

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS - FUCAPE**

ROBERTO OTUZI DE OLIVEIRA

**SATISFAÇÃO DO CONSUMIDOR, RENTABILIDADE E VALOR DA
EMPRESA**

**VITÓRIA
2012**

ROBERTO OTUZI DE OLIVEIRA

**SATISFAÇÃO DO CONSUMIDOR, RENTABILIDADE E VALOR DA
EMPRESA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração – Nível Profissionalizante, na área de concentração marketing-finanças.

Orientador: Profa Dra Graziela Xavier Fortunato

**VITÓRIA
2012**

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pelo Setor de Processamento Técnico da Biblioteca da FUCAPE

Oliveira, Roberto Otuzi de.
Satisfação do consumidor, rentabilidade e valor da empresa. /
Roberto Otuzi de Oliveira. Vitória: FUCAPE, 2012.
56p.

Dissertação – Mestrado.
Inclui bibliografia.

1. Satisfação do consumidor 2. Valor da empresa 3. Marketing
I.Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade,
Economia e Finanças II.Título.

CDD – 658

ROBERTO OTUZI DE OLIVEIRA

SATISFAÇÃO DO CONSUMIDOR, RENTABILIDADE E VALOR DA EMPRESA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisa em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração – Nível Profissionalizante, na área de concentração marketing-financeiras.

Aprovado em 12 de dezembro de 2012.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof^a. Dr^a. GRAZIELA XAVIER FORTUNATO
Fucape Business School
Orientadora

Prof. Dr. EMERSON WAGNER MAINARDES
Fucape Business School

Prof. Dr. ALEXSANDRO LUIS DE ANDRADE
Universidade Federal do Espírito Santo - UFES

Dedico este trabalho principalmente a minha esposa Carla e aos meus filhos Gustavo e Ana Luiza pelo incentivo e apoio.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha esposa Carla, pelo estímulo nas horas mais difíceis, a confiança depositada, por abrir minha mente para o mundo, sem ela não seria possível a realização deste trabalho.

Aos meus filhos, Gustavo e Ana Luiza e aos meus pais Eunice e Raul (*in memoriam*) pelo amor incondicional, vocês são o alicerce de todas as minhas conquistas, de tudo que represento.

À minha orientadora, Profa. Dra. Graziela Xavier Fortunato pela paciência e valiosas contribuições na conclusão desta dissertação.

Aos professores do mestrado que tanto contribuíram para minha formação intelectual e profissional.

A todos os amigos de sala pela convivência e aprendizado que me propiciaram.

A todos os funcionários da Fucape, obrigado pelo apoio, paciência e dedicação dispensada.

A todos aqueles que de alguma maneira contribuíram para a realização deste trabalho, meus sinceros agradecimentos.

“Visão sem ação não passa de um sonho, ação sem visão é só um passa tempo, visão com ação pode mudar o mundo”. Joel A Backer

RESUMO

Este estudo visou analisar se a satisfação do consumidor tem relação com o desempenho financeiro da organização. Com base nesta ideia, este estudo examinou empiricamente se o índice de satisfação do consumidor influencia o desempenho financeiro das empresas norte-americanas da indústria de consumo discricionário. A pesquisa foi realizada a partir de uma amostra de 43 empresas. A metodologia utilizada foi o levantamento por meio de dados secundários, do *ACSI* (*American Customer Satisfaction Index*) e banco de dados do *Capital IQ* (divisão da *Standard & Poor's*). Para avaliar as hipóteses, utilizou-se regressão linear múltipla. Os resultados encontrados mostram que o impacto da satisfação do consumidor se reflete nos índices de rentabilidade da empresa: retorno sobre patrimônio (*ROE*), retorno sobre ativos (*ROA*) e a rentabilidade das ações (*STO*), e pode ser utilizado na compreensão da relação entre a satisfação do consumidor e a rentabilidade da empresa a curto prazo. O resultado estatisticamente significativo de *Q de Tobin* indica que a satisfação do consumidor tem efeito no valor da empresa, ou seja, na rentabilidade da empresa a longo prazo. Os resultados empíricos demonstram que os esforços de marketing contribuem positivamente com o desempenho financeiro das empresas e são consistentes com estudos anteriores.

Palavras-chave: Marketing. Finanças. Satisfação do Consumidor.

ABSTRACT

This study aimed to examine whether consumer satisfaction has compared the financial performance of the organization. Based on this assumption, this study empirically examined whether the consumer satisfaction index (*ACSI*) influences the financial performance of North American companies from consumer discretionary sector. The survey was conducted from a sample of 43 companies. The methodology used was a survey through secondary data, the *ACSI (American Customer Satisfaction Index)* and database *Capital IQ* (a division of Standard & Poor's). To evaluate the hypothesis, we used multiple linear regression. The results show that the impact of customer satisfaction is reflected in the company's profitability ratios: return on equity (ROE), return on assets (ROA) and return on shares (STO). And it can be used in understanding the relationship between customer satisfaction and company profitability in the short term. The statistically significant results of Tobin's Q indicates that customer satisfaction has an effect on firm value, ie, the company's profitability in the long term. The empirical results show that marketing efforts contribute positively to the financial performance of companies and are consistent with previous studies.

Keywords: Marketing. Finance. Customer Satisfaction.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Influência de <i>ACSIM</i> em <i>ROE</i>	40
Tabela 2 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>ROA</i>	41
Tabela 3 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>STO</i>	42
Tabela 4 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>Q de Tobin</i>	43
Tabela 5 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>ROE</i> com defasagem	45
Tabela 6 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>ROA</i> com defasagem	46
Tabela 7 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>STO</i> com defasagem	47
Tabela 8 - Influência de <i>ACSIM</i> em <i>Q de Tobin</i> com defasagem	48

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	12
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1.	PRODUTIVIDADE EM MARKETING	17
2.2.	SATISFAÇÃO DO CONSUMIDOR	21
2.3.	MEDIÇÃO DA SATISFAÇÃO E ACS/	25
2.4.	FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES	29
3.	METODOLOGIA	32
3.1.	TIPO DE PESQUISA	32
3.2.	UNIVERSO E AMOSTRA	32
3.3.	COLETA DE DADOS	34
3.4.	TRATAMENTO DOS DADOS	37
4.	ANÁLISE DOS RESULTADOS	40
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
	REFERÊNCIAS	52

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

A satisfação do consumidor tornou-se uma preocupação vital para as organizações em seus esforços para melhorar a qualidade do serviço e produto, além de manter a fidelidade do consumidor num mercado altamente competitivo (O'LOUGHIN; COENDERS, 2002). A satisfação do consumidor tem sido reconhecida como uma parte importante da estratégia corporativa (FORNELL et al., 2006) e propulsora essencial na rentabilidade e no valor de mercado da empresa no longo prazo (GRUCA; REGO, 2005).

Discute-se muito que a satisfação do consumidor afeta positivamente os preços e os índices de avaliação de uma empresa, como por exemplo, retorno sobre patrimônio (*ROE*), o retorno sobre ativos (*ROA*) e o *Q de Tobin* (ANDERSON; FORNELL; MAZVANCHERYL, 2004; ITTNER; LARCKER, 1996). A satisfação do consumidor cria também valor ao acionista através de seu efeito sobre direcionadores de valores ao aumentar o fluxo futuro de caixa e reduzir a sua variabilidade (GRUCA; REGO, 2005; SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998). Para Aksoy et al. (2008), ainda melhora a capacidade de prever fluxos de caixa, o desempenho das ações, as medidas financeiras de longo prazo e valor ao acionista. Segundo Finn, Wang e Frank (2009), as empresas veem a satisfação do consumidor como um objetivo importante, pois é determinante de lealdade, com consequências positivas para o desempenho da empresa. Fornell et al. (2006) mostram que uma carteira de empresas com alta satisfação do consumidor gerou um retorno acumulado de 40% entre fevereiro de 1997 e maio de 2003 e superou os principais

índices de ações, tais como o *Dow Jones Industrial Average* e *Standard & Poors* (S&P 500).

Desde 1994, há vários estudos sobre a relação entre a satisfação do consumidor e o desempenho financeiro (ANDERSON; FORNELL; LEHMANN, 1994), a rentabilidade e o valor ao acionista (LUO; BHATTACHARYA, 2006). A fundamentação teórica é evidente: consumidores satisfeitos tendem a ser mais fiéis (OLIVER, 1980; BOLTON; DREW, 1991), são induzidos à recompra (LAM et al., 2004; MITTAL; KAMAKURA, 2001), a mais vendas cruzadas (*cross-selling*), à disposição em pagar preços mais altos (HOMBURG; KOSCHATE; HOYER, 2005), a mais divulgação boca a boca positiva (MATOS; ROSSI, 2008; SZYMANSKI; HENARD, 2001) e ao efeito viral, recomendando a empresa a seus amigos e familiares (REICHHELD, 2003). O *Marketing Science Institute* definiu métricas de marketing e medição dos resultados financeiros de marketing para avaliar o resultado dos esforços de marketing como uma das principais prioridades de pesquisa (DENIZCI; XIANG, 2009).

Questões relacionadas tornaram-se discussão frequente no mundo dos negócios. Exemplo disso: se as despesas em marketing, de fato, aumentam a satisfação do consumidor (AGRAWAL; KAMAKURA, 1995; MATHUR; MATHUR, 1995; NARAYANAN; DESIRAJU; CHINTAGUNTA, 2004; PAUWELS et al., 2004). Sem os consumidores a organização não possui receitas, lucros e, conseqüentemente não tem valor de mercado (GUPTA; ZEITHAML, 2006). Os altos executivos reconhecem que os consumidores são importantes, embora eles ainda dependam fortemente de indicadores financeiros, porque as métricas dos consumidores não estão claramente definidas (ITTNER; LARCKER, 1998).

Apesar da importância destes esforços, limitações teóricas e operacionais das variáveis estudadas limitam a capacidade dos estudos para compreender como a satisfação do consumidor afeta o valor ao acionista (GRUCA; REGO, 2005; RUST et al., 2004; SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998).

Com base no que foi apresentado, este estudo tem como objetivo analisar a relação entre a satisfação do consumidor e o desempenho financeiro da empresa, a fim de responder à seguinte pergunta: A satisfação do consumidor contribui para o desempenho financeiro da empresa?

Como forma de direcionar o estudo e reunir subsídios necessários para atingir o objetivo final, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

- i) Identificar a relação entre o índice de satisfação do consumidor e o desempenho financeiro da empresa;
- ii) Identificar a relação entre índice de satisfação do consumidor e o valor de mercado da empresa;
- iii) Examinar o impacto do índice de satisfação do consumidor sobre os resultados financeiros da empresa.

Para isso, foram levantados dados de empresas norte-americanas da indústria de consumo discricionário no período de 2005 a 2010, juntamente com *ACSI*, utilizado como *proxy* para esta variável. Vale destacar que no Brasil não há divulgação dos índices de satisfação do consumidor pelas empresas brasileiras, por esse motivo este estudo não pôde ser realizado com enfoque na realidade brasileira.

O consumo discricionário pode ser definido como um consumo não planejado ou não necessário, normalmente associado a lazer ou luxo (WOOD, 2005) sem frequência definida. Além disso, Chauvin e Hirschey (1993) verificam que o

segmento de consumo discricionário possui uma intensidade maior de infidelidade dos consumidores em relação aos demais segmentos, pelas suas características, tornando melhor a análise deste estudo.

Para superar a natureza dos dados coletados na pesquisa com gestores e funcionários, muitos estudos recentes têm procurado investigar informações mais objetivas como *ROA*, *ROE* e a rentabilidade das ações (*STO*), o que foi feito também neste estudo.

Tal como Anderson, Fornell e Mazvancheryl (2004) e Denizci e Xiang (2009) e, tomando este último como referencial teórico, espera-se encontrar relação positiva entre a satisfação do consumidor, índices financeiros das empresas, como, *ROA*, *ROE*, *STO* e *Q de Tobin*, utilizando modelo dinâmico com defasagens. Pois, além de investigar essa relação entre a satisfação do consumidor e seus índices de desempenho e valor de mercado das empresas, mostrando que a satisfação do consumidor é um fator chave para o mercado financeiro, a presente pesquisa visa contribuir para o debate em torno da relação entre marketing e finanças.

Espera-se, dessa forma, contribuir para a discussão acadêmica e gerencial, com possíveis evidências de que a satisfação do consumidor contribua para o desempenho financeiro da empresa a curto e longo prazo.

Este trabalho pode ser dividido da seguinte forma: primeira parte, introdução, segunda parte, referencial teórico com os principais estudos de métricas em marketing, produtividade em marketing, satisfação do consumidor e sua medição. Em seguida, na terceira parte, é apresentada a metodologia com os modelos testados. Na quarta parte são apresentados os testes com a análise dos resultados e por fim, as conclusões e sugestões para futuros estudos.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A literatura que abrange o tema de avaliação das ações de marketing no desempenho financeiro das empresas é relativamente recente e teve início com o estudo de Srivastava, Shervani e Fahey (1998), cuja contribuição para a literatura é a nova forma de ver o campo de marketing. Os autores desenvolveram um esquema teórico para verificar o efeito das ações de marketing no valor ao acionista. O foco do estudo foi essencialmente externo embora entendam que os processos internos também geram valor ao acionista (SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998). A análise considerou os ativos gerados da relação entre a organização e os parceiros externos (clientes e fornecedores) como ativos baseados no mercado (*market based assets*). Srivastava, Shervani e Fahey (1999) complementaram a pesquisa realizada em 1998, ratificando que o marketing é o responsável pela conquista e fidelização dos clientes que geram e garantem aceleração e aumento do fluxo de caixa, redução da sua volatilidade e vulnerabilidade, e, por fim, aumento do valor residual. Esses estudos iniciaram uma nova linha de análise na área de marketing que pode ser verificada na comparação entre as premissas tradicionais e emergentes, apresentada no Quadro 1.

	Premissas tradicionais	Premissas emergentes
Propósito do marketing	Criar valor para os clientes, ganhar o mercado do produto	Criar e gerir ativos baseados no mercado para entregar valor ao acionista
Relação entre marketing e finanças	Resultados positivos no mercado do produto traduzem em resultados financeiros positivos	A interface entre marketing e finanças deve ser gerenciada sistematicamente
Perspectiva sobre os consumidores e canais	O objeto das ações de marketing	Um ativo relacional que deve ser cultivado e estimulado
Objeto de análise de marketing	Entendimento do mercado e da empresa	Consequências financeiras das ações de marketing
Concepção de ativos	Específico para a empresa	Resultados da combinação entre empresa e ambiente
Participantes da tomada de decisão em marketing: interno	Principalmente profissionais de marketing; outros, se forem realmente necessários	Todos os gestores relevantes, independente de suas funções ou posições
Parceiros (<i>stakeholders</i>) de marketing: externo	Clientes, concorrentes, canais, regulamentadores	Acionistas, investidores potenciais
O que é mensurado	Resultados de produto-mercado; índices de clientes, canais e concorrentes	Resultados financeiros, configuração de ativos baseados no mercado
Indicadores operacionais	Volume de vendas, participação de mercado (<i>market share</i>), satisfação do cliente, retorno sobre vendas, ativos e lucro	Valor presente líquido de fluxo de caixa, valor ao acionista

Quadro 1 - Suposições sobre a interface marketing e finanças
 Fonte: Adaptado de Srivastava, Shervani e Fahey (1998)

Muitos autores deram prosseguimento aos estudos de Srivastava, Shervani e Fahey (1998, 1999), incluindo outros ativos de marketing no valor da empresa ou nos componentes de valor propondo formas de mensuração das atividades.

2.1. PRODUTIVIDADE EM MARKETING

A questão da produtividade em marketing tem chamado atenção nos meios acadêmicos e de gestão (MORGAN; CLARK; GOONER, 2002). Segundo Bush, Smart e Nichols (2002), o conceito de produtividade em marketing mantém-se

indefinida pela falta de estudos neste campo. Já Sheth e Sisodia (2002, p. 351) definem a produtividade em marketing como "o valor quantificável acrescentado pela função de marketing, em relação aos seus custos. Capacidade de marketing para adicionar valor resulta do sucesso em reter e ampliar a carteira de clientes, bem como conquistar novos clientes rentáveis". A visão de produtividade em marketing trabalha com a eficácia e a eficiência da função de marketing. Especificamente, eles sugerem que a organização deve inicialmente esforçar-se para desenvolver o mix de marketing "certo" para os segmentos que desejam atuar, e depois utilizar recursos de forma eficiente para alcançar a eficácia almejada. Este processo é chamado de busca de "eficiência efetiva".

A função de marketing para ser avaliada, dada a natureza dos seus objetivos, necessita de domínio e ferramentas. A ênfase inicial na tentativa de melhorar a eficiência do marketing era tentar minimizar as despesas. Isto foi impulsionado pela dificuldade de medir adequadamente os efeitos dessas despesas, devido a uma crença implícita de que marketing não cria valor, portanto era uma atividade onde deve ser gasto o mínimo de recursos necessário (SHETH; SISODIA, 2002).

Para Rust et al. (2004), em marketing não há despesas e sim investimentos, partindo do princípio que deve-se compreender como os ativos contribuem para o lucro em curto prazo e como produzem potencial para o crescimento sustentável a longo prazo.

Apesar da atenção crescente nessa área, o consenso ainda não foi alcançado sobre a forma de como medir a produtividade em marketing e traduzir o sucesso em termos de desempenho financeiro (MORGAN; CLARK; GOONER, 2002; UNCLES, 2005). A discussão sobre a produtividade em marketing aborda apenas o aspecto

conceitual e teórico sobre o tema, enquanto que as métricas a serem utilizadas permanecem em discussão. A abordagem tradicional da contabilidade é voltada principalmente para as despesas de marketing e projeto e desenvolvimento (SHETH; SISODIA, 2002).

De forma mais pragmática, Lehmann (2004), Gronholdt e Martensen (2006) e Rust et al. (2004) criaram cadeias de produtividade em marketing que conecta as ações de marketing com o valor ao acionista, na tentativa de avaliar os benefícios no valor da empresa.

Rust et al. (2004) mostram na cadeia de produtividade em marketing, conforme Figura 1, que toda ação tem impacto no desempenho financeiro na companhia. Destaca-se na cadeia a importância dos ativos de marketing, em especial, o valor do cliente (*customer equity*). De uma forma geral, o esquema demonstra como ocorre a relação entre finanças e marketing. Nela, são identificados os investimentos em ativos de marketing e como esses podem criar valor para a empresa.

A maioria das organizações estão buscando conquistar consumidores e torná-los satisfeitos com seus bens e serviços, para aumentar a fidelidade de seus consumidores. Existem vários métodos para mensurar a competitividade de uma companhia e o desempenho de marketing e a satisfação do consumidor é o índice mais aceito universalmente (MORGAN; ANDERSON; MITTAL, 2005). Diversas organizações esforçam-se para medir a satisfação do consumidor, para verificar se atendem às expectativas de seus consumidores melhor do que os concorrentes (FORNELL et al., 2006). Teoricamente, pode-se supor que se a satisfação do consumidor aumentar, existe mais chances de obter resultados positivos como o

aumento do volume de vendas e participação de mercado (*market share*). Dessa forma, os resultados, tais como vendas ou participação de mercado (*market share*) tornaram-se um método tradicional para avaliar o sucesso das estratégias de marketing (LEHMANN, 2004).



Figura 1 – Cadeia de Produtividade em Marketing
Fonte: Adaptada de Rust et al. (2004)

Para mensurar o desempenho financeiro das atividades de marketing, vários trabalhos têm realizado investigação com os gestores das organizações (BISBE; OTLEY, 2004; CHENHALL, 2005; GRAFTON; LILLIS; WIDENER, 2010; ITTNER; LARCKER; RANDALL, 2003). Por outro lado, algumas escolas de pensamento

sugerem que os resultados das pesquisas com gestores são limitados quando se trata de refletir o objetivo de desempenho financeiro da organização, pois as suas respostas, por vezes, refletem um conflito de interesses.

2.2. SATISFAÇÃO DO CONSUMIDOR

O uso de métricas em marketing foi resultado da necessidade das empresas em justificar despesas com marketing que vai desde os níveis de satisfação do consumidor a número de cliques únicos em sites específicos (GUPTA; ZEITHAML, 2006).

As métricas do consumidor incluem uma variedade de constructos categorizados em medidas observáveis ou comportamentais e não observáveis ou perceptuais. As medidas observáveis envolvem comportamentos de consumidores que normalmente relacionam as decisões de quando, o quê, quanto, e onde comprar um produto. Do ponto de vista de uma empresa, isso se traduz em decisões sobre a conquista de consumidores, retenção e lealdade. As medidas não observáveis incluem as percepções do consumidor quanto à qualidade do serviço; atitudes em relação a satisfação e intenções comportamentais de compra. Na terminologia dos economistas, constructos não observáveis indicam preferências, enquanto constructos observáveis revelam preferências (GUPTA; ZEITHAML, 2006).

Tanto os constructos não observáveis quanto os observáveis levam a ganhos financeiros: a satisfação do consumidor induz ao comportamento de recompra, e conseqüentemente ao aumento de vendas e lucros. (GUPTA; ZEITHAML, 2006). De todas as medidas não observáveis, a satisfação do consumidor tem sido a mais estudada por pesquisadores e utilizada pelas empresas, pois o constructo é

genérico e pode ser avaliado universalmente para todos os bens e serviços (incluindo empresas sem fins lucrativos e públicas).

Na literatura de marketing, satisfação do consumidor tem sido reconhecida como uma parte importante da estratégia corporativa (FORNELL et al., 2006) e um propulsor essencial na rentabilidade e no valor de mercado da empresa em longo prazo (GRUCA; REGO, 2005).

A satisfação do consumidor teve várias definições sendo um conceito chave para o campo de marketing. Uma das definições mais aceitas define satisfação como sendo o julgamento avaliativo pós escolha referente a uma seleção específica de compra (DAY, 1984). Segundo Oliver (1980) a satisfação do consumidor é definida como um estado afetivo gerado pela reação emocional em relação a sua experiência com um bem ou serviço.

Já para Fornell (1992) e Anderson, Fornell e Mazvancheryl (2004), a satisfação do consumidor é definida como uma avaliação global com base na compra realizada pelo consumidor e sua experiência de consumo com o produto ou serviço ao longo do tempo.

Essa satisfação também pode ser compreendida como a avaliação feita pelo consumidor em relação a um produto ou serviço, com respeito ao atendimento das necessidades e expectativas do próprio consumidor. O erro em não atender as necessidades e expectativas dos consumidores é o causador da insatisfação (ZEITHAML, 2003).

Anderson, Fornell e Lehmann (1994) dividem a satisfação em: satisfação da transação específica e satisfação cumulativa. A satisfação da transação específica é o “julgamento avaliativo pós-escolha em uma ocasião de compra específica”

(ANDERSON; FORNELL; LEHMANN 1994, p. 54). A satisfação cumulativa é a “avaliação global baseada na experiência total de compra e consumo de uma mercadoria ao longo do tempo” (1994, p. 54). A satisfação específica é útil para fazer diagnóstico de bens e serviços específicos e a satisfação cumulativa é um indicador do desempenho das empresas em relação ao passado e futuro (LAM et al., 2004).

Segundo Cadotte, Woodruff e Jenkins (1987) e Rese (2003), a satisfação do consumidor, sob o ponto de vista econômico, é entendida pelo binômio confirmação-desconfirmação: quanto mais as expectativas da pré-compra do consumidor são excedidas pelas suas experiências pós-compra, maior a satisfação do consumidor. Essa visão da satisfação do consumidor pode ser relacionada com o comportamento da maximização da utilidade da economia, pois a satisfação pode ser considerada uma *proxy* para a extensão em que a maximização da utilidade foi atingida.

De acordo com Szymanski e Henard (2001), no binômio da confirmação-desconfirmação das expectativas, os consumidores demonstram-se satisfeitos quando o resultado excede às expectativas (desconfirmação positiva), não se demonstram satisfeitos quando as expectativas são maiores que o resultado (desconfirmação negativa) e demonstram-se simplesmente satisfeitos quando o resultado apenas coincide com as expectativas (*just satisfied*, não há desconfirmação).

A maioria das definições cita a satisfação do consumidor como uma resposta a um processo de avaliação. A satisfação do consumidor é um tema importante como um conceito de síntese, por exemplo: resposta avaliativa (DAY, 1984), avaliação global (FORNELL, 1996), resposta afetiva (HALSTEAD; HARTMAN;

SCHIMIDT, 1994), fenômeno de atributo sumário (OLIVER, 1993) ou juízo valorativo global (WESTBROOK, 2000). Entretanto, há discordância sobre a natureza deste conceito de síntese. Pesquisadores definem a satisfação do consumidor como uma resposta cognitiva (BOLTON; DREW, 1991) ou uma resposta afetiva (CADOTTE; WOODRUFF; JENKINS, 1987; HALSTEAD; HARTMAN; SCHIMIDT, 1994). Além disso, definições operacionais incluem uma dimensão comportamental de satisfação (HALSTEAD; HARTMAN; SCHIMIDT 1994).

Embora a literatura de marketing destaque a importância da satisfação do consumidor, ainda não há uma definição consensual sobre esse conceito (GIESE; COTE, 2000; ROGERS; PEYTON; BERL, 1992). Sem uma definição uniforme de satisfação, os pesquisadores são incapazes de desenvolver medidas válidas de satisfação e/ou comparar e interpretar os resultados empíricos (GIESE; COTE, 2000).

Existe a percepção de que a satisfação do cliente gera benefícios para a empresa em termos financeiros, concordando com Srivastava, Shervani e Fahey (1998, 1999). Segundo Fornell et al. (2006, p. 4), "clientes satisfeitos podem ser vistos como bens econômicos que produzem fluxos de caixa futuros". A satisfação do consumidor proporciona resultados positivos, tais como: a retenção de clientes, a compra cruzada (*cross-buying*), boca a boca positiva e maior tolerância aos preços (ANDERSON; FORNELL; MAZVANCHERYL, 2004; FORNELL et al., 2006; GRUCA; REGO, 2005; LUO; HOMBURG, 2008; LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2010) que, por sua vez, amplia o tamanho e crescimento dos fluxos de caixa futuros. Os resultados negativos, por exemplo, a perda de clientes, boca a boca negativa são menos

propensos a altos níveis de satisfação do consumidor e como consequência fluxos de caixa negativos (LUO; HOMBURG, 2008; LUO; HOMBURG; WIESEKE, 2010).

Satisfação do consumidor também diminui o risco e a volatilidade associada a fluxos de caixa futuros, pois os consumidores, estando satisfeitos, são menos receptivos às ações dos concorrentes. Fluxo de caixa menos volátil é um indicador para a sustentação do preço da ação e gera menor custo de capital (FORNELL et al., 2006; GRUCA; REGO, 2005).

2.3. MEDIÇÃO DA SATISFAÇÃO E ACS/

Com toda a discussão apresentada, satisfazer os consumidores tornou-se um dos aspectos chave na estratégia de mercado de várias organizações, pois uma maior satisfação do consumidor pode resultar em maior recompra (MITTAL; KAMAKURA, 2001; LAM et al., 2004).

Uma série de indicadores que refletem a satisfação do consumidor foi desenvolvida através de uma ampla gama de organizações, por exemplo, na Suécia (FORNELL, 1992); EUA (FORNELL et al., 1996); Noruega (ANDREASSEN; LINDESTAD, 1998) e Dinamarca (MARTENSEN; GRONHOLDT; KRISTENSEN, 2000). O índice de satisfação do consumidor é um indicador da forma como as empresas satisfazem seus consumidores. Esses indicadores complementam as métricas tradicionais de desempenho econômico, por exemplo, retorno sobre o investimento, os lucros e *market share*, fornecendo diagnósticos úteis sobre as organizações e avaliações de seus consumidores na qualidade dos produtos e serviços (O'LOUGHIN, COENDERS; 2002).

Uma consequência da importância na satisfação do consumidor foi o desenvolvimento de métodos para a sua mensuração. No final da década de 80, foi introduzido o índice geral de satisfação do consumidor na Suécia tendo como base os principais ramos de atividades econômicas desse país, o *Swedish Customer Satisfaction Index (SCSI)*. No início da década de 90, outros estudos semelhantes foram realizados em outros países, Alemanha, Israel, Taiwan e na Nova Zelândia (LOPES; PEREIRA; VIEIRA, 2009).

O marco pela busca de mensurar a satisfação do consumidor foi com a criação do *ACSI* proposto por Fornell et al. (1996) em 1994. O *ACSI* foi a base para o desenvolvimento do *European Customer Satisfaction Index (ECSI)*, lançado em 2001 na Europa. Ambos têm o fato de serem modelos econométricos de múltiplos itens, no qual as variáveis latentes se relacionam entre si por meio de uma estrutura dividida em antecedentes da satisfação – suas variáveis exógenas – e seus consequentes, que são as variáveis endógenas. Além desse aspecto, os dois modelos compartilham o objetivo de construir índices gerais de satisfação do consumidor, permitindo a comparação entre setores e segmentos da economia de um país (LOPES; PEREIRA; VIEIRA, 2009).

O *ACSI* abrange indústrias, setores financeiros e economias mundiais. Inicialmente, o indicador continha informações sobre 30 indústrias e 180 empresas dos sete principais setores econômicos dos Estados Unidos. Em 2005, o *ACSI* expandiu sua mensuração para 10 setores econômicos no Sistema de Classificação de Indústria Norte Americana (*NAICS*). Também houve melhor especificação nesse novo grupo de setores econômicos, passando a incluir estocagem, informação e assistência social (LOPES; PEREIRA; VIEIRA, 2009).

O *ACSI* é utilizado nos Estados Unidos para conduzir estudos de *benchmarking* ao longo do tempo (GONÇALVES FILHO; GUERRA; MOURA, 2004). Em alguns aspectos, o *ACSI* é semelhante a um indicador macroeconômico, porque o volume de vendas das empresas pesquisadas representa mais de 40% do produto interno bruto (*PIB*) dos Estados Unidos (FORNELL et al., 1996).

A metodologia aplicada no construto do *ACSI* é quantitativa, através de questionário estruturado, e utiliza o modelo da Figura 2 como base para avaliação da satisfação. Os dados coletados são do consumidor final. Mais de 50.000 respondentes são pesquisados através de entrevistas telefônicas assistidas por computador desde 1994. Os entrevistados são questionados em 15 variáveis, que são utilizadas para calcular seis constructos latentes, incluindo o índice geral de satisfação do consumidor. Todas as medidas são baseadas em experiências dos consumidores com o bem ou serviço. A pesquisa inclui mais de 200 membros da Fortune 500 (empresas públicas e privadas) em mais de 40 indústrias, proporcionando uma amostra representativa de produtos e serviços (FORNELL et al., 1996).

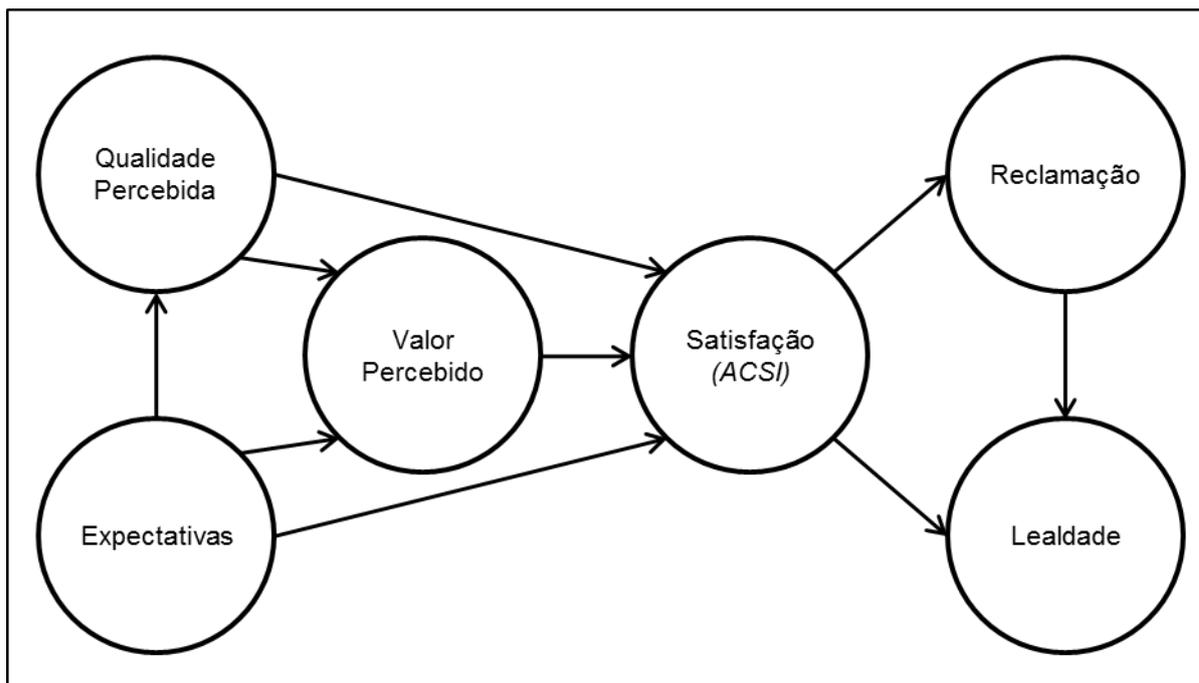


Figura 2 – Modelo do índice de Satisfação do Cliente Norte-Americano (ACSI)
 Fonte: Adaptado de Fornell et al. (1996)

Na construção do ACSI, Fornell et al. (1996) definem a satisfação global como sendo composta por três elementos: i) a qualidade percebida; ii) o valor percebido; e iii) as expectativas do consumidor.

A qualidade percebida é a avaliação pelo consumidor do desempenho do bem ou serviço em uma experiência de consumo recente e espera-se que tenha um efeito positivo e direto na satisfação global. Para operacionalizar este construto, os autores utilizaram a literatura sobre qualidade para estabelecer dois componentes da experiência de consumo: i) personalização, que significa o grau com que a oferta da empresa é personalizada para atender as necessidades heterogêneas dos consumidores, e ii) confiabilidade, ou seja, o grau pelo qual a oferta da organização é confiável, padronizado e livre de deficiências (FORNELL et al., 1996).

O valor percebido refere-se ao nível da qualidade relativa ao preço pago. Agregar valor percebido adiciona informação de preço ao modelo e permite comparar resultados através de empresas, setores e indústrias. A utilização de

juízos de valor para medir resultados serve também para controlar variáveis, tais como: renda e orçamento disponível entre respondentes, que permite comparar produtos de preços baixo e alto. Espera-se uma associação positiva com o valor percebido e com a satisfação geral em relação à qualidade percebida (GONÇALVES FILHO; GUERRA; MOURA, 2004).

Por fim, as expectativas do consumidor representam o que se espera no momento de consumo em relação à oferta tais como, propaganda e recomendações e uma expectativa futura da habilidade do fornecedor em entregar qualidade. Dessa forma, o conceito de satisfação global do modelo *ACSI* é um índice que capta experiências passadas e as preocupações futuras do consumidor (FORNELL et al., 1996).

O *ACSI* tem sido empregado em vários trabalhos sobre o impacto da satisfação do consumidor no desempenho financeiro da empresa, incluindo a pesquisa de Gruca e Rego (2005) que relaciona a satisfação do consumidor à volatilidade do valor ao acionista.

A afirmação de Fornell (1992) remete à importância adquirida pela satisfação do consumidor como preditora do desempenho empresarial. Para Anderson e Mittal (2000), organizações que administram seus negócios de forma a obter a satisfação dos consumidores possuem lucros maiores dado que existem indícios consistentes da relação entre satisfação e lucro através da retenção de consumidores.

2.4. FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

Frente à revisão de literatura, às discussões apresentadas e aos objetivos desta pesquisa, foram elaboradas as hipóteses, baseada principalmente na

percepção de que os ativos de marketing têm influência no valor da empresa (SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998 e 1999) e, a satisfação do consumidor foi reconhecida como parte importante da estratégia corporativa (FORNELL et al., 2006) essencial no valor de mercado da empresa (GRUCA; REGO, 2005). Portanto, as hipóteses são relacionadas à relação entre satisfação do consumidor e os indicadores contábeis e financeiros da empresa, na tentativa de avaliar desempenho e valor de mercado.

Acrescido a isso, muitos estudos utilizam como *proxy* de satisfação do consumidor o índice ASCI, cuja metodologia foi delineada por Fornell et al. (1996), que complementam as métricas tradicionais de desempenho econômico (retorno sobre investimento, retorno sobre ativo, *market share*, rentabilidade das ações) e podem ser relacionadas com essas variáveis (O'LOUGHIN; COENDERS, 2002).

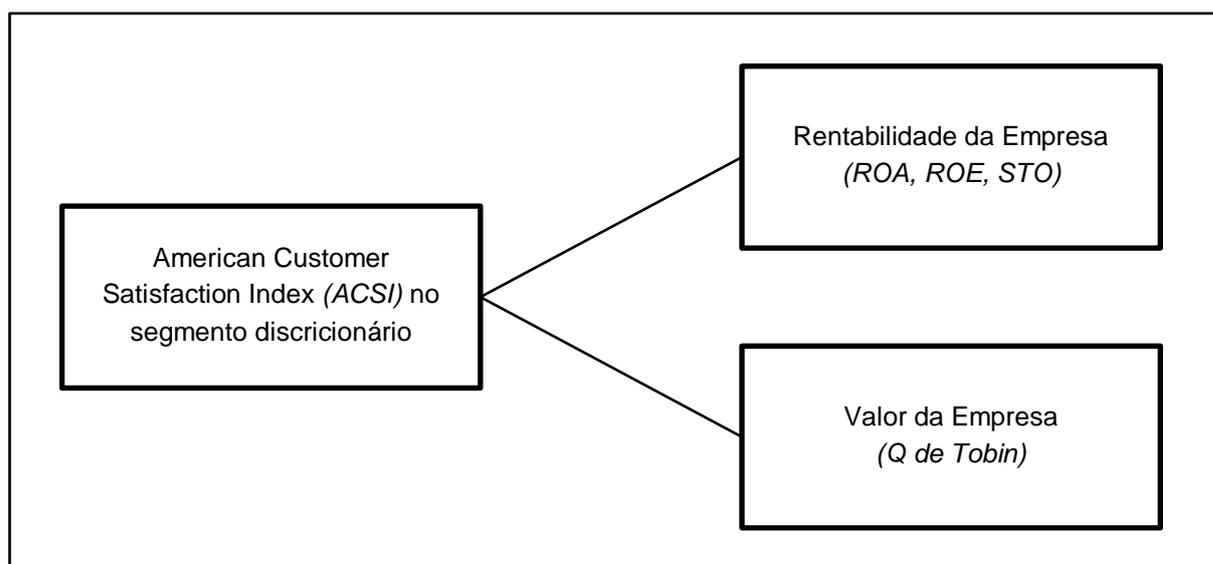


Figura 3 – Quadro conceitual deste estudo
Fonte: Elaborado pelo autor

Portanto, este estudo testará as seguintes hipóteses:

H₁: ROE é positivamente relacionado com ACSI.

H₂: *ROA* é positivamente relacionado com *ACSI*.

H₃: *STO* é positivamente relacionado com *ACSI*.

H₄: *Q de Tobin* é positivamente relacionado com *ACSI*.

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

3.1. TIPO DE PESQUISA

Essa pesquisa possui caráter quantitativo e pode ser avaliada quanto aos fins como exploratória. A pesquisa descritiva pode ser usada para conhecer e aprofundar o conhecimento sobre um tema, explicitar um problema com maior detalhamento, desenvolver hipóteses, isolar variáveis, obter critérios e estabelecer prioridades para pesquisas posteriores (VERGARA, 2006). Esta modalidade de pesquisa é indicada para elucidar conceitos e para conhecer e compreender fenômenos a serem estudados. A pesquisa também é avaliada como explicativa por esclarecer quais fatores contribuem para a ocorrência de determinado fenômeno (HAIR, 2006).

Quanto aos meios de investigação, pode ser considerada documental e telematizada, pois utiliza base de dados secundária para a confirmação de um modelo (VERGARA, 2006).

3.2. UNIVERSO E AMOSTRA

A população da pesquisa consiste no universo das empresas norte-americanas. Por sua vez, a amostra é não probabilística e definida pelo critério de acessibilidade, ou disponibilidade de dados, direcionada pelo *ASCI*, que sejam de capital aberto, com ações negociadas na Bolsa de Valores e que atuem no segmento de consumo discricionário (*Consumer Discretionary*). O critério de acessibilidade se justifica, pois o *ACSI* e as informações contábeis dessas empresas

estão disponíveis e informados de forma consistente. Desta forma, a amostra totaliza 362 empresas.

Do total de 362 empresas da amostra, foi possível manter aquelas que disponibilizavam dados completos no período compreendido de 6 anos, sem apresentar perda de dados (*missing values*). Com isso, mantiveram-se na amostra 43 empresas, organizadas em ordem alfabética, apresentadas no Quadro 2.

	Nome da Empresa	Símbolo na Bolsa	Tipo de Empresa
1	Adidas AG	DB:ADS	Adornos, Acessórios e Produtos de Luxo
2	Amazon.com Inc.	NasdaqGS:AMZN	Provedor de Internet
3	Apple International Co. Ltd.	TSE:2788	Varejo de Automotivos
4	BMW Group	DB:BMW	Fabricação de Automóveis
5	Borders Group, Inc.	OTCPK:BGPI.Q	Loja de Especialidades
6	Charter Communications Inc.	NasdaqGS:CHTR	Emissoras e TV a Cabo
7	Comcast Corporation	NasdaqGS:CMCS.A	Emissoras e TV a Cabo
8	Daimler AG	XTRA:DAÍ	Fabricação de Automóveis
9	Dillard's Inc.	NYSE:DDS	Loja de Departamentos
10	DIRECTV	NasdaqGS:DTV	Emissoras e TV a Cabo
11	Dish Network Corp.	NasdaqGS:DISH	Emissoras e TV a Cabo
12	Dollar General Corporation	NasdaqGS:DISH	Lojas de Artigos em Geral
13	Domino's Pizza, Inc.	NYSE:DPZ	Restaurantes
14	Ford Motor Co.	NYSE:F	Fabricação de Automóveis
15	Gap Inc.	NYSE:GPS	Adornos e Vestuário
16	General Motors Company	NYSE:GM	Fabricação de Automóveis
17	Hanesbrands Inc.	NYSE:HBI	Adornos, Acessórios e Produtos de Luxo
18	Honda Motor Co., Ltd.	TSE:7267	Fabricação de Automóveis
19	Hyatt Hotels Corporation	NYSE:H	Hotéis e Resorts
20	Hyundai Motor Co.	KOSE:A005380	Fabricação de Automóveis
21	J. C. Penney Company, Inc.	NYSE:JCP	Loja de Departamentos
22	Kohl's Corp.	NYSE:KS	Loja de Departamentos
23	Liz Claiborne Inc.	NYSE:LIZ	Adornos, Acessórios e Produtos de Luxo
24	Macy's, Inc.	NYSE:M	Loja de Departamentos
25	Marriott International, Inc.	NYSE:MAR	Hotéis e Resorts
26	Mazda Motor Corp.	TSE:7261	Fabricação de Automóveis
27	McDonald's Corp.	NYSE:MCD	Restaurantes
28	Netflix, Inc.	NasdaqGS:NFLX	Provedor de Internet
29	Nike Inc.	NYSE:NKE	Calçados
30	Nissan Motor Co. Ltd.	TSE:7201	Fabricação de Automóveis

(Continua...)

	Nome da Empresa	Símbolo na Bolsa	Tipo de Empresa
31	Nordstrom Inc.	NYSE:JWN	Loja de Departamentos
32	Orbitz Worldwide, Inc.	NYSE:OWW	Provedor de Internet
33	Overstock.com Inc.	NasdaqGM:OSTK	Provedor de Internet
34	Papa John's International Inc.	NasdaqGS:PZZA	Restaurantes
35	Priceline.com Incorporated	NasdaqGS:PCLN	Provedor de Internet
36	Staples, Inc.	NasdaqGS:SPLS	Loja de Especialidades
37	Starbucks Corporation	(NasdaqGS:SBUX	Restaurantes
38	Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.	NYSE:HOT	Hotéis e Resorts
39	Target Corp.	NYSE:TGT	Loja de Artigos em Geral
40	Time Warner Cable Inc.	NYSE:TWC	Emissoras e TV a Cabo
41	Toyota Motor Corp.	TSE:7203	Fabricação de Automóveis
42	Volkswagen AG	DB:VOW	Fabricação de Automóveis
43	Whirlpool Corp.	NYSE:WHR	Elerodomésticos

Quadro 2 – Relação das empresas da amostra

Fonte: Adaptado pelo autor

3.3. COLETA DE DADOS

Os dados da pesquisa foram coletados no período de 2005 a 2010 em frequência anual a partir de duas fontes: (i) os *ACSI*, que são dados secundários, foram obtidos na base de dados do *American Customer Satisfaction Index* e (ii) as informações contábeis, também caracterizadas como dados secundários, em milhares de dólares, foram obtidas no banco de dados do *Capital IQ* (divisão da *Standard & Poor's*).

O *ACSI* foi adotado como *proxy* de satisfação do consumidor, tal como os trabalhos de Anderson et al. (2004); Denizci e Xiang (2009); Fornell et al. (2006); Gruca e Rego (2005); Mithas et al. (2005) e Mittal et al. (2005). As pesquisas buscam relação positiva entre a satisfação do consumidor e desempenho da empresa, gerando efeitos financeiros positivos (AAKER; JACOBSON, 2001; JACOBSON; MIZIK, 2009; RUST et al., 2004; SRIVASTAVA; REIBSTEIN, 2005; WIESEL ET AL., 2008). A variável *ACSI* foi modificada para *ACSIM* – Índice de Satisfação do Cliente Modificado, que consiste na razão do menor índice do grupo

das 43 empresas pelo índice da empresa i no período t . Isso permite a percepção e comparação dos índices *ACSI* entre as empresas a cada ano da amostra.

As informações contábeis adotadas como variáveis do modelo proposto foram identificadas em conformidade com os indicadores estabelecidos na literatura de finanças e marketing (CHAKRAVARTHY, 1986; DENIZCI; XIANG, 2009; RUST et al., 2004). São elas:

- (a) despesas de publicidade (*ADV*) (*advertising expenses*);
- (b) margem líquida (*MAR*), razão entre o lucro líquido _{t} e a receita líquida total _{t} ;
- (c) intensidade de capital (*INT*), razão entre o ativo total _{t} e a receita líquida total _{t} ;
- (d) liquidez (*LIQ*), razão entre o caixa e equivalentes e o passivo de curto prazo;
- (e) taxa de crescimento das vendas (*GRR*), ou $\text{Rec}_t/\text{Rec}_{t-1} - 1$;
- (f) *ROA*, razão entre lucro líquido _{$t+1$} e os ativos totais _{t} ;
- (g) *ROE*, razão entre o lucro líquido _{$t+1$} e o patrimônio líquido _{t} ;
- (h) *STO*, razão entre o preço de fechamento da ação no final do ano t e preço de fechamento no início do ano t (ajustado por quaisquer dividendos distribuídos), ou $P_t/P_{t-1} - 1$;
- (i) *Q de Tobin*, razão entre valor de mercado da empresa pelo valor de reposição dos ativos.

Dentre as variáveis dependentes do modelo, tem-se: (i) o *ROE*, que mede o retorno para cada dólar de investimento realizado pelo acionista; (ii) o *ROA*,

indicador da rentabilidade da empresa em relação aos seus ativos totais; (iii) o *STO* que demonstra a performance das ações a cada período e pretende medir a sua rentabilidade pela perspectiva de mercado; e (iv) o *Q de Tobin*, indicador de valor da empresa, dado seu investimento em ativos, que tem sido frequentemente utilizado em diferentes estudos de marketing (ANDERSON et al., 2004; DENIZCI; XIANG, 2009; GREWAL et al, 2010; LEE; GREWAL, 2004) e representa uma métrica de desempenho e valor ao acionista com várias vantagens sobre outras medidas de desempenho: primeiro, é derivado do preço das ações que reflete o desempenho futuro e, portanto, é uma medida prospectiva (LEE; GREWAL, 2004); segundo, o *Q de Tobin* reflete a rentabilidade da empresa no longo prazo, uma vez que capta a relação entre o custo de reposição dos ativos tangíveis e o valor total de mercado da empresa (BHARADWAJ, A; BHARADWAJ, S.; KONSYKI, 1999; FAMÁ; BARROS, 2000). Como resultado, *Q de Tobin* é muitas vezes visto como indicador de valor do intangível (RAO; BHARADWAJ, 2008).

Para a correção dos valores nominais a valores reais das informações contábeis foi utilizado o índice de preço ao consumidor norte-americano (*Consumer Price Index - All Urban Consumer - CPI*), obtido na base de dados *Bureau of Labor Statistics (BLS)* e apresentados no Quadro 3. Os dados reais foram ajustados com base no ano de 2010.

Ano	Anual
2004	565,80
2005	585,00
2006	603,90
2007	621,11
2008	644,95
2009	642,66
2010	653,20

Quadro 3 – Índice de preço ao consumidor norte-americano anual
 Fonte: *Bureau of Labor Statistics* (2010)

3.4. TRATAMENTO DOS DADOS

Para testar as hipóteses, foi utilizada a técnica de análise de regressão linear múltipla com dados de painel com efeito fixo, identificado pelo teste de Hausman.

O modelo sugerido neste trabalho utiliza como referencial teórico o modelo de Denizci e Xiang (2009) que foi aplicado ao segmento de turismo e hotelaria. Os autores avaliam se a satisfação do consumidor tem efeito positivo com o desempenho financeiro das empresas a curto e longo prazo. Para isso, adotam em seu modelo de regressão como variáveis dependentes o *STO*, *ROA* e *ROE*, consideradas como *proxy* para a rentabilidade a curto prazo e *Q de Tobin*, como *proxy* de longo prazo. Como variável de controle, adotam as despesas de publicidade, taxa de crescimento das vendas, número de hotéis e número de empresas aéreas que irão absorver os efeitos do tamanho da empresa e tipo de indústria.

No presente estudo, as variáveis de controle despesas de publicidade e taxa de crescimento de vendas utilizadas em Denizci e Xiang (2009) são adicionadas ao modelo as variáveis de controle *MAR*, *INT* e *LIQ* que seguem outros estudos em finanças e contabilidade (GREWAL; CHANDRASHEKARAN; CITRIN, 2010; LEE; GREWAL, 2004) para controlar o efeito da estrutura financeira da empresa.

Outro aspecto adicional em relação ao trabalho de Denizci e Xiang (2009) é a utilização de defasagem de tempo em um ou dois períodos para algumas variáveis independentes, cujo objetivo é entender se as variáveis tem efeito defasado na rentabilidade da empresa.

Com isso, os modelos considerados a fim de testar as hipóteses foram:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Onde:

Y_{it} assume valores de ROE_{it} , ROA_{it} , STO_{it} e Q_{it} ;

ROE_{it} – retorno sobre o patrimônio da empresa i no período t ;

ROA_{it} – retorno sobre ativos da empresa i no período t ;

STO_{it} - desempenho do mercado de ações da empresa i no período t ;

Q_{it} – proxy para Q de Tobin da empresa i no período t ;

$ACSIM_{it}$ - índice de satisfação do cliente modificado da empresa i no período t ;

ADV_{it} - despesas de publicidade da empresa i no período t ;

MAR_{it} - margem líquida da empresa i no período t ;

INT_{it} - intensidade do capital da empresa i no período t ;

LIQ_{it} – liquidez da empresa i no período t ;

GRR_{it} - taxa de crescimento das vendas da empresa i no período t ;

ε_t – erro idiossincrático ou erro de variação temporal.

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it-n} + \alpha_2 ADV_{it-n} + \alpha_3 MAR_{it-n} + \alpha_4 INT_{it-n} + \alpha_5 LIQ_{it-n} + \alpha_6 GRR_{it-n} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Onde:

$ACSIM_{it-n}$ – índice de satisfação do cliente modificado da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

ADV_{it-n} - despesas de publicidade da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

MAR_{it-n} - margem líquida da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

INT_{it-n} – intensidade do capital da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

LIQ_{it-n} – liquidez da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

GRR_{it-n} – taxa de crescimento das vendas da empresa i no período t com defasagem de n período t ;

n assume valores de 0 a 2.

Capítulo 4

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção foram descritos e discutidos os resultados encontrados nas regressões utilizadas para verificar as hipóteses apresentadas.

A Tabela 1 apresenta os resultados para a equação (1) com Y_{it} assumindo ROE e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 1: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM ROE

$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$			
ROE	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	1,781173	1,066852	0,2871
$\alpha_1 ACSIM_{it}$	0,660498	-0,743267	0,4580
$\alpha_2 ADV_{it}$	-0,013422	-0,514554	0,6073
$\alpha_3 MAR_{it}$	3,637165	3,392518	0,0008
$\alpha_4 INT_{it}$	-0,473958	-1,006643	0,3151
$\alpha_5 LIQ_{it}$	-0,934222	-1,102286	0,2714
$\alpha_6 GRR_{it}$	0,09641	0,353551	0,7240
R^2			0,03488
R^2 ajustado			-0,00936
Fstatistic			0,788523
Prob (F stat)			0,651469

Estatisticamente significativa a nível de 10% (*)
Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 1, que o $ACSIM$ não é estatisticamente significativo ($P_{value} = 0,4580$) para ROE , portanto não há evidências de que o $ACSI$ contribua para a rentabilidade da empresa. O resultado é consistente com o estudo realizado por Denizci e Xiang (2009).

ROE foi calculado usando as variáveis a partir do balanço, ou seja, dados contábeis. O valor dos esforços de marketing de satisfação do consumidor podem

não ser refletidos nas demonstrações contábeis com precisão, tendo influência somente nos ativos intangíveis, não capturados nos indicadores contábeis (DENIZCI; XIANG, 2009). Uncles (2005) afirmou que, insumos referentes às escolhas das pessoas em esforços de marketing são difíceis de quantificar, mas desempenham um papel crucial no sucesso das empresas.

Gruca e Rego (2005) afirmam que a satisfação do consumidor gera benefícios para a empresa além da transação presente e o momento atual. Estes benefícios resultam na formação positiva da satisfação do consumidor e no seu comportamento futuro.

Para a análise, ainda em relação à rentabilidade, utilizou-se o *ROA* como variável dependente, cujos resultados são apresentados na Tabela 2. O nível de significância adotado foi de 10%.

TABELA 2: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM ROA

$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$			
ROA	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	0,106521	1,398344	0,1633
$\alpha_1 ACSIM_{it}$	0,086404	-1,070993	0,0285
$\alpha_2 ADV_{it}$	0,001236	2,672852	0,008
$\alpha_3 MAR_{it}$	0,600046	13,86967	0,0000
$\alpha_4 INT_{it}$	-0,017658	-3,264086	0,0013
$\alpha_5 LIQ_{it}$	0,010223	1,014276	0,3115
$\alpha_6 GRR_{it}$	0,099027	3,039221	0,0026
R^2			0,705176
R^2 ajustado			0,691663
Fstatistic			52,18589
Prob (F stat)			0

Estatisticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 4, que o *ACSIM* é estatisticamente significativo ($p_{value}=0,0285$) para *ROA*,

portanto há evidências de que o *ACSI* contribua para a rentabilidade da empresa. Esse resultado é consistente com o estudo realizado por Denizci e Xiang (2009).

Este resultado demonstra a importância do marketing em ser um defensor pró cliente e participante ativo na tomada de decisão nas empresas (WEBSTER, 1992).

A Tabela 3, que avalia o efeito da satisfação do consumidor no retorno das ações, apresenta os resultados para a equação (1) com y_{it} assumindo *STO* e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 3: INFLUÊNCIA DE *ACSIM* EM *STO*

$STO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$			
STO	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	-13,80452	-0,223772	0,8231
$\alpha_1 ACSIM_{it}$	21,14679	0,270136	0,7873
$\alpha_2 ADV_{it}$	0,292227	0,231643	0,817
$\alpha_3 MAR_{it}$	46,43874	0,773995	0,4398
$\alpha_4 INT_{it}$	3,315775	0,960568	0,3378
$\alpha_5 LIQ_{it}$	11,77212	0,929605	0,3536
$\alpha_6 GRR_{it}$	49,56624	1,27089	0,2051
R^2			0,391559
R^2 ajustado			0,360574
Fstatistic			12,6369
Prob (F stat)			0

Estatisticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 3, que o *ACSIM* não é estatisticamente significativa ($p_{value}=0,787$) para *STO*, portanto não há evidências de que o *ACSI* contribua para a rentabilidade da empresa. O resultado é consistente com o estudo realizado por Denizci e Xiang (2009).

A não significância estatística da *STO* pode ser atribuída ao argumento da eficiência do mercado. A hipótese do mercado eficiente afirma que, em determinado momento, os preços das ações refletem as informações disponíveis sobre a empresa. A este respeito, em mercados eficientes nenhuma informação ou análise pode ser usada para superar o mercado. No entanto, no mundo real de investimento, os mercados não são nem totalmente eficientes nem totalmente ineficientes. Portanto, pode ser razoável ver o mercado como uma mistura de ambos, em que as decisões diárias e eventos nem sempre podem ser refletidos imediatamente para um mercado (DENIZCI; XIANG, 2009). Além disso Fornell et al. (2006) citam que as mudanças na satisfação do consumidor não têm um efeito direto e imediato sobre o preço das ações.

Em relação à análise de longo prazo, analisou-se o efeito de *ACSIM* no *Q de Tobin*, cujos resultados estão na Tabela 4 e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 4: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM Q DE TOBIN

$Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (1)$			
Q	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	3,354252	16,98465	0,0000
$\alpha_1 ACSIM_{it}$	1,484032	-5,645603	0,0000
$\alpha_2 ADV_{it}$	-0,025428	-4,200156	0,0000
$\alpha_3 MAR_{it}$	1,701485	1,440047	0,1512
$\alpha_4 INT_{it}$	-0,554046	-6,389196	0,0000
$\alpha_5 LIQ_{it}$	0,117755	0,427224	0,6696
$\alpha_6 GRR_{it}$	1,95099	2,123025	0,0348
R^2			0,245212
R^2 ajustado			0,210618
Fstatistic			7,088196
Prob (F stat)			0

Estatisticamente significativo ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos, observa-se que o *ACSIM* é estatisticamente significativo ($p_{value}=0,000$) para *Q de Tobin*, portanto há evidências de que o *ACSI* contribua para o valor da empresa no longo prazo.

Esse resultado indica que a satisfação do consumidor tem efeito no valor da empresa, ou seja, na rentabilidade da empresa em longo prazo. O resultado é consistente com o estudo realizado por Anderson et al. (2004) e Denizci e Xiang (2009) onde demonstra que a satisfação do consumidor cria valor ao acionista. Rust et al. (2004) argumentam que vários esforços de marketing têm um efeito a longo prazo, isso mostra que os esforços de marketing contribui positivamente para a rentabilidade da empresa em longo prazo.

A seguir foram testados a defasagem das variáveis dependentes no *ROE*, *ROA*, *STO* e *Q de Tobin*, como análise adicional ao referencial teórico, isso porque o desempenho de algumas variáveis contábeis, tais como *ROE*, *ROA*, *STO* e *Q de Tobin* podem levar um tempo para refletir na rentabilidade da empresa. As análises de defasagem foram realizadas em todas as variáveis. No entanto, serão apresentadas somente aquelas que apresentaram significância estatística nos modelos.

A Tabela 5 apresenta os resultados para a equação (2) com y_{it} assumindo *ROE* e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 5: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM ROE COM DEFASAGEM

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it-1} + \alpha_2 ADV_{it-1} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it-1} + \alpha_5 LIQ_{it-1} + \alpha_6 GRR_{it-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

ROE	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	-10,43805	-2,575372	0,0113
$\alpha_1 ACSIM_{it-1}$	15,06813	3,581075	0,0005
$\alpha_2 ADV_{it-1}$	-0,084519	-0,808814	0,4203
$\alpha_3 MAR_{it}$	3,737315	8,294931	0
$\alpha_4 INT_{it-1}$	-1,229168	-2,541259	0,0124
$\alpha_5 LIQ_{it-1}$	-2,549149	-1,63706	0,1043
$\alpha_6 GRR_{it-1}$	2,804748	1,23255	0,2202
R^2			0,282764
R^2 ajustado			-0,032573
Fstatistic			0,896705
Prob (F stat)			0,663922

Estatisticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 5, que o *ACSIM com defasagem de 1 ano* é estatisticamente significativa ($p_{value}=0,0005$) para *ROE*, demonstrando que o *ROE* pode levar um tempo para refletir na rentabilidade da empresa.

A seguir, conforme a Tabela 6, apresenta-se os resultados para a equação (2) com y_{it} assumindo *ROA* e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 6: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM ROA COM DEFASAGEM

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it-2} + \alpha_2 ADV_{it-2} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it-1} + \alpha_5 LIQ_{it-1} + \alpha_6 GRR_{it-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

ROA	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	-0,387012	-1,891077	0,0624
$\alpha_1 ACSIM_{it-2}$	0,391286	1,693747	0,0944
$\alpha_2 ADV_{it-2}$	0,007126	3,493786	0,0008
$\alpha_3 MAR_{it}$	0,558865	20,70262	0,0000
$\alpha_4 INT_{it-1}$	0,009506	0,415644	0,6788
$\alpha_5 LIQ_{it-1}$	0,03946	2,037953	0,045
$\alpha_6 GRR_{it-1}$	0,082554	2,687428	0,0088
R^2			0,894201
R^2 ajustado			0,8255
Fstatistic			13,01584
Prob (F stat)			0

Estatisticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 6, que o *ACSIM* com defasagem de 2 anos, é estatisticamente significativa ($p_{value}=0,094$) para *ROA*. Isso corrobora com os resultados sem defasagem, mostrando que a satisfação do consumidor tem efeito positivo na rentabilidade das empresas de forma consistente.

A seguir, conforme a Tabela 7 apresenta os resultados para a equação (2) com y_{it} assumindo *STO* e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 7: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM STO COM DEFASAGEM

$$STO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{it-2} + \alpha_2 ADV_{it-1} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it-1} + \alpha_5 LIQ_{it-1} + \alpha_6 GRR_{it-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

STO	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	-269,5134	-1,591894	0,1144
$\alpha_1 ACSIM_{it-2}$	337,0618	1,802401	0,0744
$\alpha_2 ADV_{it-1}$	-1,969693	-1,760322	0,0813
$\alpha_3 MAR_{it}$	-31,90133	-0,381402	0,7037
$\alpha_4 INT_{it-1}$	1,053544	0,101105	0,9197
$\alpha_5 LIQ_{it-1}$	-11,35126	-0,280597	0,7796
$\alpha_6 GRR_{it-1}$	25,50421	1,284393	0,2018
R^2			0,585562
R^2 ajustado			0,392157
Fstatistic			3,027655
Prob (F stat)			0,000001

Estatisticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 7, que o *ACSIM*, adotando defasagem de 2 anos, é estatisticamente significativo ($p_{value}=0,074$) para *STO*, demonstrando que *STO* pode levar um tempo para refletir na rentabilidade da empresa.

A seguir, conforme a Tabela 8 apresenta os resultados para a equação (2) com y_{it} assumindo Q e foram analisados a um nível de significância de 10%.

TABELA 8: INFLUÊNCIA DE ACSIM EM Q DE TOBIN COM DEFASAGEM

$$Q_i = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIM_{i,t-2} + \alpha_2 ADV_{it} + \alpha_3 MAR_{it} + \alpha_4 INT_{it} + \alpha_5 LIQ_{it} + \alpha_6 GRR_{it} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Q	Coefficiente	t-statistic	P-value *
α_0	0,075294	0,229101	0,8192
$\alpha_1 ACSIM_{i,t-2}$	1,526488	3,851453	0,0002
$\alpha_2 ADV_{it}$	-0,01603	-1,195451	0,2343
$\alpha_3 MAR_{it}$	0,243147	4,469792	0
$\alpha_4 INT_{it}$	-0,119641	-4,245216	0
$\alpha_5 LIQ_{it}$	0,490473	23,57228	0
$\alpha_6 GRR_{it}$	0,780639	2,911893	0,0043
R^2			0,816474
R^2 ajustado			0,73782
Fstatistic			10,38057
Prob (F stat)			0

Estaticamente significativa ao nível de 10% (*)

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação aos resultados obtidos da análise de regressão, observa-se na Tabela 8, que o *ACSIM* é estatisticamente significativo ($p_{value}=0,000$) para *Q de Tobin*, levantando evidências de que a satisfação do consumidor tem efeito para o valor da empresa no longo prazo. Isso corrobora com os resultados sem defasagem, mostrando que a satisfação do consumidor tem efeito positivo no valor das empresas a longo prazo de forma consistente.

Os resultados da série de análises de regressão, sem defasagem de t, revelam que em relação a rentabilidade da empresa a curto prazo, o *ACSIM* é estatisticamente significativo apenas para *ROA*. Por outro lado, a relação não foi estatisticamente significativa em relação a *STO* e *ROE*. Os resultados da série de análises de regressão, com defasagem de t-1 e t-2, revelam que em relação a rentabilidade da empresa a curto prazo, o *ACSIM* é estatisticamente significativo para *ROE*, *ROA* e *STO*.

Segundo Denizci e Xiang (2009) estes resultados empíricos fornecem suporte parcial sobre a crença de que os esforços de marketing contribuam positivamente no desempenho financeiro da empresa a curto prazo pois ROE, ROA e STO são estatisticamente significantes quando foram testados com defasagem de t.

O fato de que a satisfação do consumidor tenha um impacto direto sobre os indicadores de resultados financeiros, demonstra o valor econômico da satisfação do consumidor (FORNELL et al., 2006). Isto implica que o aumento da satisfação do consumidor com as atividades de marketing melhora o desempenho financeiro da empresa.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa buscou examinar empiricamente se a satisfação do consumidor contribui para o desempenho financeiro da empresa. Para tanto, levantou-se o *ACSI*, *ROE*, *ROA*, *STO* e *Q de Tobin* das empresas do segmento discricionário.

Como resposta ao problema de pesquisa, os resultados encontrados mostram que o *ACSI* não se reflete nos índices de rentabilidade da empresa quando testados sem defasagem de *t*: *ROE* e *STO*. Por outro lado, os resultados estatisticamente significativos de *ROE*, *ROA* e *STO* quando foram testados com defasagem de *t*, indicam que o efeito positivo do *ACSI* pode ser utilizado na compreensão da relação entre a satisfação do consumidor e a rentabilidade da empresa a curto prazo. O resultado estatisticamente significativo de *Q de Tobin* indica que *ACSI* tem efeito no valor da empresa, ou seja, na rentabilidade da empresa a longo prazo.

Os resultados empíricos demonstram que os esforços de marketing contribuem positivamente com o desempenho financeiro da empresa e são consistentes com estudos anteriores.

A metodologia escolhida para este estudo possui algumas limitações referentes à coleta e tratamento dos dados.

Ao utilizar o banco de dados do *Capital IQ* e *ASCI*, os resultados atuais foram limitados a 43 empresas que atendiam às exigências de dados. O efeito desse contexto pode ter influenciado a relação entre os esforços de marketing e resultados financeiros (GRUCA; REGO, 2005).

O propósito deste trabalho foi proporcionar novas discussões a respeito da relação entre os esforços de marketing e desempenho financeiro que pouco se tem estudado. Percebeu-se que há uma grande possibilidade de aprofundamento sobre o tema, devido à escassez de trabalhos nessa área, principalmente no Brasil, onde as pesquisas são incipientes e não há dados disponíveis. Mais pesquisas devem explorar variáveis alternativas para medir os esforços de marketing que podem ajudar a explicar a produtividade em marketing. Uma proposta para estudos futuros pode ser a realização de uma pesquisa sobre a lealdade do consumidor e a relação com o desempenho financeiro da empresa.

Em termos práticos, a capacidade de generalização desta pesquisa é relativamente baixa, pois há poucos estudos sobre a significância da satisfação do consumidor no desempenho financeiro das empresas em outros segmentos de consumo.

Apesar disso, os resultados possibilitam alguns *insights* gerenciais especialmente no que se refere a importância da satisfação do consumidor como uma métrica para medir a produtividade em marketing e sua relação com o desempenho financeiro da empresa.

REFERÊNCIAS

- AAKER, D. A.; JACOBSON, R. The Value Relevance of Brand Attitude in High-Technology Markets. **Journal of Marketing Research**, v. 38, p. 485-493, 2001.
- ACSI. **American Customer Satisfaction Index: indices**. Disponível em: <<http://www.theacsi.org>>. Acesso em: 10. set. 2011.
- AGRAWAL, J.; KAMAKURA, W. A. The economic worth of celebrity endorsers: a event study analysis. **Journal of Marketing**, v. 59, n. 3, p. 56-63, 1995.
- AKSOY, L.; COOIL, B.; GROENUNG, C.; KEININGHAM, T. L.; YALÇIN, A. The Long-Term Stock Market Valuation of Customer Satisfaction, **Journal of Marketing**, v. 72, p. 105-122, 2008.
- ANDERSON, E. W.; FORNELL, C.; LEHMANN, D. Customer satisfaction, market share and profitability: findings from Sweden. **Journal of Marketing**, v. 55, p. 53-66, 1994.
- _____; _____, MAZVANCHERYL, S. K. Customer Satisfaction and Shareholder Value. **Journal of Marketing**, v. 68, p. 172-185, 2004.
- _____; MITTAL, V. Strengthening the Satisfaction-Profit Chain. **Journal of Service Research**, v. 3, n. 2, p. 107-120, 2000.
- ANDREASSEN, T. W.; LINDESTAD, B. The Effects of Corporate Image in the Formation of Customer Loyalty, **Journal of Service Marketing**, v. 1, p. 82-92, 1998.
- BHARADWAJ, A. S., BHARADWAJ, S. G.; KONSZYKI, B. R. Information Technology Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's q. **Management Science**, v. 45, n. 6, p. 1008-1024, 1999.
- BISBE, J.; OTLEY, D. The effects of the interactive use of management control systems on product innovation. **Accounting, Organizations and Society**, v. 29, n. 8, p. 709-737, 2004.
- BOLTON, R. N.; DREW, J. H. A Multistage Model of Customers' Assessments of Service Quality and Value. **Journal of Consumer Research**, v. 17, n. 4, p. 375-84, 1991.
- BLS. **Bureau of Labor Statistics: indices**. Disponível em: <<http://www.bls.gov>>. Acesso em: 10. set. 2011.
- BUSH, A. J.; SMART, D.; NICHOLS, E. L. Pursuing the concept of marketing productivity: introduction to the JBR Special Issue on Marketing Productivity. **Journal of Business Research**, v. 55, n. 5, p. 343-347, 2002.
- CADOTTE, E. R.; WOODRUFF, R. B.; JENKINS, R. L. Expectations and Norms in Models of Consumer Satisfaction. **Journal of Marketing Research**, v. 24, p. 305-314, Aug 1987.
- CHAKRAVARTHY, B. S. Measuring Strategic Performance. **Strategic Management Journal**, v. 8, n. 6, p. 517-34, 1986.
- CHAUVIN, K.W.; HIRSCHEY, M. Advertising, R&D Expenditures and Market value of the Firm. **Financial Management**, v.22, n. 4, p.128-136, 1993.

CHENHALL, R. H. Integrative strategic performance measurement systems, strategic alignment of manufacturing, learning and strategic outcomes: An exploratory study. **Accounting, Organizations and Society**, v. 30, p. 395–422, 2005.

DAY, R. L. Modeling Choice among Alternative Responses do Dissatisfaction. In: KINNEAR, Thomas E. **Advances in Consumer Research**, v. 11. Provo, UT: Association for Consumer Research, p. 496-499, 1984.

DENIZCI, B.; XIANG, L. 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.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. B.; Q de Tobin em finanças: aspectos metodológicos e conceituais, **Caderno de Pesquisa em Administração**, v. 7, n. 4, p. 27-43, 2000.

FINN, A.; WANG, L.; FRANK, T. Attribute Perceptions, Customer Satisfaction and Intention to Recommend E-Services, **Journal of Interactive Marketing**, v. 23, p. 209–220, 2009.

FORNELL, C.; JOHNSON, M.; ANDERSON, E., CHA, J.; BRYANT, B. The American Customer Satisfaction Index: nature, purpose and findings. **Journal of Marketing**, v. 60, p. 7-18, 1996.

_____. A National Customer Satisfaction Barometer: The Swedish Experience. **Journal of Marketing**, v. 56, p. 6-21, 1992.

_____; MITHAS, S., MORGESON, F. V.; KRISNAN, M. S. Customer Satisfaction and Stock Prices: High Returns and Low Risk. **Journal of Marketing**, v. 70, p. 1-14, 2006.

GIESE, J. L.; COTE, J. A. Defining Consumer Satisfaction. **Academy of Marketing Science Review**, v. 1, p. 1-27, 2000.

GONÇALVES FILHO, C.; GUERRA, R. S.; MOURA, A. I. Mensuração de Satisfação, Qualidade, Lealdade, Valor e Expectativa em Instituições de Ensino Superior: um estudo do modelo ACSI através de Equações Estruturais. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 2, n. 1, p. 5-18, 2004.

GRAFTON, J.; LILLIS, A. M.; WIDENER, S. K. The role of performance measurement and evaluation in building organizational capabilities and performance. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 7, p. 689-706, 2010.

GREWAL, R.; CHANDRASHEKARAN, M.; CITRIN, A. V. Customer Satisfaction Heterogeneity and Shareholder Value. **Journal of Marketing Research**, v. XLVII, p. 612–626, 2010.

GRONHOLDT, L.; MARTENSEN, A. Key Marketing Performance Measures. **The Marketing Review**, v. 6, p. 243-252, 2006.

GRUCA, T.S.; REGO, L.L. Customer Satisfaction, Cash Flow and Shareholder Value. **Journal of Marketing**, v. 69, p. 115-130, 2005.

GUPTA, S.; ZEITHAML, V. A. Customer Metrics and Their Impact on Financial Performance. **Marketing Science**, v. 25, n. 6, p. 718–39, 2006.

HAIR, J.F. Jr.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

- HALSTEAD, D.; HARTMAN, D.; SCHIMIDT, S. L. Multisource Effects on the Satisfaction Formation Process. **Journal of the Academy of Marketing Science** v. 22, p. 114-129, 1994.
- HOMBURG, C.; KOSCHATE, N.; HOYER, W. D. Do Satisfied Customers Really Pay More? A Study of the Relationship Between Customer Satisfaction and Willingness to Pay. **Journal of Marketing**, v. 69, p. 84–97, 2005.
- ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F. Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. **Journal of Accounting Research**, v. 36, n. 1, p. 1–35, 1998.
- ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F. Measuring the Impact of Quality Initiatives on Firm Financial Performance. in **Advances in the Management of Organizational Quality**, Soumen Ghosh and Donald Fedor, eds. Greenwich, CT: JAI Press, p. 1–37, 1996.
- _____; _____. RANDALL, T. Performance implications of strategic performance measurement in financial services firms. **Accounting, Organizations and Society**, v. 28, n. 7, p. 715-741, 2003.
- JACOBSON, R.; MIZIK, N. The financial markets and customer satisfaction: reexamining the value implications of customer satisfaction from the efficient markets perspective. **Marketing Science**, in press, 2009.
- LAM, S. Y.; SHANKAR, V.; ERRAMILI, M. K.; MURTHY, B. Customer value, satisfaction, loyalty, and switching costs: an illustration from a business-to-business service context. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 32, n. 3, p. 293-311, 2004.
- LEE, R. P.; GREWAL, R. Strategic Responses to New Technologies and Their Impact on Firm Performance. **Journal of Marketing**, v. 68, p. 157-71, 2004.
- LEHMANN, D. R. Linking Marketing to Financial Performance and Firm Value. **Journal of Marketing**, v. 68, p. 73–75, 2004.
- LOPES, H. E. G; PEREIRA, C. C. de P.; VIEIRA, A. F. S. Comparação entre os modelos norte americano (ACSI) e europeu (ECSI) de satisfação do cliente: um estudo no setor de serviços. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 1, p. 161-187, 2009.
- LUO, X.; BHATTACHARYA, B. C. Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. **Journal of Marketing**, v. 70, n. 4, p. 1–18, 2006.
- _____; HOMBURG, C. Satisfaction, complaint, and the stock value gap. **Journal of Marketing**, v. 2, n. 4, p. 29–43, 2008.
- _____; _____. WIESEKE, J. Customer Satisfaction, Analyst Stock Recommendations, and Firm Value. **Journal of Marketing Research**, v. 47, n. 6, p. 1041-1058, 2010.
- MARTENSEN, A.; GRONHOLDT, L.; KRISTENSEN, K. The Drivers of Customer Satisfaction and Loyalty, Cross-Industry Findings From Denmark, **Total Quality Management**, v. 11, p. 8544-8553, 2000.
- MATHUR, L. K.; MATHUR, I. The effect of advertising slogan changes on the Market value of the firms. **Journal of Advertising Research**, v. 35, n. 1, p. 59-65, 1995.

- MATOS, A. C.; ROSSI, C. A. V. Word-of-Mouth Communications in Marketing: A Meta-analytic Review of the Antecedents and Moderators. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 36, n. 4, p. 578–96, 2008.
- MITHAS, S.; KRISHNAN, M. S.; FORNELL, C. Why Do Customer Relationship Management Applications Affect Customer Satisfaction? **Journal of Marketing**, v. 69, n. 4, p. 201-209, 2005.
- MITTAL, V.; ANDERSON, E.; SAYRAK, A.; TADIKAMALLA, P. Dual Emphasis and the Long-Term Financial Impact of Customer Satisfaction, **Marketing Science**, v. 24, n. 4, p. 544-55, 2005.
- _____; KAMAKURA, W. Satisfaction, Repurchase Intent, and Repurchase Behavior: Investigating the Moderating Effect of Customer Characteristics. **Journal of Marketing Research**, v. 38, p. 131-142, 2001.
- MORGAN, N. A.; CLARK, B. H.; GOONER, R. Marketing productivity, marketing audits, and systems for marketing performance assessment: integrating multiple perspectives. **Journal of Business Research**, v. 55, n. 5, p. 363-375, 2002.
- _____; ANDERSON, E.; MITTAL, V. Understanding Firms' Customer Satisfaction Information Usage. **Journal of Marketing**, v. 69, p. 131–151, 2005.
- NARAYANAN, S.; DESIRAJU, R.; CHINTAGUNTA, P. K. Return on investment implications for pharmaceutical promotional expenditures: The role of marketing-mix interactions. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 4, p. 90-105, 2004.
- OLIVER, R. L. A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decisions. **Journal of Marketing Research**, v. 17, p. 460-469, 1980.
- _____. Cognitive, Affective, and Attribute Bases of the Satisfaction Response. **Journal of Consumer Research**, v. 20, n. 3, 1993.
- O'LOUGHIN, C; COENDERS, G. Application of the European Customer Satisfaction Index to Postal Services. Structural Equation Models versus Partial Least Squares, 2002.
- PAUWELS, K.; SILVA-ROSSO, J.; SRINIVASAN, S.; HANSSSENS, D. M. New products, sale promotions, and firm value: The case of automobile industry. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 4, p. 42-57, 2004.
- RAO, R.K.S.; BHARADWAJ, N. Marketing Initiatives, Expected Cash Flows, and Shareholder's Wealth. **Journal of Marketing**, v. 72, p. 16-26, 2008.
- REICHHELD, F. F. The One Number You Need to Grow. **Harvard Business Review**, v. 81, p. 47–54, 2003.
- RESE, M. Relationship marketing and customer satisfaction: an information economics perspective. **Marketing Theory**, v. 3, p. 97-117, 2003.
- ROGERS, H.P.; PEYTON, R.M.; BERL, R.L. Measurement and evaluation of satisfaction processes in a dyadic. **Journal of Consumer Satisfaction, Dissatisfaction, and Complaining Behavior**, v. 5, p. 12-23, 1992.
- RUST, R. T.; AMBLER, T.; CARPENTER, G. S.; KUMAR, V.; SRIVASTAVA, R. K. Measuring marketing productivity: current knowledge and future directions. **Journal of Marketing**, v. 68, n. 1, p. 76-89, 2004.

SHETH, J. N.; SISODIA, R. S. Marketing productivity: Issues and analysis. **Journal of Business Research**, v. 55, n. 5, p. 349-362, 2002.

SRIVASTAVA, R. K.; REIBSTEIN, D. J. Metrics for linking marketing to financial performance. **Marketing Science Institute**, Report No.05-200, 2005.

_____; SHERVANI, A. T.; FAHEY, L. Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework Analysis. **Journal of Marketing**, v. 62, p. 2-18, 1998.

_____; _____. Marketing, Business Processes, and Shareholder Value: an Organizationally Embedded View of Marketing Activities and the Discipline of Marketing. **Journal of Marketing**, v. 63, p. 168-179, Special Issue, 1999.

_____; REIBSTEIN, D. J. Metrics for Linking Marketing to Financial Performance. Report No. 05–200e, **Marketing Science Institute**, 2005.

SZYMANSKI, D. M.; HENARD, D. H. Customer Satisfaction: A Meta-Analysis of the Empirical Evidence. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 29, p. 16-35, 2001.

TAYLOR, S. A; BAKER, T. L. An Assessment of the Relationship Between Service Quality and Customer Satisfaction in the Formation of Consumers Purchase Intentions. **Journal of Retailing**, v. 70, n. 2, p. 163-178, 1994.

UNCLES, M. D. Marketing metrics: A can of worms or the path to enlightenment (Editorial). **Brand Management**, v. 12, n. 6, p. 412-418, 2005.

VERGARA, S.C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**, 7 ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2006.

ZEITHAML, V. A. **Marketing de Serviços: A Empresa com Foco no Cliente**. 2 ed. Porto Alegre, RS: Bookman, 2003.

WEBSTER, F. E. J. The changing role of marketing in the corporation. **Journal of Marketing**, v. 56, p. 1-17, 1992.

WESTBROOK, R. A. Towards a Managerial Research Agenda for Customer Satisfaction. **Journal of Consumer Satisfaction, Dissatisfaction and Complaining Behavior**, v. 13, p. 17–25, 2000.

WIESEL, T.; SKIERA, B.; VILLANUEVA, J. Customer equity: an integral part of financial reporting. **Journal of Marketing**, v. 72, p. 1–14, 2008.

WOOD, M. Discretionary unplanned buying in consumer society, **Journal of Consumer Behaviour** v. 4, n. 4, p. 268–281, 2005.