-se que esse comportamento justifica a ampla gama de medidas de performance (KATSIKEAS *et al.* 2016; OLIVEIRA *et al.* 2010). Conforme postulam Knowles e Ambler (2009), existe uma falácia na busca de uma métrica universal a ser utilizada por todas as empresas. Com isso, o presente estudo contemplou três medidas bastante utilizadas nas pesquisas em marketing e finanças (OLIVEIRA *et al.* 2010), buscando maior generalização e debate dos resultados.

Observa-se que as medidas de performance vendas totais e ROA associam-se a questões da empresa e seus consumidores, ou seja, espera-se que o maior investimento nas ferramentas de comunicação auxiliem na geração de vendas e maior retorno de lucro ao considerar o ativo. Por sua vez a medida de Q de Tobin é uma variável afetada pelas percepções do mercado, a influência da propaganda nessa medida demonstra a percepção dos investidores quanto aos dispêndios da companhia.

A primeira hipótese do estudo pressupunha que o maior investimento em propaganda levaria a uma performance da empresa. Essa hipótese foi parcialmente aceita por dois motivos: não houve impacto nas medidas operacionais (vendas totais e ROA) e na medida de mercado os efeitos positivos foram anulados quando se inseriu a variável de celebridade endossantes.

Nota-se que, ao comparar o Q de Tobin e o ROA, os efeitos positivos da propaganda, no modelo sem celebridades endossantes para Q de Tobin, já se apresentam no ano do investimento, bem como nos dois anos seguintes. Por sua vez, o único efeito positivo do ROA é em t-2. Aparentemente, os investidores reagem mais rapidamente frente ao investimento em comunicação.

Ao associar o maior investimento em propaganda com valor elevado de Q de Tobin segue-se duas linhas de raciocínio anteriormente apontadas: as empresas tornam-se mais conhecidas por parte dos investidores (por exemplo, GRULLON; KANATAS; WESTON; 2004) e demonstram compromissos com futuros ganhos (por exemplo, JOSHI; HANSSENS, 2010).

Observa-se, ainda, os resultados apresentados por Cheong, Gregorio e Kim (2014), os quais identificam que existe uma ineficiência do investimento em propaganda em algumas empresas dos Estados Unidos. Acredita-se que o mesmo possa ocorrer com as empresas do presente estudo, levando a um investimento mais elevado do que o necessário para desempenho operacional.

A proposição da hipótese 2 era que o investimento em celebridades endossantes moderasse a relação entre propaganda e a performance da empresa, esperando-se maior vantagem para aquelas que utilizam-se dessa estratégia, contudo, essa hipótese foi rejeitada.

Observa-se que duas linhas podem ser identificadas ao utilizar-se essa estratégia. Ao mesmo tempo em que ela pode levar a resultados positivos em função da utilização da imagem da celebridade e exposição na mídia (por exemplo, AGRAWAL; KAMAKURA, 1995; ELBERSE; VERLEUN, 2012), ela se torna uma estratégia de risco, especialmente em função de possíveis comportamentos disfuncionais das pessoas (por exemplo, KNITTEL; STRANGO, 2014). A partir dos dados – que demonstraram não haver moderação e, em alguns casos, maiores impactos de empresas que não utilizam a estratégia de endosso –, nota-se que, para desempenho financeiro, essa estratégia não parece eficaz para o contexto brasileiro.

A terceira hipótese propunha que o envolvimento com a compra iria moderar a relação entre propaganda e performance, sendo esperada maior vantagem para empresas de alto envolvimento. Rejeitou-se a hipótese, pois em apenas um caso ela apresentou resultado positivo (ROA modelo com endosso).

Os principais pontos para justificar a hipótese foram as diferenças no processamento de consumidores para comunicações com mais alto ou baixo envolvimento (YILMAZ *et al.* 2011), bem como a baixa capacidade explicativa da propaganda sobre vendas de bens de consumo rápido (SRINIVASAN; RUTZ; PAUWELS, 2016).

Os resultados apresentaram, em sua ampla maioria, significância negativa, ou seja, maiores impactos foram observados por empresas de baixo envolvimento de compra. Apesar de relação contrária à pressuposição das hipóteses, nota-se que, de certa forma, esses resultados podiam ser esperados, visto que alguns estudos demonstram que empresas que podem ser classificadas como baixo envolvimento apresentam impactos positivos na relação entre propaganda e valor da firma (ASSAF *et al.*, 2017; HSU; JANG, 2008<sup>16</sup>).

---

<sup>16</sup> Hsu e Jang (2008) testam e atestam relação positiva dos investimentos em publicidade com o valor do intangível, em seu estudo mensurado pelo Q de Tobin.

A hipótese 4 testou a moderação do tipo de compra (hedônico vs. utilitário). Da mesma forma que observa-se na hipótese 3, existem evidências de que empresas associadas com um ou outro tipo de compra apresentam resultados positivos na performance a partir dos investimentos em comunicação (ACAR; TEMIZ, 2017; JOSHI; HANSSSENS, 2009).

Esperava-se que empresas hedônicas obtivessem maior vantagem, o que foi observado nas regressões de Q de Tobin, sem considerar os endossantes. Um efeito interessante de se observar foi que, ao inserir a variável de endosso, a força da moderação invertia, demonstrando vantagens aos setores utilitários, suportando parcialmente a hipótese. Nota-se, ainda, que para medidas de ROA e vendas totais não existe efeito a nenhum lado.

Entende-se que esses resultados demonstram que os investidores classificam investimentos em propaganda de forma distinta em cada tipo de empresa, visto as diferenças observadas. Contudo, uma vez que as medidas operacionais não apresentaram distinção, acredita-se que a dinâmica de ambos os tipos de organização atua de forma semelhante, ou seja, a lucratividade e vendas dependem de outros fatores que não os investimentos em ferramentas de comunicação e o tipo de produto comercializado.

A hipótese 5 apresenta a moderação de empresas de tecnologia na relação entre propaganda e o valor da firma, entendendo que empresas de tecnologia apresentariam uma relação maior.

Os resultados, em sua ampla maioria, apresentam suporte para essa hipótese, com exceção dos modelos de ROA e vendas totais com endossantes. Observa-se que os investidores acreditam que essas empresas irão apresentar melhores resultados a partir dos investimentos em comunicação, independentemente da utilização de endossantes ou não, quando considera-se o Q de Tobin. Empresas de tecnologia são mais inconsistentes (CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009), dessa forma, acredita-se que os investimentos em propaganda demonstram um comprometimento com maiores retornos financeiros dessas empresas (CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009; JOSHI, HANSSSENS, 2010).

**Quadro 2 – resumo do teste de hipótese**

| Hipótese          |                                       | H1                           | H2 | H3  | H4  | H5  |
|-------------------|---------------------------------------|------------------------------|----|-----|-----|-----|
| <b>Resultado</b>  |                                       | <b>Suporte para hipótese</b> |    |     |     |     |
| <b>Q de Tobin</b> | Sem a variável celebridade endossante | Sim                          |    | Não | Sim | Sim |



|  |                                       |                 |          |          |                 |                 |
|--|---------------------------------------|-----------------|----------|----------|-----------------|-----------------|
|  | Com a variável celebridade endossante | Não             | Não      | Não      | Não             | Sim             |
| <b>Q de Tobin Estoques</b>             | Sem a variável celebridade endossante | Sim             |          | Não      | Sim             | Sim             |
|  | Com a variável celebridade endossante | Não             | Não      | Não      | Não             | Sim             |
| <b>Q de Tobin sem ativo circulante</b> | Sem a variável celebridade endossante | Sim             |          | Não      | Sim             | Sim             |
|  | Com a variável celebridade endossante | Não             | Não      | Não      | Não             | Sim             |
| <b>ROA</b>                             | Sem a variável celebridade endossante | Não             |          | Não      | Não             | Não             |
|  | Com a variável celebridade endossante | Não             | Não      | Sim      | Não             | Não             |
| <b>Vendas totais</b>                   | Sem a variável celebridade endossante | Não             |          | Não      | Não             | Sim             |
|  | Com a variável celebridade endossante | Não             | Não      | Não      | Não             | Não             |
| <b>Conclusão</b>                       |                                       | Suporte parcial | Rejeição | Rejeição | Suporte parcial | Suporte parcial |

Fonte: elaborado pelo autor

Na próxima seção, serão apresentadas as considerações finais do trabalho. Será apresentado um resumo do estudo, elencando os argumentos que construíram essa tese, bem como os principais achados, as contribuições acadêmicas e gerenciais, limitações e sugestões de futuros trabalhos.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente tese foi construída a partir de grandes perspectivas e debates que permeiam atualmente a disciplina de marketing. Inicialmente, buscou-se analisar a perspectiva de maior aproximação das disciplinas de marketing e finanças. Com base nessa linha, faz-se necessário demonstrar e justificar se os investimentos nas distintas ferramentas de marketing irão gerar retornos financeiros à empresa e demonstrar performance (HANSSENS; RUST; SRIVASTAVA, 2009; HYMAN; MATHUR, 2005; KATSIKEAS *et al.* 2016).

Complementar a esse ponto de vista, considera-se a relevância para alguns periódicos da identificação de problemas de marketing do mundo real, ou seja, uma aproximação das teorias com as práticas das empresas (MOORMAN *et al.* 2019). Entende-se que um exemplo a essa premissa seja o debate sobre a importância do departamento de marketing nas organizações, bem como o impacto que essa influência apresenta na performance (FENG; MORGAN; REGO, 2015; HOMBURG *et al.* 2015; VERHOEF; LEEFLANG, 2009).

Outra situação presente na academia, que enquadra-se nessa perspectiva de aproximação de teoria e prática, é a efetiva justificativa dos investimentos em marketing a partir da integração das áreas de marketing e finanças.

Em função dessas considerações, elegeu-se para a presente tese um estudo sobre investimentos em comunicação integrada de marketing e a performance financeira da empresa. Essa seleção ocorreu em função da relevância do tema na academia, vista a recente edição do *European Journal of Marketing* sobre comunicação integrada de marketing, por exemplo, sobre o elevado investimento que as empresas realizam nesse tipo de ferramenta (SHIMP; ANDREWS, 2013) e a ineficácia desses investimentos identificada na literatura (CHEONG; GREGORIO; KIM, 2014).

Outra perspectiva adotada para essa tese refere-se à necessidade de maior generalização dos resultados dos estudos em marketing (HANSSENS, 2018). Apesar de identificar-se um robusto corpo teórico naquilo que concerne a relação entre investimento em comunicação e performance financeira da empresa – conforme apresentado ao longo do trabalho e no apêndice 1 – observa-se a necessidade de identificar variáveis que moderem a relação entre propaganda e performance, visto que, possivelmente, ela não ocorre de forma direta (ASSAF *et al.* 2017; SHAH; AKBAR, 2008).

Pautado nessas considerações, o presente trabalho buscou verificar o impacto dos investimentos em propaganda na performance das empresas, considerando características das empresas como variáveis moderadoras, e realizado com companhias brasileiras.

Ao realizar-se essa análise, cumprem-se as perspectivas propostas. Em um primeiro momento, demonstra-se os resultados financeiros dos investimentos em comunicação de marketing, aproximando-se da pesquisa em finanças. Ao utilizar-se da teoria para construção das hipóteses e de dados objetivos de companhias, busca-se a solução de problemas do mundo real.

Para contemplar a maior generalização dos achados em marketing, dois caminhos foram realizados. Ao estudar-se empresas brasileiras, identificam-se relações para um mercado emergente, ampliando os achados que, em sua maioria, ocorrem em países de primeiro mundo, contribuindo para melhor entendimento da teoria e prática de marketing<sup>17</sup> (SHETH, 2011). Ainda, ao considerar variáveis moderadoras, contribui-se para generalização do conhecimento ao discriminar efeitos em cada tipo de organização.

A partir disso, testou-se a relação do investimento em propaganda em medidas de performance (Q de Tobin, ROA e vendas totais), considerando como variáveis moderadoras o grau de envolvimento com compra da empresa, o tipo de compra (hedônico vs. utilitário), a utilização de celebridades endossantes em campanhas e o grau de tecnologia da empresa.

De forma ampla, identificou-se que o maior investimento em comunicação afeta positivamente a medida de performance do mercado (Q de Tobin), ou seja, o investimento nessa ferramenta leva a uma crença de maiores retornos aos investidores, seja por compromisso com futuros ganhos ou maior visibilidade da empresa (GRULLON; KANATAS; WESTON; 2004; JOSHI; HANSSENS, 2010).

Contudo, ao se considerar medidas de performance operacionais, os resultados não se repetiram. Acredita-se que possa ocorrer um investimento mais elevado por parte das empresas nessa ferramenta do que seria necessário para gerar maiores vendas e lucros, havendo um desperdício de recursos (CHEONG; GREGORIO; KIM, 2010). Assim, investimentos que poderiam ser realizados em outras áreas da empresa estão sendo aplicados de forma ineficiente em comunicação integrada de marketing.

---

<sup>17</sup> A dissertação de Martins (2011) é uma exceção a essa premissa. A presente tese complementa os achados desse autor.

Conforme demonstrou-se nas análises, ao se considerar a utilização de celebridades endossantes, além de anular o efeito positivo decorrente dos investimentos em propaganda no valor de Q de Tobin, essa estratégia apresenta efeitos negativos. Observa-se que a utilização de celebridades endossantes incorre em alguns riscos, tendo em vista possíveis comportamentos pessoais que venham a interferir negativamente na imagem da pessoa, gerando efeitos negativos para a marca que patrocina (por exemplo, KNITTEL; STRANGO, 2014).

Acredita-se que, por se tratar de uma estratégia de risco, os investidores brasileiros optem por evitar aplicar recursos em empresas que utilizam-se dessa estratégia. Ainda, nota-se a inexistência de efeitos positivos da utilização de endossantes para medidas de ROA e vendas. Além do potencial desperdício de investimentos debatido anteriormente, a utilização de celebridades endossantes nas campanhas aparenta não persuadir consumidores a maior vendas e geração de lucros por parte das empresas que realizam esses investimentos.

Com isso, os achados, em um primeiro momento, vão de encontro aos pressupostos de Bergkvist e Zhou (2016), que identificaram achados consolidados na relação entre utilização de celebridades endossantes e as vendas. Contudo, os próprios autores esclarecem que esses resultados são quase que limitados a atletas, devendo haver uma ampliação das análises. Na presente tese, várias celebridades apareceram, não apenas atletas, gerando especulações quanto aos efeitos de outros tipos de celebridades em vendas.

Ao testar-se o impacto do grau de envolvimento como moderador da relação entre investimento em comunicação e performance, identificou-se uma relação contrária, na maioria dos casos, àquilo que foi pressuposto. Ou seja, empresas com menor envolvimento apresentaram melhores resultados dos investimentos em comunicação, sobretudo nas medidas de mercado.

Aparentemente, os investidores brasileiros preferem investir em empresas que aplicam seus recursos em comunicação, mas apresentam produtos e serviços com características de baixo envolvimento de compra, acreditando na eficácia da comunicação desse grupo. Nota-se que Assaf et al. (2017), por exemplo, identificam a eficácia dos investimentos em propaganda nas vendas e valor de firma em uma amostra com restaurantes, ou seja, setor de baixo envolvimento.

Os resultados demonstraram, ainda, que os investidores percebem de maneira distinta os impactos dos investimentos em propaganda no valor da firma conforme o tipo de produto comprado, uma vez que foram observadas diferenças nos resultados, conforme o modelo

exposto, apresentando maiores vantagens ora para indústrias associadas com hedonismo, ora para produtos utilitários. Reitera-se que, com base nos achados, o mercado distingue o tipo de produto comercializado e as vantagens de se investir em comunicação.

Observa-se, ainda, que empresas do setor de tecnologia demonstram elevados ganhos, frente a empresas não tecnológicas. Com base nos argumentos já apresentados, existe uma inconsistência em empresas desse setor, sendo o maior investimento em comunicação uma forma de compromisso com futuros ganhos por parte dos investidores (CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009; JOSHI; HANSSENS, 2010).

Ainda observaram-se diferenças nos resultados quanto ao tipo de medida de performance utilizada, sendo a maior parte dos efeitos observados para a medida de mercado, e em menor escala para medidas mais operacionais, relacionadas com a empresa, como vendas e ROA.

Deve-se observar, por fim, que as informações sobre investimento em publicidade foram obtidas diretamente nos relatórios financeiros das empresas. Com algumas exceções, a maioria das empresas apresenta uma única conta que abrange todas as suas formas de comunicação. Peterson e Jeong (2010) relatam que a base utilizada em seu estudo, a COMPUSTAT, junta investimentos em publicidade e promoção em uma única conta, e que, enquanto em geral a publicidade gera efeitos positivos ao valor da firma, a promoção não (PETERSON; JEONG, 2010). Observa-se que se identificou esse viés na presente tese e, dessa forma, algumas relações propostas e identificadas podem ter sido afetadas por essa mensuração de investimentos em comunicação.

A partir dos resultados obtidos e das considerações apresentadas, a resposta para pergunta de pesquisa “a relação entre investimento em propaganda e a performance da empresa é moderada por variáveis de compra, ambientais e estratégicas?” é sim, especialmente no que concerne a medida do mercado financeiro, identificando que os investidores acreditam que as diferentes empresas irão se beneficiar (ou não) de forma distinta dos recursos aplicados na comunicação integrada de marketing.

Nas próximas seções, apresentam-se as contribuições acadêmicas e gerenciais. Na continuação são colocadas algumas limitações do estudo, seguidas de sugestões de novas pesquisas.

## 5.1 CONTRIBUIÇÕES ACADÊMICAS

A principal contribuição acadêmica do presente estudo foi demonstrar que a relação entre investimentos em ferramentas de marketing (aqui, nomeadamente, comunicação integrada de marketing) e a performance da empresa pode não ocorrer de forma direta. Ou seja, a simples aplicação de recursos em ferramentas não irá gerar, necessariamente, maior performance, em conformidade com a assertiva de Assaf *et al.* (2017). Ainda se faz necessário considerar distintas ferramentas e abrangência da comunicação, visto o potencial *trade-off* entre vantagens das ferramentas (SRIDHAR *et al.* 2016).

Com isso, se faz necessário que os pesquisadores considerem distintas características das firmas antes de analisar os impactos dos diversos investimentos em ferramentas de marketing na performance, tendo em vista que a análise em um único grupo pode gerar um viés.

Os achados do presente estudo contribuem, ainda, ao demonstrar maior eficiência da propaganda para afetar medidas do mercado, e não tanto operacionais. Dessa maneira, notam-se duas vertentes aparentemente contraditórias. Em um primeiro momento, observa-se que os investidores acreditam que o maior investimento em comunicação integrada de marketing irá gerar retorno para si, levando a uma relação entre maior investimento em propaganda e o valor da firma, mensurado a partir do Q de Tobin. Contrariamente, ao se notar que medidas de retorno operacional não são afetadas pela propaganda (ROA e vendas totais), especula-se que o investimento em ferramentas de comunicação não esteja sendo eficaz para atender o público alvo da empresa, e assim gerar lucros futuros aos mesmos investidores.

Outra contribuição acadêmica foca-se nos efeitos das celebridades endossantes em uma análise de mais longo prazo, visto que os estudos identificados, em sua ampla maioria, baseiam-se em analisar retornos imediatos com apoio da metodologia de estudo de evento<sup>18</sup>. Na presente tese, não foram identificadas vantagens em utilizar-se esse tipo de investimento, ao menos em análise de longo prazo. Silveira, Macron e Nascimento (2007), da mesma forma, identificaram pouca significância estatística para retorno de empresas brasileiras que se utilizam de endossantes. Com base nisso, essa estratégia mostrou-se falha, ao menos no que diz respeito à performance financeira da empresa. Deve-se observar seu papel em outros objetivos empresarias, como promoção de marcas (CRESCITELLI; SHIMP, 2012).

---

<sup>18</sup> O estudo de Agnihotri, Bhattacharya e Prasad (2018) pode ser considerado uma exceção.

A presente tese ainda contribui ao evidenciar e consolidar os resultados para uma economia emergente, ampliando os achados de Martins (2011) e Silveira, Macron e Nascimento (2007). Demonstrou-se que o comportamento dos investidores brasileiros aparenta semelhança com investidores de países mais desenvolvidos, ao observar-se que empresas com maior investimento em propaganda apresentam melhor valor de Q de Tobin, confirmando e expandindo os achados de Martins (2011), o qual identificou menores riscos e maiores retornos de ações para portfólio de empresas com mais investimento em propaganda.

Destaca-se que, ao identificar-se diferenças nas análises para empresas conforme o grau de envolvimento no mercado que atuam, bem como as características hedônicas ou utilitárias do tipo de compra, lança-se luz para que futuras análises controlem essas variáveis, de forma a não generalizar achados que podem vir a diferenciar-se em cada tipo de indústria.

Da mesma forma, amplia-se o achado de que empresas de tecnologia beneficiam-se mais do patrocínio esportivo (CLARK; CORNWELL; PRUITT, 2009). No presente estudo identifica-se uma relação mais forte entre propaganda e performance para empresas de tecnologia, considerando toda gama de ferramentas da comunicação integrada de marketing utilizadas, não se restringindo apenas ao patrocínio. Conforme postulam Mizik e Jacobson (2003), os mercados de alta tecnologia focam-se mais na inovação, dessa forma, os investidores tornam-se mais atraídos para empresas que apropriam valor (investem em comunicação). Com base nessas considerações, entende-se que, para esse mercado, investir em propaganda torna-se uma vantagem competitiva, atraindo a atenção dos investidores que acreditam que aquelas empresas que investem em ferramentas de comunicação poderão apresentar distinção das demais.

Outro ponto que merece destaque na presente tese é demonstrar que os resultados obtidos se modificam conforme a medida de performance utilizada como variável dependente. Observa-se que, em sua revisão, Oliveira *et al.* (2010) identificaram que a maior parte dos estudos sobre desempenho utiliza-se de múltiplas ferramentas de performance, porém, 19 estudos (de uma amostra de 53) verificam a performance com base em uma única medida. Nota-se que existe um número bastante elevado de medidas de desempenho por parte das empresas (KATSIKEAS *et al.* 2016). Ao se demonstrar que em função das distintas medidas os resultados não se repetem, reforça-se a utilização de várias mensurações para uma melhor concatenação dos resultados. Ainda, reitera-se a necessidade de maior aprofundamento e debate acerca do constructo performance (KATSIKEAS *et al.* 2016; OLIVEIRA *et al.* 2010).

De forma resumida, faz-se necessário compreender que, para se analisar a performance dos investimentos em propaganda no desempenho da empresa, é necessário focar em variáveis moderadoras dessa relação, tendo em vista que o comportamento varia conforme características da empresa. Faz-se necessário, ainda, identificar distintas ferramentas para mensurar performance, tendo em vista que o comportamento não irá se repetir conforme a medida. Aparentemente, os investimentos em comunicação integrada de marketing mostram-se vantajosos para o mercado financeiro, contudo, não geram benefícios operacionais.

## 5.2 IMPLICAÇÕES GERENCIAIS

A principal implicação gerencial do presente estudo pode ser respondida a partir da seguinte pergunta: as empresas brasileiras devem investir em recursos de comunicação para melhorar sua performance financeira? Com base nos resultados do presente estudo, a resposta a essa questão é: depende da situação e o tipo de performance que busca-se atingir, conforme será aprofundado nos parágrafos seguintes.

O resultado obtido no presente estudo evidenciou que empresas brasileiras que objetivam aumentar seu valor de mercado através de maiores investimentos em comunicação estão atingindo sua meta. Observa-se, através do Q de Tobin, uma melhor perspectiva dos investidores frente a investimentos em propaganda. Ao identificar-se que esse efeito é anulado pela utilização de celebridades endossantes, recomenda-se que os gestores brasileiros tenham parcimônia na utilização dessa estratégia, quando seu foco é aumentar seu valor de firma. Aparentemente, essa estratégia se mostra arriscada para investidores, que evitam aplicar seus recursos nessas empresas. Observa-se que o ROA é negativamente afetado pela utilização de celebridades endossantes, especula-se que, para a performance financeira da empresa, esse investimento não seja viável.

A análise abrangeu um período recente de recessão econômica no Brasil, demonstrando que, mesmo com essa recessão, o investimento em propaganda impacta de forma positiva o valor da firma. Com isso, reitera-se a ideia que os investimentos devem ser mantidos em períodos de recessão para posterior ganho (GRAHAM; FRANKENBERGER, 2011).

Outra contribuição é demonstrar que os efeitos da propaganda em medidas operacionais da empresa não estão gerando efeitos positivos. Dessa forma, sugere-se que os gestores busquem otimizar suas aplicações de recursos de forma a gerar uma relação sustentável entre



investimento em comunicação e performance financeira, tendo em vista que está se investindo mais do que o necessário para se obter retornos financeiros.

Ao identificar as moderações no presente estudo, auxilia-se aos gestores dessas empresas reconsiderar a forma de investimento de recursos, não utilizando um padrão geral a todas organizações, ou seja, os tomadores de decisão devem considerar as características das empresas e mercados em que atuam, compreendendo que o simples investimento em comunicação não irá gerar necessariamente melhor desempenho financeiro.

Demonstrou-se, ainda, que empresas de alta tecnologia, vistas como voláteis e atuantes em um mercado que valoriza a pesquisa e desenvolvimento e inovações, podem se valorizar mais ao investir em ferramentas de comunicação, tornando essa ferramenta um diferencial competitivo.

### 5.3 LIMITAÇÕES

Com base naquilo que foi elencado na revisão de literatura, nota-se que algumas variáveis não foram consideradas na presente análise, gerando algumas limitações no presente estudo.

Observa-se que se considerou na amostra apenas empresas de capital aberto, em função da disponibilidade de informação dessas empresas e características do estudo, limitando os achados a essas companhias. Ainda, utilizou-se apenas companhias que investiram em alguma ferramenta de comunicação, descartando as demais organizações listadas.

Com base no foco do presente estudo, considerou-se apenas o investimento em ferramentas de comunicação integrada de marketing. Outros investimentos, como pesquisa e desenvolvimento, recursos humanos, treinamento, vendas pessoais, e outras ferramentas, listadas nos estudos aqui elencados, não foram estimados.

Destaca-se que, no referencial teórico e no resumo de estudos levantados<sup>19</sup>, se identificou os danos para performance da empresa com relação a utilização de propaganda enganosa, o que não foi controlado na presente análise. Apreciou-se e se contabilizou apenas

---

<sup>19</sup> Apêndice 1.

os investimentos nas ferramentas de comunicação. Não foram elencados e debatidos aspectos éticos da comunicação.

Conforme demonstram Pauwels *et al.* (2016), a familiaridade da marca é uma variável que afeta as relações de publicidade com valor da firma. No presente estudo, não controlou-se essa variável, podendo a mesma interagir com outras variáveis moderadoras e de controle aqui verificadas.

Outra limitação foi não considerar a abrangência das ferramentas de comunicação, bem como sua interação (SRIDHAR *et al.* 2016). Observa-se que, com algumas exceções, não havia informações suficientes para discriminar o tipo de mídia que era utilizado pelas empresas em análise.

Ainda para a presente análise, foram utilizadas apenas mensurações dicotômicas, preterindo-se variáveis métricas. Essas medidas foram classificadas a partir do autor com base naquilo que se expõe na literatura, gerando, assim, viés na classificação, além de menor variação dessas variáveis.

#### 5.4 SUGESTÃO DE ESTUDOS FUTUROS

Com base nas limitações apresentadas, vislumbra-se a oportunidade de novos estudos que busquem complementar os achados e contribuir para generalização do conhecimento.

A primeira sugestão refere-se à busca de informações de empresas menores e de capital fechado, objetivando entender como o investimento em propaganda afeta seu desempenho financeiro. Conforme foi apresentado ao longo da tese, a maioria dos estudos identificado foca-se em empresas de capital aberto, podendo restringir os achados a esse tipo de companhia (como postulam, por exemplo, SRIDHAR *et al.* 2016).

Sugere-se que novas pesquisas busquem quantificar as variáveis moderadoras, tornando-as métricas, como forma de haver uma maior variabilidade dos resultados, não estando limitados a duas opções.

Observa-se que os estudos sobre celebridades endossantes citados ao decorrer do trabalho consideraram variáveis como atuação (atores, esportistas etc.) e quão famosos os mesmos eram. A presente análise considerou apenas a utilização ou não de celebridades

endossantes. Sugere-se que novas pesquisas busquem distinguir essas variáveis para testar como moderadoras nas relações aqui apresentadas.

Ainda considerando-se celebridades endossantes, incentiva-se que novos estudos busquem quantificar o valor investido na contratação dessas pessoas, aumentando a variabilidade da moderação proposta.

Observa-se que as evidências encontradas na literatura em estudos sobre investimento em propaganda e valor da firma pautam-se apenas em resultados quantitativos, em sua ampla maioria utilizando-se dados secundários. Acredita-se que novos estudos deveriam buscar uma abordagem qualitativa com gestores e investidores sobre o grau de concordância desse público sobre os motivos que levam as empresas que investem em propaganda a apresentar maior valor de firma. Esse tipo de análise poderia confirmar os pressupostos apresentados para justificar essa relação, bem como refuta-los, gerando novos elementos que indiquem quais motivos levam às relações apresentadas.

Sugere-se, ainda, que investidores sejam entrevistados e apresentem suas opiniões sobre os investimentos em celebridades endossantes, clarificando os motivos pelos quais não se obteve retorno positivo no presente estudo.

Novos estudos devem verificar outras medidas de performance relacionadas com aquelas classificadas por Katsikeas *et al.* (2016), especialmente relacionadas com consumidores. Por fim, reforçando os argumentos de Oiveira *et al.* (2010) e Katsikeas *et al.* (2016) encoraja-se novas pesquisas que busquem aprofundar o desenvolvimento teórico acerca da performance da empresa.

## Referências

ABRIL, Carmen; SANCHEZ, Joaquin; RECIO, Teresa. How Does Wall Street React To Global Sports Sponsorship Announcements?: An Analysis of the Effect On Sponsoring Companies' Stock Market Prices. **Journal of Advertising Research**, v. 58, n. 3, p. 297-310, 2018.

ACAR, Merve; TEMIZ, Hüseyin. Advertising effectiveness on financial performance of banking sector: Turkey case. **International Journal of Bank Marketing**, v. 35, n. 4, p. 649-661, 2017.

AGARWAL, Ashish; HOSANAGAR, Kartik; SMITH, Michael D. Location, location, location: An analysis of profitability of position in online advertising markets. **Journal of Marketing Research**, v. 48, n. 6, p. 1057-1073, 2011.

AGNIHOTRI, Arpita; BHATTACHARYA, Saurabh. The Market Value Of Celebrity Endorsement: Evidence from India Reveals Factors That Can Influence Stock-Market Returns. **Journal of Advertising Research**, v. 58, n. 1, p. 65-74, 2018.

AGNIHOTRI, Arpita; BHATTACHARYA, Saurabh; PRASAD VK, Satya. Are multiple brand endorsements economically effective?. **Journal of Product & Brand Management**, v. 27, n. 5, p. 523-533, 2018.

AGRAWAL, Jagdish; KAMAKURA, Wagner A. The economic worth of celebrity endorsers: An event study analysis. **The Journal of Marketing**, p. 56-62, 1995.

AGUINIS, Herman; EDWARDS, Jeffrey R.; BRADLEY, Kyle J. Improving our understanding of moderation and mediation in strategic management research. **Organizational Research Methods**, v. 20, n. 4, p. 665-685, 2017.

ALDRIGHI, Dante Mendes; BISINHA, Rafael. Restrição financeira em empresas com ações negociadas na Bovespa. **Revista Brasileira de Economia**, v. 64, n. 1, p. 25-47, 2010.

AMBLER, Tim; ROBERTS, John H. Assessing marketing performance: don't settle for a silver metric. **Journal of Marketing Management**, v. 24, n. 7-8, p. 733-750, 2008.

AMERICAN MARKETING ASSOCIATION, Definition of Marketing. Disponível em: <https://www.ama.org/AboutAMA/Pages/Definition-of-marketing.aspx>. Acessado em: 22/03/2018.

ANDERSON, Eugene W.; FORNELL, Claes; MAZVANCHERYL, Sanal K. Customer satisfaction and shareholder value. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 4, p. 172-185, 2004.

ANGULO-RUIZ, Fernando 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.

ARENI, Charles S.; MILLER, Rohan. Sales effects of in-store radio advertising. **Journal of Marketing Communications**, v. 18, n. 4, p. 285-295, 2012.

ASSAF, A. George et al. Does advertising spending improve sales performance?. **International Journal of Hospitality Management**, v. 48, p. 161-166, 2015.

ASSAF, A. George et al. Advertising spending, firm performance, and the moderating impact of CSR. **Tourism Economics**, v. 23, n. 7, p. 1484-1495, 2017.

BALTAGI, Badi. **Econometric analysis of panel data**. John Wiley & Sons, 2008.

BARON, Reuben M.; KENNY, David A. The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 51, n. 6, p. 1173, 1986.

BART, Yakov; STEPHEN, Andrew T.; SARVARY, Miklos. Which products are best suited to mobile advertising? A field study of mobile display advertising effects on consumer attitudes and intentions. **Journal of Marketing Research**, v. 51, n. 3, p. 270-285, 2014.

BARTELS, Robert. **The history of marketing thought**. 1988.

BARTZ, Sherry; MOLCHANOV, Alexander; STORK, Philip A. When a celebrity endorser is disgraced: A twenty-five-year event study. **Marketing Letters**, v. 24, n. 2, p. 131-141, 2013.

BATRA, Rajeev; KELLER, Kevin Lane. Integrating Marketing Communications: New findings, new lessons, and new ideas. **Journal of Marketing**, v. 80, n. 6, p. 122-145, 2016.

BECKER, João Luiz. **Estatística básica: transformando dados em informação**. Bookman Editora, 2015.

BENBUNAN-FICH, Raquel; FICH, Eliezer M. Effects of web traffic announcements on firm value. **International Journal of Electronic Commerce**, v. 8, n. 4, p. 161-181, 2004.

BERGKVIST, Lars; ZHOU, Kris Qiang. Celebrity endorsements: a literature review and research agenda. **International Journal of Advertising**, v. 35, n. 4, p. 642-663, 2016.

BREUER, Ralph; BRETTEL, Malte. Short-and long-term effects of online advertising: Differences between new and existing customers. **Journal of Interactive Marketing**, v. 26, n. 3, p. 155-166, 2012.

BREUER, Ralph; BRETTEL, Malte; ENGELN, Andreas. Incorporating long-term effects in determining the effectiveness of different types of online advertising. **Marketing Letters**, v. 22, n. 4, p. 327-340, 2011.

BUIL, Isabel; DE CHERNATONY, Leslie; MARTÍNEZ, Eva. Examining the role of advertising and sales promotions in brand equity creation. **Journal of Business Research**, v. 66, n. 1, p. 115-122, 2013.

CHAHINE, Salim; MALHOTRA, Naresh K. Impact of social media strategies on stock price: the case of Twitter. **European Journal of Marketing**, v.52, n. 7/8, p. 1526-1549, 2018.

CHANDRASEKARAN, Deepa; SRINIVASAN, Raji; SIHI, Debika. Effects of offline ad content on online brand search: insights from super bowl advertising. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 46, n. 3, p. 403-430, 2018.

CHANG, Yuhmiin; THORSON, Esther. Television and web advertising synergies. **Journal of Advertising**, v. 33, n. 2, p. 75-84, 2004.

CHANG, Charles; JIANG, Jing; KIM, Kenneth A. A test of the representativeness bias effect on stock prices: A study of Super Bowl commercial likeability. **Economics Letters**, v. 103, n. 1, p. 49-51, 2009.

CHAUDHURI, Malika et al. Disentangling the effects of promotion mix on new product sales: An examination of disaggregated drivers and the moderating effect of product class. **Journal of Business Research**, v. 90, p. 286-294, 2018.

CHEN, Chien-Wei; CHIANG, Min-Hsien; YANG, Chi-Lin. New product preannouncements, advertising investments, and stock returns. **Marketing Letters**, v. 25, n. 2, p. 207-218, 2014.

CHEN, Yubo; LIU, Yong; ZHANG, Jurui. When do third-party product reviews affect firm value and what can firms do? The case of media critics and professional movie reviews. **Journal of Marketing**, v. 76, n. 2, p. 116-134, 2012.

CHEONG, Yunjae; DE GREGORIO, Federico; KIM, Kihan. Advertising spending efficiency among top US advertisers from 1985 to 2012: Overspending or smart managing?. **Journal of Advertising**, v. 43, n. 4, p. 344-358, 2014.

CHU, Singfat; KEH, Hean Tat. Brand value creation: Analysis of the Interbrand-Business Week brand value rankings. **Marketing Letters**, v. 17, n. 4, p. 323-331, 2006.

CHUNG, Kee H.; PRUITT, Stephen W. A simple approximation of Tobin's q. **Financial Management**, p. 70-74, 1994.

CHUNG, Kevin YC; DERDINGER, Timothy P.; SRINIVASAN, Kannan. Economic value of celebrity endorsements: Tiger Woods' impact on sales of Nike golf balls. **Marketing Science**, v. 32, n. 2, p. 271-293, 2013.

CLARK, John M.; CORNWELL, T. Bettina; PRUITT, Stephen W. The impact of title event sponsorship announcements on shareholder wealth. **Marketing Letters**, v. 20, n. 2, p. 169-182, 2009.

COBBS, Joe; GROZA, Mark D.; PRUITT, Stephen W. Warning flags on the race track: The global markets' verdict on Formula One sponsorship. **Journal of Advertising Research**, v. 52, n. 1, p. 74-86, 2012.

COLICEV, Anatoli et al. Improving Consumer Mindset Metrics and Shareholder Value Through Social Media: The Different Roles of Owned and Earned Media. **Journal of Marketing**, v. 82, n. 1, p. 37-56, 2018.

CONCHAR, Margy P.; CRASK, Melvin R.; ZINKHAN, George M. Market valuation models of the effect of advertising and promotional spending: a review and meta-analysis. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 33, n. 4, p. 445-460, 2005.

CORNWELL, T. Bettina; PRUITT, Stephen W.; CLARK, John M. The relationship between major-league sports' official sponsorship announcements and the stock prices of sponsoring firms. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 33, n. 4, p. 401-412, 2005.

CRESCITELLI, Edson; SHIMP, Terence A. Comunicação de marketing: integrando propaganda, promoção e outras formas de divulgação. **São Paulo: Cengage Learning**, 2012.

CROWLEY, Ayn E.; SPANGENBERG, Eric R.; HUGHES, Kevin R. Measuring the hedonic and utilitarian dimensions of attitudes toward product categories. **Marketing Letters**, v. 3, n. 3, p. 239-249, 1992.

DANAHER, Peter J.; DAGGER, Tracey S. Comparing the relative effectiveness of advertising channels: A case study of a multimedia blitz campaign. **Journal of Marketing Research**, v. 50, n. 4, p. 517-534, 2013.

DELEERSNYDER, Barbara et al. The role of national culture in advertising's sensitivity to business cycles: An investigation across continents. **Journal of Marketing Research**, v. 46, n. 5, p. 623-636, 2009.

DENIZCI, Basak; LI, Xiang. Linking marketing efforts to financial outcome: An exploratory study in tourism and hospitality contexts. **Journal of Hospitality & Tourism Research**, v. 33, n. 2, p. 211-226, 2009.



DERDENGER, Timothy P. Examining the impact of celebrity endorsements across consumer segments: an empirical study of Tiger Woods' endorsement effect on golf equipment. **Marketing Letters**, v. 29, n. 2, p. 123-136, 2018.

DERDENGER, Timothy P.; LI, Hui; SRINIVASAN, Kannan. Firms' Strategic Leverage of Unplanned Exposure and Planned Advertising: An Analysis in the Context of Celebrity Endorsements. **Journal of Marketing Research**, v. 55, n. 1, p. 14-34, 2018.

DING, Haina; MOLCHANOV, Alexander E.; STORK, Philip A. The value of celebrity endorsements: A stock market perspective. **Marketing Letters**, v. 22, n. 2, p. 147-163, 2011.

DINGUS, Rebecca; AGNIHOTRI, Raj; HU, Micahel Y. Value contribution of personal selling and direct-to-consumer advertising in the pharmaceutical industry. **Marketing Management Journal**, v. 27, n. 1, 2017.

DINNER, Isaac M.; VAN HEERDE, Harald J.; NESLIN, Scott A. Driving online and offline sales: The cross-channel effects of traditional, online display, and paid search advertising. **Journal of Marketing Research**, v. 51, n. 5, p. 527-545, 2014.

DUNTEMAN, George H.; HO, Moon-Ho R. **An introduction to generalized linear models**. Sage Publications, 2005.

EASTMAN, Jacqueline K.; IYER, Rajesh; WIGGENHORN, Joan M. The short-term impact of Super Bowl advertising on stock prices: An exploratory event study. **Journal of Applied Business Research**, v. 26, n. 6, p. 69, 2010.

EDELING, Alexander; FISCHER, Marc. Marketing's impact on firm value: Generalizations from a meta-analysis. **Journal of Marketing Research**, v. 53, n. 4, p. 515-534, 2016.

ELBERSE, Anita; VERLEUN, Jeroen. The economic value of celebrity endorsements. **Journal of Advertising Research**, v. 52, n. 2, p. 149-165, 2012.

ENG, Li Li; KEH, Hean Tat. The effects of advertising and brand value on future operating and market performance. **Journal of Advertising**, v. 36, n. 4, p. 91-100, 2007.

FAM, Kim-Shyan; GROHS, Reinhard. Cultural values and effective executional techniques in advertising: A cross-country and product category study of urban young adults in Asia. **International Marketing Review**, v. 24, n. 5, p. 519-538, 2007.

FARRELL, Kathleen A. et al. Celebrity performance and endorsement value: the case of Tiger Woods. **Managerial Finance**, v. 26, n. 7, p. 1-15, 2000.

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

FERGUSON, Jodie L.; MOHAN, Mayoor. Use of celebrity and non-celebrity persons in B2B advertisements: Effects on attention, recall, and hedonic and utilitarian attitudes. **Industrial Marketing Management**, prelo.

FIELD, Andy; MILES, Jeremy; FIELD, Zoë. **Discovering statistics using R**. Sage publications, 2012.

FIZEL, John; MCNEIL, Chris R.; SMABY, Timothy. Athlete endorsement contracts: the impact of conventional stars. **International Advances in Economic Research**, v. 14, n. 2, p. 247-256, 2008.

FOSFURI, Andrea; GIARRATANA, Marco S. Masters of war: Rivals' product innovation and new advertising in mature product markets. **Management Science**, v. 55, n. 2, p. 181-191, 2009.

FRENNEA, Carly; HAN, Kyuhong; MITTAL, Vikas. Value Appropriation and Firm Shareholder Value: Role of Advertising and Receivables Management. **Journal of Marketing Research**, v. 56, n. 2, p. 291-309, 2019.

GAO, Haibing et al. Should ad spending increase or decrease before a recall announcement? The marketing–finance interface in product-harm crisis management. **Journal of Marketing**, v. 79, n. 5, p. 80-99, 2015.

GARCÍA-ZAMBRANO, Lidia; RODRÍGUEZ-CASTELLANOS, Arturo; GARCÍA-MERINO, Jose Domingo. Impact of investments in training and advertising on the market value relevance of a company's intangibles: The effect of the economic crisis in Spain. **European Research on Management and Business Economics**, v. 24, n. 1, p. 27-32, 2018.

GAURI, Dinesh K. et al. An empirical analysis of the impact of promotional discounts on store performance. **Journal of Retailing**, v. 93, n. 3, p. 283-303, 2017.

GE, Jiaojiao; WANG, Gang; WANG, Wanyu. Moderation Effect of Investor and Manager Heterogeneous Beliefs on the Relationship of Advertising and Firm Value. In: **Academy of Marketing Science World Marketing Congress**. Springer, Cham, 2017. p. 267-277.

GERRITSEN, Dirk F.; VAN RHEENEN, Saskia. The value of winning: endorsement returns in individual sports. **Marketing Letters**, v. 28, n. 3, p. 371-384, 2017.

GITMAN, J. Lawrence. **Princípios de administração financeira**. Pearson Prentice Hall, 2010.

GOLEC, Joseph; GUPTA, Neeraj J. Do investments in intangible customer assets affect firm value?. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 54, n. 4, p. 513-520, 2014.

GOPINATH, Shyam; THOMAS, Jacquelyn S.; KRISHNAMURTHI, Lakshman. Investigating the relationship between the content of online word of mouth, advertising, and brand performance. **Marketing Science**, v. 33, n. 2, p. 241-258, 2014.

GRAHAM, Roger C.; FRANKENBERGER, Kristina D. The contribution of changes in advertising expenditures to earnings and market values. **Journal of Business Research**, v. 50, n. 2, p. 149-155, 2000.

GRAHAM, Roger C.; FRANKENBERGER, Kristina D. The earnings effects of marketing communication expenditures during recessions. **Journal of Advertising**, v. 40, n. 2, p. 5-24, 2011.

GREUNER, Matthias R.; KAMERSCHEN, David R.; KLEIN, Peter G. The Competitive Effects of Advertising in the US Automobile Industry, 1970-94. **International Journal of the Economics of Business**, v. 7, n. 3, p. 245-261, 2000.

GRULLON, Gustavo; KANATAS, George; WESTON, James P. Advertising, breadth of ownership, and liquidity. **The Review of Financial Studies**, v. 17, n. 2, p. 439-461, 2004.

GRUNER, Richard L. et al. Supporting new product launches with social media communication and online advertising: sales volume and profit implications. **Journal of Product Innovation Management**, v. 36, n. 2, p 172-195, 2019.

GU, Feng; LI, John Q. The value-relevance of advertising: Evidence from pharmaceutical industry. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 25, n. 1, p. 85-120, 2010.

GUENTHER, Peter; GUENTHER, Miriam. Isolating the value-relevant part of advertising spending. **European Journal of Marketing**, v. 52, n. 7/8, p. 1625-1650, 2018.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. Elsevier, 2006.

GURUN, Umit G.; BUTLER, Alexander W. Don't believe the hype: Local media slant, local advertising, and firm value. **The Journal of Finance**, v. 67, n. 2, p. 561-598, 2012.

HAIR, Joseph F. et al. **Análise multivariada de dados**. Bookman Editora, 2009.

HAN, Bong H.; MANRY, David. The value-relevance of R&D and advertising expenditures: Evidence from Korea. **The International Journal of Accounting**, v. 39, n. 2, p. 155-173, 2004.

HAN, Kyuhong; MITTAL, Vikas; ZHANG, Yan. Relative Strategic Emphasis and Firm-Idiosyncratic Risk: The Moderating Role of Relative Performance and Demand Instability. **Journal of Marketing**, v. 81, n. 4, p. 25-44, 2017.

HANSSENS, Dominique M. The value of empirical generalizations in marketing. **Journal of Academy of Marketing Science**, v. 46, n. 1, p. 6-8, 2018.

HANSSENS, Dominique M.; PARSONS, Leonard J.; SCHULTZ, Randall L. **Market response models: Econometric and time series analysis**. Springer Science & Business Media, 2003.

HANSSENS, Dominique M.; PAUWELS, Koen H. Demonstrating the value of marketing. **Journal of Marketing**, v. 80, n. 6, p. 173-190, 2016.

HANSSENS, Dominique M.; RUST, Roland T.; SRIVASTAVA, Rajendra K. Marketing strategy and Wall Street: nailing down marketing's impact. **Journal of Marketing**, v. 73, n. 6, p. 115-118, 2009.

HEERDE, Harald J. Van et al. Price and advertising effectiveness over the business cycle. **Journal of Marketing Research**, v. 50, n. 2, p. 177-193, 2013.

HENDERSON, Conor M.; MAZODIER, Marc; SUNDAR, Aparna. The Color of Support: The Effect of Sponsor–Team Visual Congruence on Sponsorship Performance. **Journal of Marketing**, v. 83, n. 3, p. 50-71, 2019.

HINO, Yuta; TAKEDA, Fumiko. Market reactions to sport sponsorship announcements: Comparison between sponsors and their rivals. **Sport Management Review**, prelo.

HIRSCH, Barry T.; SEAKS, Terry G. Functional form in regression models of Tobin's q. **The Review of Economics and Statistics**, p. 381-385, 1993.

HO, Yew Kee; KEH, Hean Tat; ONG, Jin Mei. The effects of R&D and advertising on firm value: an examination of manufacturing and nonmanufacturing firms. **IEEE Transactions on Engineering Management**, v. 52, n. 1, p. 3-14, 2005.

HOCK, Stefan J.; RAITHEL, Sascha. Managing Negative Celebrity Endorser Publicity: How Announcements of Firm (Non) Responses Affect Stock Returns. **Management Science**, prelo.

HOFMANN, Julian et al. Empirical generalizations on the impact of stars on the economic success of movies. **International Journal of Research in Marketing**, v. 34, n. 2, p. 442-461, 2017.

HOMBURG, Christian et al. The loss of the marketing department's influence: is it really happening? And why worry?. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 43, n. 1, p. 1-13, 2015.

HSU, Li-Tzang Jane; JANG, SooCheong Shawn. Advertising expenditure, intangible value and risk: A study of restaurant companies. **International Journal of Hospitality Management**, v. 27, n. 2, p. 259-267, 2008.

HYMAN, Michael R.; MATHUR, Ike. Retrospective and prospective views on the marketing/finance interface. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 33, n. 4, p. 390-400, 2005.

JEONG, Jaeseok; YUN YOO, Chan. Deceptive advertising and abnormal stock returns: An event study analysis. **International Journal of Advertising**, v. 30, n. 3, p. 509-535, 2011.

JOSEPH, Kissan; WINTOKI, M. Babajide. Advertising investments, information asymmetry, and insider gains. **Journal of Empirical Finance**, v. 22, p. 1-15, 2013.

JOSHI, Amit M.; HANSSENS, Dominique M. Movie advertising and the stock market valuation of studios: a case of "great expectations?". **Marketing Science**, v. 28, n. 2, p. 239-250, 2009.

JOSHI, Amit; HANSSENS, Dominique M. The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. **Journal of Marketing**, v. 74, n. 1, p. 20-33, 2010.

KAMAL, Sara; WILCOX, Gary B. Examining the relationship between advertising expenditures and sales of quick-service restaurants in the United States. **Journal of Food Products Marketing**, v. 20, n. 1, p. 55-74, 2014.

KAMMLER, Edson Luis; ALVES, Tiago W. ANÁLISE DA CAPACIDADE EXPLICATIVA DO INVESTIMENTO PELO" q. **RAE-eletrônica**, v. 8, n. 2, 2009.

KATSIKEAS, Constantine S. et al. Assessing performance outcomes in marketing. **Journal of Marketing**, v. 80, n. 2, p. 1-20, 2016.

KERR, Gayle et al. Does Traditional Advertising Theory Apply to the Digital World?: A Replication Analysis Questions the Relevance Of the Elaboration Likelihood Model. **Journal of Advertising Research**, v. 55, n. 4, p. 390-400, 2015.

KIM, Jee-Hyun; KIM, Nam-Gon. KOSDAQ IPO firms' advertising expenditures and stock returns. **Asia-pacific Journal of Convergent Research Interchange** v. 4, n. 1p. 1-10, 2018.

KIM, Jewoo; JUN, Jinhyun; TANG, Liang Rebecca. How well does advertising work on restaurant performance? A dynamic and quadratic approach. **International Journal of Hospitality Management**, v. 81, p. 11-20, 2019.

KIM, Jewoo et al. The Behavioral and Intermediate Effects of Advertising on Firm Performance: An Empirical Investigation of the Restaurant Industry. **Journal of Hospitality & Tourism Research**, v. 42, n. 2, p. 319-337, 2018.

KIM, MinChung; MCALISTER, Leigh 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.

KIM, YongHee; KIM, MinChung; O'NEILL, John W. Advertising and firm risk: A study of the restaurant industry. **Journal of Travel & Tourism Marketing**, v. 30, n. 5, p. 455-470, 2013.

KIREYEV, Pavel; PAUWELS, Koen; GUPTA, Sunil. Do display ads influence search? Attribution and dynamics in online advertising. **International Journal of Research in Marketing**, v. 33, n. 3, p. 475-490, 2016.

KNITTEL, Christopher R.; STANGO, Victor. Celebrity endorsements, firm value, and reputation risk: Evidence from the Tiger Woods scandal. **Management Science**, v. 60, n. 1, p. 21-37, 2013.

KNOWLES, Jonathan; AMBLER, Tim. Orientation and marketing metrics. **The SAGE handbook of marketing theory**, p. 379-396, 2009.

KOTLER, Philip; LEVY, Sidney J. Broadening the concept of marketing. **The Journal of Marketing**, p. 10-15, 1969.

KOTLER, Philip; LEVY, Sidney J. A new form of marketing myopia: rejoinder to Professor Luck. **The Journal of Marketing**, p. 55-57, 1969.

KUMAR, V. Evolution of marketing as a discipline: What has happened and what to look out for. **Journal of Marketing**, v. 79, n. 1, p. 1-9, 2015.

KUMAR, V.; CHOI, JeeWon Brianna; GREENE, Mallik. Synergistic effects of social media and traditional marketing on brand sales: capturing the time-varying effects. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 45, n. 2, p. 268-288, 2017.

KUMAR, Ashish et al. From social to sale: The effects of firm-generated content in social media on customer behavior. **Journal of Marketing**, v. 80, n. 1, p. 7-25, 2016.

LEE, Ju-Yeon; SRIDHAR, Shrihari; PALMATIER, Robert W. The effect of firms' structural designs on advertising and personal selling returns. **International Journal of Research in Marketing**, v. 34, n. 1, p. 173-193, 2017.

LEE, Ju-Yeon et al. Effect of customer-centric structure on long-term financial performance. **Marketing Science**, v. 34, n. 2, p. 250-268, 2014.

LEEFLANG, Peter et al. **Modeling Markets Analyzing Marketing Phenomena and Improving Marketing Decision Making**. Springer, 2015.

LEEFLANG, Peter et al. **Advanced Methods for Modeling Markets**. Springer, 2017.



LIAO, Tsai-Ling; SUNG, Hao-Chang; YU, Min-Teh. Advertising and Investor Recognition of Banking Firms: Evidence from Taiwan. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 52, n. 4, p. 812-824, 2016.

LIAUKONYTE, Jura; TEIXEIRA, Thales; WILBUR, Kenneth C. Television advertising and online shopping. **Marketing Science**, v. 34, n. 3, p. 311-330, 2015.

LIU, Yan; SHANKAR, Venkatesh; YUN, Wonjoo. Crisis management strategies and the long-term effects of product recalls on firm value. **Journal of Marketing**, v. 81, n. 5, p. 30-48, 2017.

LIU, Lei; ZHANG, Jin; KEH, Hean Tat. Event-Marketing And Advertising Expenditures: The Differential Effects On Brand Value and Company Revenue. **Journal of Advertising Research**, p. JAR-2017-043, 2017.

LOU, Dong. Attracting investor attention through advertising. **The Review of Financial Studies**, v. 27, n. 6, p. 1797-1829, 2014.

LOUIE, Therese A.; KULIK, Robert L.; JACOBSON, Robert. When bad things happen to the endorsers of good products. **Marketing Letters**, v. 12, n. 1, p. 13-23, 2001.

LUCK, David J. Broadening the concept of marketing. Too far. **The Journal of Marketing**, p. 53-55, 1969.

LUO, Xueming; BHATTACHARYA, Chitra Bhanu. Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. **Journal of Marketing**, v. 70, n. 4, p. 1-18, 2006.

LUO, Xueming; DONTU, Naveen. Marketing's credibility: A longitudinal investigation of marketing communication productivity and shareholder value. **Journal of Marketing**, v. 70, n. 4, p. 70-91, 2006.

LUO, Xueming; HOMBURG, Christian. Neglected outcomes of customer satisfaction. **Journal of Marketing**, v. 71, n. 2, p. 133-149, 2007.

LUO, Xueming; JONG, Pieter 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, Xueming; ZHANG, Jie; DUAN, Wenjing. Social media and firm equity value. **Information Systems Research**, v. 24, n. 1, p. 146-163, 2013.

LUXTON, Sandra; REID, Mike; MAVONDO, Felix. Integrated marketing communication capability and brand performance. **Journal of Advertising**, v. 44, n. 1, p. 37-46, 2015.

LUXTON, Sandra; REID, Mike; MAVONDO, Felix. IMC capability: antecedents and implications for brand performance. **European Journal of Marketing**, v. 51, n. 3, p. 421-444, 2017.

MA, Judy; DU, Brian. Digital Advertising And Company Value: Implications of Reallocating Advertising Expenditures. **Journal of Advertising Research**, v. 58, n. 3, p. 326-337, 2018.

MALSHE, Ashwin; AGARWAL, Manoj K. From finance to marketing: the impact of financial leverage on customer satisfaction. **Journal of Marketing**, v. 79, n. 5, p. 21-38, 2015.

MANCHANDA, Puneet et al. The effect of banner advertising on internet purchasing. **Journal of Marketing Research**, v. 43, n. 1, p. 98-108, 2006.

MARTIN, Kelly D. et al. Political Management, Research and Development, and Advertising Capital in the Pharmaceutical Industry: A Good Prognosis?. **Journal of Marketing**, v. 82, n. 3, p. 87-107, 2018.

MARTINS, Marco Antonio Mabilia. **Os gastos com propaganda e o valor ao acionista**. 2011. 174 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Porto Alegre, 2011.

MAZODIER, Marc; REZAEE, Amir. Are sponsorship announcements good news for the shareholders? Evidence from international stock exchanges. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 41, n. 5, p. 586-600, 2013.

MCALISTER, Leigh; SRINIVASAN, Raji; KIM, MinChung. Advertising, research and development, and systematic risk of the firm. **Journal of Marketing**, v. 71, n. 1, p. 35-48, 2007.

MCALISTER, Leigh et al. Advertising effectiveness: the moderating effect of firm strategy. **Journal of Marketing Research**, v. 53, n. 2, p. 207-224, 2016.

MERINO, Maria; SRINIVASAN, R.; SRIVASTAVA, R. K. Advertising, R&D, and variability of cash flow and intangible firm value. **Unpublished manuscript**, 2006.

MIAN, G. Mujtaba; SHARMA, Piyush; GUL, Ferdinand A. Investor sentiment and advertising expenditure. **International Journal of Research in Marketing**, v. 35, n. 4, p. 611-627, 2018.

MIZIK, Natalie; JACOBSON, Robert. Trading off between value creation and value appropriation: The financial implications of shifts in strategic emphasis. **Journal of Marketing**, v. 67, n. 1, p. 63-76, 2003.

MÖLLER, Jana; EISEND, Martin. A global investigation into the cultural and individual antecedents of banner advertising effectiveness. **Journal of International Marketing**, v. 18, n. 2, p. 80-98, 2010.

MOORMAN, Christine et al. JM as a Marketplace of Ideas. **Journal of Marketing**, v. 83, n. 1, p. 1-7, 2019.

MONTANER, Teresa; PINA, José-Miguel. The effect of promotion type and benefit congruency on brand image. **Journal of Applied Business Research**, v. 24, n. 3, p. 15-28, 2008.

NAIK, Prasad A.; RAMAN, Kalyan. Understanding the impact of synergy in multimedia communications. **Journal of Marketing Research**, v. 40, n. 4, p. 375-388, 2003.

NAIK, Prasad A.; RAMAN, Kalyan; WINER, Russell S. Planning marketing-mix strategies in the presence of interaction effects. **Marketing Science**, v. 24, n. 1, p. 25-34, 2005.

NAM, Hyoryung; KANNAN, Pallassana Krishnan. The informational value of social tagging networks. **Journal of Marketing**, v. 78, n. 4, p. 21-40, 2014.

NICOLAU, Juan L. The decision to raise firm value through a sports-business exchange: How much are Real Madrid's goals worth to its president's company's goals?. **European Journal of Operational Research**, v. 215, n. 1, p. 281-288, 2011.

NICOLAU, Juan L. The effect of winning the 2010 FIFA World Cup on the tourism market value: The Spanish case. **Omega**, v. 40, n. 5, p. 503-510, 2012.

NICOLAU, Juan L.; SANTA-MARÍA, María Jesús. Celebrity endorsers' performance on the "ground" and on the "floor". **Marketing Letters**, v. 24, n. 2, p. 143-149, 2013.

NICOLAU, Juan L.; SHARMA, Abhinav. A generalization of the FIFA World Cup effect. **Tourism Management**, v. 66, p. 315-317, 2018.

NIKOLOV, Atanas Nik; WEN, Yuan. Does family involvement matter post IPO? Adding value through advertising in family firms. **Journal of Family Business Management**, v. 8, n. 3, p. 218-234, 2018.

OLIVEIRA, Marta O. R. de et al. Interface entre marketing e finanças: um levantamento sobre indicadores de desempenho e aproximação entre as essas áreas. **Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, 2010.

OSINGA, Ernst C. et al. Why do firms invest in consumer advertising with limited sales response? A shareholder perspective. **Journal of Marketing**, v. 75, n. 1, p. 109-124, 2011.

PARK, Kwangmin; JANG, SooCheong Shawn. Duration of advertising effect: Considering franchising in the restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 31, n. 1, p. 257-265, 2012.

PARK, Kwangmin; JANG, SooCheong. Revisiting the carry-over effects of advertising in franchise industries. **International Journal of Contemporary Hospitality Management**, v. 28, n. 4, p. 785-800, 2016.

PAUWELS, Koen et al. New products, sales promotions, and firm value: The case of the automobile industry. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 4, p. 142-156, 2004.

PAUWELS, Koen et al. The impact of brand familiarity on online and offline media synergy. **International Journal of Research in Marketing**, v. 33, n. 4, p. 739-753, 2016.

PENG, Chi-Lu et al. Synergy between R&D and advertising on shareholder value: Does firm size matter?. **Canadian Journal of Administrative Sciences**, v. 35, n. 1, p. 47-64, 2018.

PERLIN, Marcelo; KIRCH, Guilherme; VANCIN, Daniel. Accessing Financial Reports and Corporate Events with GetDFPdata. 2018.

PETERSON, Robert A.; JEONG, Jaeseok. Exploring the impact of advertising and R&D expenditures on corporate brand value and firm-level financial performance. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 38, n. 6, p. 677-690, 2010.

PORTO, Rafael Barreiros; DE ABREU, Fernando Antunes. Investment in online advertising and return on sales: Does it pay to outsource the services to an advertising agency?. **Journal of Marketing Communications**, p. 1-18, prelo.

QI, Rui et al. The strategic value of advertising expenditures in the tourism and hospitality industry. **Tourism Economics**, v. 24, n. 7, p. 872-888, 2018.

RAHMAN, Mahabubur; RODRÍGUEZ-SERRANO, M. Ángeles; LAMBKIN, Mary. Corporate Social Responsibility And Marketing Performance: The Moderating Role Of Advertising Intensity. **Journal of Advertising Research**, v. 57, n. 4, p. 368-378, 2017.

RAHMAN, Mahabubur; RODRÍGUEZ-SERRANO, M. Ángeles; LAMBKIN, Mary. Advertising efficiency and profitability: Evidence from the pharmaceutical industry. **Industrial Marketing Management**, 2019.

RAITHEL, Sascha; TAYLOR, Charles R.; HOCK, Stefan J. Are Super Bowl ads a super waste of money? Examining the intermediary roles of customer-based brand equity and customer equity effects. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 9, p. 3788-3794, 2016.

RAITHEL, Sascha et al. Marketing accountability: Applying data envelopment analysis to assess the impact of advertising efficiency on shareholder value. In: **Measurement and Research Methods in International Marketing**. Emerald Group Publishing Limited, 2011. p. 115-139.

RAO, Vithala R.; AGARWAL, Manoj K.; DAHLHOFF, Denise. How is manifest branding strategy related to the intangible value of a corporation?. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 4, p. 126-141, 2004.

REID, Mike. Performance auditing of integrated marketing communication (IMC) actions and outcomes. **Journal of Advertising**, v. 34, n. 4, p. 41-54, 2005.

REISER, Matthias.; BREUER, Christoph.; WICKER, Pamela. The Sponsorship Effect: Do Sport Sponsorship Announcements Impact the Firm Value of Sponsoring Firms?. **International Journal of Sport Finance**, v. 7, n. 3, p. 232-248, 2012.

RUST, Roland T.; HUANG, Ming-Hui. Optimizing service productivity. **Journal of Marketing**, v. 76, n. 2, p. 47-66, 2012.

SAHNI, Navdeep S. Advertising spillovers: Evidence from online field experiments and implications for returns on advertising. **Journal of Marketing Research**, v. 53, n. 4, p. 459-478, 2016.

SETHURAMAN, Raj; TELLIS, Gerard J.; BRIESCH, Richard A. How well does advertising work? Generalizations from meta-analysis of brand advertising elasticities. **Journal of Marketing Research**, v. 48, n. 3, p. 457-471, 2011.

SHAH, Syed Zulfiqar; AKBAR, Saeed. Value relevance of advertising expenditure: A review of the literature. **International Journal of Management Reviews**, v. 10, n. 4, p. 301-325, 2008.

SHETH, Jagdish N. Impact of emerging markets on marketing: Rethinking existing perspectives and practices. **Journal of Marketing**, v. 75, n. 4, p. 166-182, 2011.

SHIMP, Terence A.; ANDREWS, J. Craig. Advertising promotion and other aspects of integrated marketing communications. Cengage Learning, 2013.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 3, p. 50-64, 2003.

SILVEIRA, Ricardo B.; MARCON, Rosilene.; NASCIMENTO, Henrique A L A. Se Ele Usa, Eu Uso: Um Estudo Sobre a Contribuição do Endossamento de Celebidades aos Valores Econômicos, Financeiros e de Mercado das Empresas de capital aberto no Brasil. **Anais do Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração**, 2007.

SINGH, Manohar; FAIRCLOTH, Sheri; NEJADMALAYERI, Ali. Capital market impact of product marketing strategy: Evidence from the relationship between advertising expenses and cost of capital. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 33, n. 4, p. 432, 2005.

SPOTTS, Harlan E.; WEINBERGER, Marc G.; WEINBERGER, Michelle F. How Publicity and Advertising Spending Affect Marketing and Company Performance: Print Media Publicity about Durable-Goods/Services Brands Has a Stronger Impact than Advertising. **Journal of Advertising Research**, v. 55, n. 4, p. 416-432, 2015.

SRIDHAR, Shrihari; NARAYANAN, Sriram; SRINIVASAN, Raji. Dynamic relationships among R&D, advertising, inventory and firm performance. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 42, n. 3, p. 277-290, 2014.

SRIDHAR, Shrihari; SRINIVASAN, Raji. Social influence effects in online product ratings. **Journal of Marketing**, v. 76, n. 5, p. 70-88, 2012.

SRIDHAR, Shrihari; SRIRAM, Srinivasaraghavan. Is online newspaper advertising cannibalizing print advertising?. **Quantitative Marketing and Economics**, v. 13, n. 4, p. 283-318, 2015.

SRIDHAR, Shrihari et al. Relating online, regional, and national advertising to firm value. **Journal of Marketing**, v. 80, n. 4, p. 39-55, 2016.

SRINIVASAN, Raji; LILIEN, Gary L.; SRIDHAR, Shrihari. Should firms spend more on research and development and advertising during recessions?. **Journal of Marketing**, v. 75, n. 3, p. 49-65, 2011.

SRINIVASAN, Shuba; RUTZ, Oliver J.; PAUWELS, Koen. Paths to and off purchase: quantifying the impact of traditional marketing and online consumer activity. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 44, n. 4, p. 440-453, 2016.

SRINIVASAN, Shuba; HANSSSENS, Dominique M. Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions. **Journal of Marketing Research**, v. 46, n. 3, p. 293-312, 2009.

SRINIVASAN, Raji et al. Effects of opening and closing stores on chain retailer performance. **Journal of Retailing**, v. 89, n. 2, p. 126-139, 2013.

SRINIVASAN, Shuba et al. Product innovations, advertising, and stock returns. **Journal of Marketing**, v. 73, n. 1, p. 24-43, 2009.

STEENKAMP, Jan-Benedict EM; FANG, Eric. The impact of economic contractions on the effectiveness of R&D and advertising: evidence from US companies spanning three decades. **Marketing Science**, v. 30, n. 4, p. 628-645, 2011.

STEPHEN, Andrew T.; GALAK, Jeff. The effects of traditional and social earned media on sales: A study of a microlending marketplace. **Journal of Marketing Research**, v. 49, n. 5, p. 624-639, 2012.



SUNG, Jin Kyung; PARK, Jimi; YOO, Shijin. Exploring the impact of strategic emphasis on advertising versus R&D during stock market downturns and upturns. **Journal of Business Research**, v. 94, p. 56-64, 2019.

TACKX, Koen; ROTHENBERGER, Sandra; VERDIN, Paul. Is advertising for losers? An empirical study from a value creation and value capturing perspective. **European Management Journal**, v. 35, n. 3, p. 327-335, 2017.

TAYLOR, Charles, Editorial, **International Journal of Advertising: The Review of Marketing Communications**, v. 29, n. 2, p. 161-164, 2010.

TIKOO, Surinder; EBRAHIM, Ahmed. Financial markets and marketing: The tradeoff between R&D and advertising during an economic downturn. **Journal of Advertising Research**, v. 50, n. 1, p. 50-56, 2010.

TIPPINS, Michael J.; KUNKEL, Robert A. Winning a Clio advertising award and its relationship to firm profitability. **Journal of Marketing Communications**, v. 12, n. 1, p. 1-14, 2006.

TULI, Kapil R.; MUKHERJEE, Anirban; DEKIMPE, Marnik G. On the value relevance of retailer advertising spending and same-store sales growth. **Journal of Retailing**, v. 88, n. 4, p. 447-461, 2012.

VALETTE-FLORENCE, Pierre; GUIZANI, Haythem; MERUNKA, Dwight. The impact of brand personality and sales promotions on brand equity. **Journal of Business Research**, v. 64, n. 1, p. 24-28, 2011.

VAKRATSAS, Demetrios; MA, Zhenfeng. A look at the long-run effectiveness of multimedia advertising and its implications for budget allocation decisions. **Journal of Advertising Research**, v. 45, n. 2, p. 241-254, 2005.

VERHOEF, Peter C.; LEEFLANG, Peter SH. Understanding the marketing department's influence within the firm. **Journal of Marketing**, v. 73, n. 2, p. 14-37, 2009.

VERHOEF, Peter et al. A cross-national investigation into the marketing department's influence within the firm: Toward initial empirical generalizations. **Journal of International Marketing**, v. 19, n. 3, p. 59-86, 2011.

VITORINO, Maria Ana. Understanding the effect of advertising on stock returns and firm value: Theory and evidence from a structural model. **Management Science**, v. 60, n. 1, p. 227-245, 2013.

VOSS, Kevin E.; SPANGENBERG, Eric R.; GROHMANN, Bianca. Measuring the hedonic and utilitarian dimensions of consumer attitude. **Journal of Marketing Research**, v. 40, n. 3, p. 310-320, 2003.

VRIES, Lisette; GENSLER, Sonja; LEEFLANG, Peter SH. Effects of traditional advertising and social messages on brand-building metrics and customer acquisition. **Journal of Marketing**, v. 81, n. 5, p. 1-15, 2017.

WANG, Zhan; KIM, Hyun Gon. Can social media marketing improve customer relationship capabilities and firm performance? Dynamic capability perspective. **Journal of Interactive Marketing**, v. 39, p. 15-26, 2017.

WANG, Ying; SUN, Shaojing. Modeling online advertising: A cross-cultural comparison between China and Romania. **Journal of Marketing Communications**, v. 16, n. 5, p. 271-285, 2010.

WANG, Fang; ZHANG, Xiao-Ping Steven; OUYANG, Ming. Does advertising create sustained firm value? The capitalization of brand intangible. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 37, n. 2, p. 130-143, 2009.

WIES, Simone et al. Can Advertising Investments Counter the Negative Impact of Shareholder Complaints on Firm Value?. **Journal of Marketing**, p. 1-21, prelo.

WILCOX, Gary B.; KANG, Eun Yeon; CHILEK, Lindsay A. Beer, wine, or spirits? Advertising's impact on four decades of category sales. **International Journal of Advertising**, v. 34, n. 4, p. 641-657, 2015.

WILES, Michael A. et al. Stock market response to regulatory reports of deceptive advertising: the moderating effect of omission bias and firm reputation. **Marketing Science**, v. 29, n. 5, p. 828-845, 2010.

WILKIE, William L.; MOORE, Elizabeth S. Scholarly research in marketing: Exploring the “4 eras” of thought development. **Journal of Public Policy & Marketing**, v. 22, n. 2, p. 116-146, 2003.

WINTERICH, Karen Page; GANGWAR, Manish; GREWAL, Rajdeep. When Celebrities Count: Power Distance Beliefs and Celebrity Endorsements. **Journal of Marketing**, v. 82, n. 3, p. 70-86, 2018.

XIONG, Guiyang; BHARADWAJ, Sundar. Asymmetric roles of advertising and marketing capability in financial returns to news: Turning bad into good and good into great. **Journal of Marketing Research**, v. 50, n. 6, p. 706-724, 2013.

YILMAZ, Cengiz et al. Source characteristics and advertising effectiveness: The roles of message processing motivation and product category knowledge. **International Journal of Advertising**, v. 30, n. 5, p. 889-914, 2011.

YOON, Gunwoo et al. Attracting Comments: Digital Engagement Metrics on Facebook and Financial Performance. **Journal of Advertising**, v. 47, n. 1, p. 24-37, 2018.

ZARANTONELLO, Lia; SCHMITT, Bernd H. The impact of event marketing on brand equity: The mediating roles of brand experience and brand attitude. **International Journal of Advertising**, v. 32, n. 2, p. 255-280, 2013.

ZHOU, Chen et al. Promotions as competitive reactions to recalls and their consequences. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 47, n. 4, p. 702-722, 2019.

**Apêndice 1 – Quadro resumo de estudos da relação entre investimento em comunicação e métricas empresariais**

| <b>Autor(es)</b>                 | <b>Ano</b> | <b>Principais objetivos</b>   | <b>Principais contribuições</b>   |
|----------------------------------|------------|---|---|
| Benbunan-Fich e Fich             | 2004       | Impacto do tráfego no site no retorno anormal de ações.   | O anúncio na web afeta positivamente o valor da firma. Não existem efeitos se a empresa for nova ou antiga, lucrativa ou não lucrativa e sites voltados para propaganda ou vendas.  |
| Singh, Faircloth e Nejadmalayeri | 2005       | Efeito do investimento em propaganda na performance financeira.   | Empresas com maiores gastos em propaganda são as que apresentam melhores performances em termos de valor de mercado. Maiores investimentos em propaganda associam-se com menor custo médio ponderado de capital.  |
| Vakratsas e Ma                   | 2005       | Verificar o efeito de longo prazo de múltiplas fontes de comunicação.                                   | Existem diferenças de efeitos nas diferentes fontes de comunicação.   |
| Denizci e Li                     | 2009       | Examinar os efeitos dos esforços de marketing no valor da firma, considerando o setor de hospitalidade. | O investimento em propaganda apresenta impacto positivo no valor da firma, quando mensurado pelo Q de Tobin.  |
| Zarantonello e Schmitt           | 2010       | Analisar se a participação em evento afeta <i>brand equity</i> .  | O consumidor percebe mais a marca após a participação em evento, aumentando o <i>brand equity</i> .   |
| Graham e Frankenberger           | 2011       | Analisar se as empresas possuem mais retorno financeiro ao aumentar ou diminuir investimentos em        | Manter ou aumentar investimentos na recessão gera ganhos em adição aos ganhos gerados por investimentos em períodos de não recessão. Reduções nas comunicações de marketing têm um efeito retardado em lucros futuros. Os resultados variam conforme a indústria. Ao investir em comunicação, os gerentes |

|                       |      |  |  |
|-----------------------|------|--|--|
|                       |      | propaganda e promoção em períodos de recessão.   | enviam um sinal positivo de desempenho futuros para investidores.  |
| Jeong e Yoo           | 2011 | A propaganda enganosa e sua solução como um evento e seu impacto no retorno anormal de ações.                                      | Empresas investigadas ou punidas pela <i>Federal Trade Commission</i> experimentam performance financeira negativa, e esses resultados podem apresentar não apenas efeitos imediatos, mas de longo prazo.  |
| Steenkamp e Fang      | 2011 | Verificar diferenças da eficácia da propaganda em períodos de contração e expansão econômica.                                      | As empresas se beneficiam do investimento em comunicação durante o período de expansão econômica, contudo, os efeitos sobre lucratividade e <i>Market Share</i> são maiores quando o investimento ocorre em períodos de recessão. Em setores estáveis, os efeitos da propaganda são menores. |
| Chen, Lui e Zhang     | 2012 | O impacto da opinião de especialistas sobre um filme, antes do lançamento, no valor da firma (retornos anormais).                  | Na pré-introdução do produto, os investidores atentam-se às opiniões de profissionais, afetando o valor da firma. O efeito da propaganda de pré-revisão é maior quando a opinião de terceiros é publicada antes do lançamento de um novo produto do que no dia do lançamento.                |
| Cobbs, Groza e Pruitt | 2012 | A relação entre investimento em patrocínio na Fórmula 1 e o valor de mercado da empresa patrocinadora.                             | Os investidores no mercado financeiro não acreditam que o patrocínio neste esporte irá gerar futuro fluxo de caixa. O maior investimento apresenta resultados mais negativos. A congruência entre a patrocinadora e o evento não reduz os efeitos negativos observados.                      |
| Gurun e Butler        | 2012 | Se jornais locais nos Estados Unidos tendem a noticiar eventos de firmas locais de forma seletiva e seu impacto no valor da firma. | Mídias locais utilizam menos palavras negativas para firmas locais do que não locais. O valor da firma está relacionado à inclinação dos jornais locais e nacionais, podendo esse viés   |

|                          |      |  |   |
|--------------------------|------|--|---|
|                          |      |  | afetar positivamente o valor da firma e investimento de investidores locais.  |
| Heerde <i>et al.</i>     | 2013 | A elasticidade no curto e longo prazo do preço e propaganda, conforme o ciclo econômico da empresa.                          | No longo prazo, a sensibilidade ao preço diminui em bons momentos econômicos e aumenta na crise. A elasticidade da propaganda se torna forte durante a expansão econômica. No curto prazo, a elasticidade de preços e propaganda não varia conforme o ciclo econômico.                                      |
| Kamal e Wilcox           | 2013 | Testar a relação entre investimento em propaganda e a receita de vendas na indústria de <i>fast-food</i> nos Estados Unidos. | No nível agregado, identificou-se uma relação positiva entre propaganda e vendas. Existem diferenças nos efeitos para diferentes tipos de mídia e marca.  |
| Mazodier e Rezaee        | 2013 | Testar se o mercado de ações valoriza o patrocínio, a partir de uma base de 293 anúncios.                                    | Ao considerar os 293 anúncios, constatou-se um retorno negativo por parte das empresas. Os resultados se mostraram mais negativos para patrocínio comercial do que anúncio filantrópico. A distinção do evento modera positivamente a relação. Empresas de tecnologia não apresentam resultados superiores. |
| Srinivasan <i>et al.</i> | 2013 | O efeito da abertura e fechamento de lojas de varejo e sua interação com a propaganda no valor da firma.                     | A propaganda interage positivamente com a abertura de lojas, ou seja, quanto maior a intensidade de propaganda e o número de lojas abertas, menor o valor da firma. A interação entre comunicação e fechamento da loja apresenta uma interação positiva no valor da firma.                                  |
| Xiong e Bharadwaj        | 2013 | Verificar o impacto de notícias no valor da firma e a moderação desse efeito a partir das capacidades de                     | A propaganda, aliada a notícias positivas, afeta positivamente o valor da firma, porém, os investimentos em propaganda não revertem efeitos negativos, no valor da firma, de notícias   |

|                     |      |  |  |
|---------------------|------|--|--|
|                     |      | marketing e investimento em propaganda.  | contrárias. As capacidades de marketing mitigam o efeito de notícias negativas.  |
| Assaf <i>et al.</i> | 2015 | Avaliar o impacto da propaganda nas vendas de hotéis.  | Em geral, a propaganda afeta positivamente as vendas. Hotéis maiores e com mais estrelas se beneficiam mais do investimento em comunicação.  |
| Malshe e Agarwal    | 2015 | Relação entre alavancagem e satisfação.  | Os autores observam que a relação negativa entre alavancagem e satisfação é mediada pela propaganda. Valor da firma não é afetado por investimentos em propaganda.   |
| Edeling e Fischer   | 2016 | Meta-análise dos efeitos do investimento em marketing no valor da firma.   | A elasticidade do investimento em propaganda é mais baixa em locais de alta concentração industrial. A elasticidade da propaganda é maior durante a recessão.  |
| Liao, Sung e Yu     | 2016 | Analisar se o investimento em propaganda, como medida de visibilidade, afeta a preferência dos investidores.   | A propaganda torna a empresa mais visível aos investidores, afetando positivamente o valor das ações, a liquidez e a participação institucional.   |
| Park e Jang         | 2016 | Analisar o efeito do investimento em propaganda, em curto e longo prazo, nas vendas e valor da marca (medido pelo Q de Tobin) em empresas franqueadas e não franqueadas. | O crescimento de vendas e o valor da marca são impactados no longo prazo pelos investimentos em propaganda apenas para empresas franqueadas. O efeito da propaganda nas vendas é mais imediato do que no valor da marca. |
| Sahni               | 2016 | Verificar se a propaganda de um produto pode aumentar a venda de outros não anunciados.  | A propaganda lembra o consumidor dos produtos, mesmo os não anunciados, mas não leva necessariamente a uma venda. O  |

|                                     |      |   |  |
|-------------------------------------|------|---|--|
|                                     |      |   | efeito em produtos não anunciados pode perdurar no longo prazo.  |
| Liu, Zhang e Keh                    | 2017 | Impacto dos investimentos em propaganda e eventos de marketing na receita e valor da marca. A idade da marca é testada como moderadora. | Os investimentos em comunicação e eventos de marketing afetam positivamente a receita da empresa e o valor da marca. A idade da marca modera a relação entre evento de marketing e receita e propaganda e valor da firma.  |
| Rahman, Rodríguez-Serrano e Lambkin | 2017 | Verificar o impacto da responsabilidade social no <i>Market share</i> e a moderação do investimento em propaganda.                      | A relação direta é identificada. Da mesma forma, os autores observam que a propaganda modera essa relação. Empresas com maior grau de investimento em propaganda experimentam maior relação entre responsabilidade social e <i>Market share</i> .  |
| Angulo-Ruiz <i>et al.</i>           | 2018 | Relação entre capacidades de marketing e retorno de ação, com a mediação de crescimento do ativo.                                       | A capacidade de marketing (competência de propaganda e promoção em gerar vendas, crescimento de vendas e satisfação do consumidor) afeta de maneira direta o retorno de ações. Essa relação é mediada pelo crescimento do ativo.   |
| Chahine e Malhotra                  | 2018 | Examinar a reação do mercado frente à criação de uma plataforma <i>online</i> no <i>Twitter</i> .                                       | Ao considerar a amostra total, não foram identificados retornos anormais de ações. A utilização da plataforma é benéfica para empresas de pequeno porte.   |
| Chandrasekaran, Srinivasan e Sihi   | 2018 | Verificar se o conteúdo da propaganda na televisão aumenta as buscas pela marca na internet.  | A propaganda informativa na televisão leva a um aumento na procura <i>online</i> da marca, porém, quando a propaganda é emocional, não se observa esse efeito. O efeito positivo da propaganda informativa na televisão na busca <i>online</i> é negativamente moderado pela publicidade anterior na mídia e a proeminência do site na propaganda televisiva (por exemplo, inserção do link da página da empresa na propaganda). |



|  |      |   |   |
|--|------|---|---|
| García-Zambrano, Rodríguez-Castellanos e García-Merino | 2018 | O impacto dos investimentos em propaganda e treinamento durante a recessão na Espanha.  | Quando analisados separadamente ambos investimentos apresentam impacto positivo no valor da firma, o mesmo ocorre quando analisados conjuntamente.  |
| Ge, Wang e Wang  | 2018 | Relação entre propaganda e valor da firma e moderações (crenças heterogêneas dos investidores e crenças heterogêneas dos investidores gestores).  | Existe relação proposta, bem como as moderações foram identificadas.  |
| Guenther e Guenther                                    | 2018 | Impacto do investimento em propaganda com resultados em curto e longo prazo no valor do acionista (Q de Tobin). Avaliar o impacto de fatores contextuais como moderadores (cobertura de analistas e mix de investidores). | Investidores aparentam preferir investimentos de resultado de curto prazo em propaganda, e o maior número de investidores institucionais aumenta essa relação entre investimentos em curto prazo e o Q de Tobin. A maior cobertura de analistas financeiros, entretanto, leva a uma maior apreciação de investimentos em longo prazo em propaganda. |
| Kim et al.   | 2018 | Analisar o papel do <i>brand equity</i> entre o investimento em propaganda e performance financeira.  | Propaganda apresenta um efeito positivo nas vendas em um ano, porém negativo nos lucros. No curto prazo, a propaganda apresenta relação negativa com o <i>brand equity</i> .  |
| Ma e Du  | 2018 | Verificar o impacto dos investimentos em propaganda digital no valor da firma, considerando o custo benefício de transferir investimento da mídia tradicional para <i>online</i> .  | Existe uma relação na forma de U invertido na relação entre <i>share digital</i> (investimento total em publicidade digital dividido pela despesa total em propaganda não digital). Quanto maior o <i>share digital</i> , menor o valor da firma em função do custo de oportunidade da sinergia entre os tipos de mídia.                            |

|                       |      |  |  |
|-----------------------|------|--|--|
| Mian, Sharma e Gul    | 2018 | Identificar a influência do sentimento dos investidores no mercado de ações no investimento em propaganda.         | O sentimento dos investidores afeta as decisões sobre investimento em propaganda. Em períodos de alto (baixo) sentimento as empresas aumentam (reduzem) gastos em comunicação. Essa relação é mais forte para empresas com restrições financeiras.                         |
| Nikolov e Wen         | 2018 | Testar diferença do investimento em propaganda e performance da empresa em companhias familiares e não familiares. | Empresas de capital aberto familiares apresentam maior intensidade de investimento em propaganda, bem como maior intensidade na relação entre despesas com propaganda e performance da empresa.  |
| Peng <i>et al.</i>    | 2018 | Verificar o impacto da propaganda no valor da firma, considerando o tamanho da empresa.                            | A relação de maior investimento em propaganda no valor de Q de Tobin não foi observada para a amostra inteira. Os resultados positivos são atingidos apenas quando a amostra foi dividida por tamanho, sendo resultados positivos atingidos para empresas de grande porte. |
| Qi <i>et al.</i>      | 2018 | Testar a relevância dos investimentos em propaganda na indústria do turismo.                                       | O investimento em propaganda apresenta maior impacto no valor de mercado da empresa frente a outras despesas. A eficácia do investimento em propaganda não difere dentro dos setores de turismo.   |
| Yoon <i>et al.</i>    | 2018 | Analisar e quantificar as consequências econômicas do engajamento do consumidor com a empresa no <i>Facebook</i> . | Os autores identificam que o aumento dos comentários no <i>Facebook</i> aumenta a receita das empresas. O volume é mais importante que a valência.   |
| Frennea, Han e Mittal | 2019 | De que forma o investimento em comunicação e recebíveis afeta o  | Individualmente, o retorno de ações é afetado positivamente pelos investimentos em propaganda (sem significância estatística) e em recebíveis (com significância estatística). O   |

|                      |       |   |   |
|----------------------|-------|---|---|
|                      |       | retorno de ações e o risco idiossincrático.   | risco associa-se de maneira negativa e significativa com ambas as ferramentas. Ao analisar conjuntamente, o aumento de uma ferramenta leva à redução do impacto da outra no retorno e o aumento do risco. Conforme os autores, ambas ferramentas são de apropriação de valor, dessa forma elas atuam como substitutas.  |
| Gruner <i>et al.</i> | 2019  | Relação entre novo produto e distintas ferramentas de marketing digital.  | O investimento em mídia social apresenta um impacto positivo, diminuindo com o tempo, no volume de vendas e lucro do novo produto. A relação entre propaganda <i>online</i> e o sucesso de novo produto apresenta forma de U invertido. Essas relações são moderadas pela superioridade e envolvimento do consumidor.   |
| Kim, Jung e Tang     | 2019  | O impacto do investimento em publicidade na performance de mercado (valor das ações) e desempenho contábil (vendas e lucratividade), com base na teoria da aprendizagem organizacional e função quadrática. | O impacto do investimento em publicidade apresenta uma forma côncava. Para vendas e lucro apresenta um efeito inicial e declina com o tempo, apresentando comportamento contrário para valor das ações, justificando a escolha de uma função quadrática. Vendas e lucro afetam o investimento futuro em publicidade, o valor de firma não, demonstrando que a aprendizagem no período passado afeta decisões futuras. |
| Hino e Takeda        | Prelo | Verificar como o anúncio do patrocínio esportivo afeta o valor de ações da empresa patrocinadora e suas concorrentes, levando em consideração empresas japonesas.   | O anúncio do patrocínio afeta de maneira positiva os retornos de ações da empresa patrocinadora e negativa de suas rivais. As respostas são mais positivas quando o patrocínio se refere a uma liga esportiva, jogo ou direitos nos nomes. A resposta do mercado é mais negativa para anúncios recentes do que anúncios mais antigos.   |

|                                     |       |   |   |
|-------------------------------------|-------|---|---|
| Porto e Abreu                       | Prelo | Comparar os efeitos de propaganda <i>online</i> na performance financeira da empresa entre empresas que terceirizam ou não o serviço. | A terceirização compensa quando existe um alto investimento em comunicação <i>online</i> . Por sua vez, quando há investimento mais baixo, não existe essa compensação.         |
| Rahman, Rodríguez-Serrano e Lambkin | Prelo | Verificar o impacto da propaganda eficiente direta ao usuário na performance, analisando a indústria farmacêutica.                    | O valor do ROA e do retorno sobre o patrimônio líquido é positivamente afetado por propagandas eficientes das empresas.   |
| Wies <i>et al.</i>                  | Prelo | O impacto de reclamações dos acionistas no valor do investimento em propaganda e valor da firma.                                      | Os investimentos em propaganda podem mitigar os efeitos negativos das reclamações dos acionistas, ou seja, o impacto negativo das reclamações no valor da firma são revertidos. |

Fonte: elaborado pelo autor

**Apêndice 2 – Lista de sites consultados sobre utilização de endossantes**

<http://ego.globo.com/>

<https://esportes.estadao.com.br/>

<https://extra.globo.com/>

<https://noticias.bol.uol.com.br/>

<https://revistaglamour.globo.com/>

<https://www1.folha.uol.com.br/>

<http://www.kartmotor.com.br/>

<http://www.meioemensagem.com.br/>

<https://www.minhaoperadora.com.br/>

<https://www.terra.com.br/>

### Apêndice 3 – Composição da amostra

| <b>Segmento</b>                              | <b>N</b> | <b>Segmento</b>                                   | <b>N</b> |
|--|----------|---|----------|
| Agricultura                                  | 1        | Material de transporte                            | 1        |
| Aluguel de carro                             | 4        | Medicamentos e outros produtos                    | 5        |
| Armas e munições                             | 1        | Minerais metálicos                                | 1        |
| Artefato de ferro e aço                      | 1        | Móveis  | 1        |
| Atividades esportivas                        | 1        | Outros  | 3        |
| Automóveis e motocicleta                     | 1        | Produção de eventos e shows                       | 2        |
| Bancos                                       | 18       | Produtos de limpeza                               | 1        |
| Brinquedo e jogos                            | 2        | Produto de uso pessoal                            | 1        |
| Calçados                                     | 2        | Produtos para construção                          | 2        |
| Carnes e derivados                           | 1        | Programas de fidelização                          | 1        |
| Computadores e equipamentos                  | 2        | Programas e serviços                              | 4        |
| Corretora de seguros                         | 2        | Restaurante e similares                           | 1        |
| Edificações                                  | 10       | Securitizadora                                    | 1        |
| Eletrodomésticos                             | 1        | Seguradoras                                       | 2        |
| Energia elétrica                             | 13       | Serviço médico hospitalar análises e diagnósticos | 2        |
| Equipamentos                                 | 1        | Serviço de apoio e armazenagem                    | 1        |
| Exploração de imóveis                        | 3        | Serviços diversos                                 | 3        |
| Exploração, refino e distribuição            | 2        | Serviços educacionais                             | 4        |
| Fertilizantes e defensivos                   | 1        | Serviços financeiros diversos                     | 1        |
| Fios e tecidos                               | 1        | Sociedade de crédito e financiamento              | 1        |
| Gás  | 1        | Tecido, vestuários e calçado                      | 1        |
| Gestão de recursos e investimentos           | 1        | Telecomunicações                                  | 3        |
| Holdings diversificadas                      | 3        | Transporte aéreo                                  | 1        |
| Madeira                                      | 2        | Vestuário   | 1        |
| Material e equipamento construção e agrícola | 1        | Viagens e turismo                                 | 1        |
| <b>Tipo de compra</b>                        |          | <b>Envolvimento</b>                               |          |
| Hedônico                                     | 7        | Alto  | 35       |
| Utilitária                                   | 114      | Baixo   | 86       |
| <b>Tecnologia</b>                            |          | <b>Tangibilidade</b>                              |          |
| Alta   | 16       | Tangível  | 45       |
| Baixa  | 105      | Intangível  | 76       |

Fonte: dados da pesquisa