

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

RENAN NUNES DE BARROS

**ESTRATÉGIAS DE NEGÓCIOS, COMPETIÇÃO NO MERCADO DE PRODUTOS E
DESEMPENHO DA EMPRESA**

VITÓRIA

2023

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

RENAN NUNES DE BARROS

**ESTRATÉGIAS DE NEGÓCIOS, COMPETIÇÃO NO MERCADO DE PRODUTOS
E DESEMPENHO DA EMPRESA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Cláudio Louzada

Co-orientadora: Prof. Dr. Carolina Magda Roma

VITÓRIA
2023

ESTRATÉGIAS DE NEGÓCIOS, COMPETIÇÃO NO MERCADO DE PRODUTOS E DESEMPENHO DA EMPRESA

Orientando: Renan Nunes de Barros

Orientador: Professor Dr. Luiz Cláudio Louzada

Coorientadora: Professora Dra. Carolina Magda da Silva Roma

RESUMO

Objetivo - Esta pesquisa investiga os efeitos específicos e combinados da estratégia de negócios da empresa e da competição do mercado de produtos no desempenho de empresas listadas na bolsa de valores brasileira.

Metodologia - Foram analisadas empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores do Brasil no período de 2001 a 2021. A estratégia de negócios foi calculada usando uma pontuação composta seguindo a adaptação proposta por Bentley, Omer e Sharp (2013) de Ittner, Larcker e Rajan (1997) baseada na estrutura de Miles e Snow (1978, 2003). A competição no mercado de produtos foi mensurada através de múltiplas dimensões Herfindahl-Hirschman (HHI), Índice de Concentração (CR4) e Índice Hall-Tideman (HTI). Foram usadas as variáveis contábeis retorno sobre os ativos (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) para medir o desempenho das empresas. As hipóteses foram testadas utilizando o método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) controlando os efeitos fixos de ano e empresa. Além disso, medidas adicionais em relação à estratégia de negócios, diversificação e ciclos econômicos foram utilizadas para testar a robustez dos resultados.

Resultados – Os resultados indicam que, de maneira específica, a estratégia de negócios adotada pelas empresas não exerce efeitos significantes no desempenho, entretanto empresas em setores mais competitivos apresentam maior desempenho comparadas aquelas em mercados menos competitivos. O efeito moderador da competição no mercado de produtos e da estratégia de negócios no desempenho das empresas revelou-se significativo, em conjunto, empresas prospectoras que operam em mercados mais competitivos apresentam maior desempenho, corroborando Zhang (2016). Adicionalmente observou-se com a inclusão de testes adicionais para estratégia de negócios, diversificação de produtos e ciclos de negócios que os resultados se mantiveram ou intensificaram em relação aos achados iniciais.

Implicações práticas – Os resultados deste estudo contribuem para identificar aos diversos *stakeholders* (analistas de previsão, investidores, auditores, reguladores e gestores) importantes determinantes relacionados a essas três dimensões, no sentido verificar e monitorar a estratégia a ser adaptada pela empresa para alcançar melhor desempenho em ambientes mais ou menos competitivos. Por fim, este estudo contribui com desenvolvimento da teoria e para avanços no campo da contabilidade, economia e administração que investigam o desempenho das empresas a partir de medidas contábeis.

Originalidade – Os achados deste trabalho oferecem evidências empíricas no ambiente das empresas brasileiras apresentando um resultado claro que pode diferir em parte dos resultados das empresas listada em outros países. Isso acontece devido às situações particulares de cada país, como qualidade do mercado de capitais, ambiente institucional, sistema tributário e instabilidade política e econômica que devem ser consideradas antes da aplicação de prognósticos generalizados.

Palavras-chave: Estratégia de negócios; Competição no Mercado de Produtos; Desempenho das Empresas.

BUSINESS STRATEGIES, COMPETITION IN THE PRODUCT MARKET AND COMPANY PERFORMANCE

Guide: Renan Nunes de Barros

Advisor: Professor Dr. Luiz Cláudio Louzada

Co-advisor: Professora Dra. Carolina Magda da Silva Roma

Abstract

Purpose - This research investigates specific and combined effects regarding company business strategy and market competition on companies' performances listed on the Brazilian stock exchange.

Design/methodology/approach - Public companies listed on the Brazilian stock exchange from 2001 to 2021 were analyzed. The business strategy was calculated using a composite score following the adaptation suggested by Bentley, Omer and Sharp (2013) by Ittner, Larcker and Rajan (1997) based on Miles and Snow (1978, 2003) structure. Product market competition was measured using multiple dimensions: Herfindahl-Hirschman (HHI), Concentration Index (CR4) and Hall-Tideman Index (HTI). The accounting variables return on assets (ROA) and return on equity (ROE) were used to measure companies' performance. Hypotheses were tested using the Ordinary Least Squares (OLS) method controlling for year and company fixed effects. Furthermore, additional measures regarding business strategy, diversification and economic cycles were used to test the robustness of the results.

Findings - The results show that, in a specific way, the companies' business strategy adopted does not exert significant effects on the performance; however, companies in more competitive sectors present greater performance than in less competitive markets. The moderating effect of product market competition and business strategy on company performance proved to be significant, as a whole, prospector companies that operate in more competitive markets perform better, corroborating Zhang (2016). In addition, the inclusion of additional tests for business strategies, product diversification and business cycles were observed that the results were maintained or intensified in relation to initial findings.

Research limitations/implications – The results of this study help to identify the various stakeholders (forecast analysts, investors, auditors, regulators and managers) important determinants related to these three dimensions, in order to verify and monitor the strategy to be adapted by the company to achieve better performance in more or less competitive environments. Finally, this study contributes to the theory development and advances in the accounting field, economics and administration that investigate the performance of companies based on accounting measures.

Originality/value – The findings of this work offer empirical evidence in the environment of Brazilian companies, presenting a clear result that may differ in part from the results of companies listed in other countries. This happens due to the particular situations of each country, such as the quality of the capital market, institutional environment, tax system and political and economic instability that must be considered before applying generalized forecasts.

Keywords: Business strategy; competition in the product market; companies' performance.

1 Introdução

Este estudo investiga o efeito combinado da estratégia de negócios e da competição no mercado de produtos no desempenho da empresa. A estratégia de negócios tem sido tratada por autores como Hambrick (1983), Porter (1980, 1985) e Miles e Snow (1978, 2003), como um constructo no nível da empresa que leva em conta a dinâmica produzida a partir da competição do mercado de produtos, considerada por Shleifer e Vishny (1997) como sendo provavelmente a força mais importante capaz de fazer com que as empresas alcancem melhor desempenho.

Das inúmeras tipologias estratégicas, como, por exemplo, Treacy e Wiersema (1995) e Porter (1985, 1980), a estrutura de Miles e Snow (1978, 2003) tem sido a classificação de estratégia mais duradoura, examinada, debatida e validada por pesquisadores em uma ampla gama de configurações (Anwar & Hasnu, 2016; Bantel & Osborn, 1995; Parnell, 2010). Para Miles e Snow (1978, 2003), as estratégias de negócios podem ser classificadas em quatro tipos: defensores, prospectores, analisadores e reatores. Empresas defensoras focam na eficiência da produção em um *mix* estável de produtos; as prospectoras são orientadas à inovação e tendem a mudar rapidamente e continuamente seu *mix* de mercado de produtos investindo fortemente em pesquisa e desenvolvimento (P&D), enquanto as analisadoras são empresas que buscam atributos de ambas as estratégias. De acordo com Conant, Mokwa e Varadarajan (1990), as reatoras são geralmente consideradas inviáveis por serem caracterizadas por uma inércia comercial que leva à falta de uma abordagem estratégica consistente para resolver problemas organizacionais.

Estudos existentes mostram que as estratégias de negócios de Miles e Snow (1978, 2003) desempenham um papel crucial na formação de políticas e resultados das empresas e forneceram uma série de relações para vários domínios de negócios. Blackmore e Nesbitt (2013), Zhang (2016), Anwar e Hasnu (2017) e Dalwai e Salehi (2021) operacionalizaram a tipologia da estratégia de negócios de Miles e Snow (1978, 2003) construindo um índice de estratégia baseado em Bentley et al. (2013) e exploraram a relação entre o tipo de estratégia desenvolvida pelas empresas e seu desempenho operacional. No geral, os resultados apresentados pelos autores identificam que as empresas defensoras têm desempenho melhor do que as empresas prospectoras e analisadoras.

Em busca de tentar explicar a relação entre a competição no mercado de produtos e o desempenho das empresas, Schumpeter (1912) e Bain (1954) chegam a resultados conflitantes. Schumpeter (1912) afirma que o desempenho das empresas é maior em mercados

mais competitivos em comparação com mercados menos competitivos. Em complemento ao que diz Schumpeter (1912), Hart (1983) argumenta que a competição aumenta a pressão disciplinar sobre os gestores, incentivando-os a trabalhar de forma mais eficiente, reduzindo as folgas orçamentárias. Dessa forma, os gestores se envolvem mais em atividades inovadoras investindo em projetos arriscados no intuito de conseguirem alocar produtos com vantagens competitivas em relação a seus concorrentes (Schumpeter, 1912). Ahmed e Afza (2019) encontram evidências em estudo realizado para empresas listadas na bolsa de valores do Paquistão, concluindo que a competição no mercado de produtos tem efeitos positivos no desempenho da empresa.

Já para Bain (1954), empresas que atuam em setores com menor competição podem obter choques positivos de demanda, aumentando os preços ou elevando a produção sem temer a entrada de novos concorrentes, características de setores com altas barreiras à entrada. Zhang (2016) e Lemma et al. (2018) investigam essa relação em seus estudos concluindo que a competição afeta negativamente o desempenho financeiro das empresas. O aumento da competição no mercado de produtos tem efeito negativo na lucratividade das empresas que possuem maiores custos de atividade (Schmidt, 1997).

Poucos estudos investigaram o efeito conjunto da estratégia e da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas. Zhang (2016), usando medidas de desempenho contábil como retornos sobre os ativos (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), explora o efeito da estratégia de negócios da empresa no contexto da competição do mercado de produtos norte-americano. A pesquisa encontra evidências de que empresas prospectoras em setores menos competitivos têm maior desempenho comparado às defensoras. O efeito combinado entre a estratégia de negócios e da competição no mercado de produtos no desempenho da empresa comprova que a competição é um fator que modera os efeitos da estratégia de negócios no desempenho das empresas.

Pesquisas realizadas em mercados em desenvolvimento como o Brasil devem sempre observar aspectos do ambiente de negócios característicos de países em desenvolvimento, por conta das características e do ambiente de mercado (como interferência de órgãos reguladores, instituições frágeis de governança, um mercado de capitais modesto) distintos em relação aos países desenvolvidos que podem afetar indiretamente as variáveis específicas da empresa (ElBannan, 2017).

Lopo Martinez e Ferreira (2019) e Rodrigues Sobrinho, Rodrigues, Oliveira e Almeida (2014) trazem evidências de que a estratégia de negócios é influenciada pela competição entre as empresas no mercado de produtos do Brasil. Lopo Martinez e Ferreira (2019) analisaram

as relações entre o tipo de estratégia de negócios e a agressividade fiscal, identificando que empresas defensoras praticam um planejamento tributário mais agressivo, o que ocorre devido a características particulares das empresas brasileiras em meio à natureza complexa e burocrática do mercado brasileiro. Utilizando o Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) para medir competição, Rodrigues Sobrinho et al. (2014) exploraram a competição no mercado de produtos e seu impacto no lucro contábil e no retorno das ações de empresas listadas na bolsa de valores do Brasil. Os resultados indicam que a competição altera a relevância do fluxo de caixa, e, em setores menos competitivos, os lucros e retornos são superiores.

Nesse contexto, este estudo tem como objetivo explorar os efeitos específicos e combinados da estratégia de negócios e da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas. Assim, é formulada a seguinte questão de pesquisa: **como a estratégia de negócios e a competição no mercado de produtos afetam o desempenho das empresas brasileiras?**

Foi utilizada uma amostra de empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão [B³], bolsa de valores brasileira, no período de 2001 a 2021. A estratégia de negócios foi calculada utilizando uma medida composta com base no trabalho de Miles e Snow (1978; 2003) proposta por Bentley et al. (2013) seguindo o trabalho de Ittner et al. (1997). A competição foi medida no nível do setor por meio de três medidas: Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) (Giroud & Mueller, 2011; Gompers et al., 2003; Hou & Robinson, 2006; Wu et al., 2015), Índice de Concentração (CR4) (Braga, 2020; El Diri et al., 2020), Índice Hall-Tideman (HTI) (Braga, 2020; El Diri et al., 2020; Hall & Tideman, 1967). Seguindo Anwar e Hasnu (2016), Banker, Mashruwala e Tripathy (2014), Dalwai e Salehi (2021), Kao, Hodgkinson e Jaafar (2019), Lemma, Negash, Mlilo e Lulseged (2018), Navissi, Sridharan, Khedmati, Lim e Evdokimov (2017a) e Zhang (2016), a medida de desempenho foi capturada por meio das variáveis contábeis ROA e ROE. Além disso, variáveis como tamanho da empresa (TAM), *market-to-book* (MTB), crescimento de vendas (CREVENDAS), liquidez (LIQ), alavancagem (ALAV) e governança corporativa (D.GOV) foram utilizadas como medidas de controle. Ainda, foram incluídas nesta pesquisa testes adicionais como medida alternativa para estratégia de negócios, diversificação de produtos das empresas e ciclo de negócios.

Evidências desta pesquisa mostram que de forma específica, a variável de estratégia de negócios não é estatisticamente significativa em relação às medidas de desempenho ROA e ROE. Nesse sentido, os resultados não convergem com a literatura anterior (Anwar & Hasnu, 2017; Blackmore & Nesbitt, 2013; Dalwai & Salehi, 2021; Zhang, 2016) que encontram que empresas defensoras têm maior desempenho operacional quando comparadas a empresas

prospectoras. Entretanto a competição no mercado de produtos exerce efeito significativo no desempenho das empresas constatando que empresas que atuam em mercados mais competitivos têm maior desempenho do que empresas em mercados menos competitivos. Em relação ao efeito conjunto, os achados deste estudo corroboram Zhang (2016) ao verificar que a competição modera a relação entre estratégia de negócios e desempenho das empresas concluindo que empresas prospectoras que operam em mercados mais competitivos apresentam maior desempenho comparadas a empresas defensoras.

Por fim, os resultados das análises adicionais confirmam a robustez dos resultados. Em mercados mais competitivos empresas defensoras apresentam menor desempenho e a diversificação de produtos intensifica o efeito da estratégia no desempenho que as prospectoras. Quando controlada por ciclos de negócios os resultados demonstram que em períodos de expansão da economia empresas prospectoras que atuam em mercados mais competitivos apresentam maior desempenho.

Este trabalho junta-se à literatura anterior a fim de enriquecer o debate sobre a relação entre os resultados da empresa e a estratégia de negócios (Anwar & Hasnu, 2017a; Bentley et al., 2013; Blackmore & Nesbitt, 2013; Lopo Martinez & Ferreira, 2019; Parnell, 2010) e a competição no mercado de produtos (Fresard, 2010; Hou & Robinson, 2006; Lemma et al., 2018; Liu et al., 2018). Especificamente, o estudo avança ao explorar o efeito moderador da competição no mercado de produtos e da estratégia de negócios sobre o desempenho da empresa considerando o cenário brasileiro, tendo em vista a incipiência destes estudos no país, o que contribui para trazer evidências de uma perspectiva de um mercado emergente, dado que os países com esta característica têm ambientes de mercado distintos em relação aos países desenvolvidos, com fatores institucionais que afetam o desempenho das empresas (ElBannan, 2017).

Esta pesquisa traz contribuições para a literatura relacionada à estratégia de negócios, competição do mercado de produtos e desempenho das empresas. Primeiro confirma-se a existência de um efeito combinado entre estratégia e competição no desempenho das empresas, chegando à conclusão as diferentes estratégias são intensificadas pelo nível de competição do mercado. Em comparação com pesquisas anteriores, este estudo utiliza medidas mais robustas para capturar estratégia de negócios das empresas, com uma pontuação composta por vários indicadores, e para capturar a competição no mercado de produtos faz uso de três índices distintos.

Por fim, este trabalho pode identificar aos diversos stakeholders (analistas de previsão, investidores, auditores, reguladores e gestores) importantes determinantes relativos à

estratégia da empresa e a competição no mercado de produtos que contribuem para o desempenho das empresas ajudando a compreender a relação entre estratégia de negócios, desempenho e o efeito da competição no mercado de produtos nesta relação.

O restante deste estudo é organizado da seguinte forma. Na próxima seção, é discutida a literatura relacionada e apresenta-se o desenvolvimento das hipóteses; a terceira seção detalha a metodologia; a quarta, os resultados principais; a quinta traz as análises adicionais e testes de robustez; e, por último, na seção 6, as considerações finais.

2 Revisão da literatura e desenvolvimento das hipóteses

2.1 Estratégias de negócios e desempenho da empresa

A relação entre estratégia e desempenho é central na pesquisa de gestão estratégica (Anwar & Hasnu, 2017b). Os tomadores de decisão são motivados a buscar a estratégia de negócios para suas organizações (Zhang, 2016), que se configuram em ações das organizações, projetadas para obter vantagem competitiva para alcançar melhor desempenho no mercado de produtos (Hambrick, 1983; Porter, 1980, 1987). As tipologias de estratégia de negócios, como as desenvolvidas por Miles e Snow (1978; 2003), Porter (1980; 1985), Miller (1990) e Treacy e Wiersema (1995), identificam diferentes estratégias competitivas utilizadas pelas unidades de negócios aplicáveis a diferentes setores e ciclos econômicos, que foram desenvolvidas para identificar grupos estratégicos (Anwar & Hasnu, 2017b; Parnell, 2010; Zahra & Covin, 1993). Dos vários sistemas de classificação estratégica, as tipologias de Porter (1985, 1980) e de Miles e Snow (1978; 2003) permanecem entre as mais investigadas empiricamente (Anwar & Hasnu, 2016; Bantel & Osborn, 1995; Parnell, 2010).

Segundo Lin et al. (2014), estratégia pode ser entendida como a forma que leva a empresa a garantir vantagem competitiva sustentável, investindo os recursos necessários para desenvolver as capacidades-chaves, o que levaria as empresas a alcançar um desempenho superior no longo prazo. Miles e Snow (1978, 2003) categorizaram quatro tipos de estratégia de negócios: defensoras, prospectoras, analisadoras e reatoras. Dessas quatro, os autores detalharam três estratégias de negócios viáveis e que podem coexistir simultaneamente no contexto as empresas competem — defensoras, prospectoras e analisadoras. As empresas prospectoras são orientadas para a inovação, buscando identificar e explorar novos produtos e novas oportunidades, têm gastos mais elevados com *marketing*, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e entendem o ambiente como dinâmico e incerto. As defensoras seguem uma estratégia orientada para a eficiência na produção, visando obter vantagem competitiva direcionando

seus esforços focados na eficiência e distribuição de bens e serviços. Procurando minimizar a incerteza e evitar novos mercados desconhecidos, preferem ambientes estáveis e seguros (Magerakis & Habib, 2021). As empresas tidas como analisadoras possuem atributos tanto de prospectoras quanto de defensoras (Anwar & Hasnu, 2016; Blackmore & Nesbitt, 2013). Por outro lado, as reatoras carecem de uma abordagem estratégica consistente para resolver problemas, caracterizadas por extrema inércia organizacional, dessa forma, são geralmente consideradas inviáveis (Conant et al., 1990).

A operacionalização da tipologia estratégica proposta por Miles e Snow (1978; 2003) é apresentada por Bentley et al. (2013) em que, por meio de demonstrações contábeis já publicadas um *score* composto de estratégia foi aplicado a fim de medir a estratégia de negócios das empresas. Bentley et al. (2013) analisaram a qualidade de relatórios financeiros, especificamente a associação entre os honorários de auditoria e os negócios dos clientes de auditoria, descobrindo que as empresas do tipo prospectoras são mais propensas a maiores irregularidades nos relatórios financeiros, em relação às empresas do tipo defensoras. Habib e Hasan (2017) utilizaram o índice proposto por Bentley et al. (2013), para explicar como a estratégia de negócios pode influenciar no risco de queda no preço das ações da empresa (*crash risk*). Os autores constataram que as empresas prospectoras têm maior probabilidade de risco futuro de queda de preços do que as empresas defensoras. Na mesma linha, Bentley-Goode et al. (2017) investigaram se a estratégia de negócios de uma empresa é um determinante da força de seu controle interno sobre relatórios financeiros e a qualidade dos relatórios de certificação dos auditores externos. Os resultados indicam que as empresas que seguem uma estratégia de negócios do tipo prospectora demonstram uma qualidade de relatórios de controle interno inferior se comparadas com as empresas defensoras. Ainda fazendo uso do *score* proposto por Bentley et al. (2013), Lopo Martinez e Ferreira (2019) analisaram as relações entre o tipo de estratégia da empresa e a agressividade fiscal para empresas listadas na bolsa de valores brasileira. A pesquisa conclui que empresas tipicamente defensoras praticam um planejamento tributário agressivo.

Relacionados com a proposição deste estudo, Zhang (2016), Anwar e Hasnu (2017) e Dalwai e Salehi (2021) e operacionalizaram a tipologia da estratégia de negócios de Miles e Snow (1978; 2003) construindo um índice de estratégia baseado em Bentley et al. (2013) e exploraram a relação entre o tipo de estratégia e o desempenho da empresa medido pelo lucro operacional sobre os ativos totais (ROA) e o lucro líquido sobre o patrimônio líquido (ROE). Em seus achados, Zhang (2016), tendo como base o mercado americano, e Dalwai e Salehi (2021) que investigaram empresas de Omã, concluindo que empresas classificadas como

defensoras têm maior desempenho quando comparadas com empresas analisadoras e prospectoras.

Anwar e Hasnu (2017a) e Blackmore e Nesbitt (2013) investigaram se empresas que adotam estratégias híbridas têm um desempenho econômico e financeiro melhor do que as empresas que adotam estratégias puras. No geral, os resultados apresentados pelos autores identificam que as empresas defensoras têm um desempenho melhor do que as prospectoras. Anwar e Hasnu (2017a) utilizaram dados de empresas de capital aberto do setor têxtil paquistanês, enquanto Blackmore e Nesbitt (2013) têm como base pequenas e médias empresas australianas.

Anwar e Hasnu (2016; 2017) e Parnell (2010) argumentam que os países em desenvolvimento geralmente representam ambientes mais arriscados, são fundamentalmente diferentes e carecem de muitos dos recursos essenciais, infraestruturas, recursos de demanda, controles governamentais e estabilidade comparados a países desenvolvidos. -Mesmo diante das situações particulares do mercado brasileiro, espera-se que a relação constatada nos trabalhos anteriores possa também ser verificada no contexto em que se encontra o país. Assim, enuncia-se a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Empresas que adotam estratégias defensoras têm maior desempenho operacional, comparadas a empresas que adotam estratégias prospectoras.

2.2 Competição no mercado de produtos e desempenho da empresa

A competição no mercado de produtos é provavelmente a força mais poderosa para alcançar a eficiência econômica (Shleifer & Vishny, 1997). Para Schumpeter (1912), as decisões em investir são estritamente influenciadas pela competição entre empresas no mercado de produtos, quando os gestores se envolvem em atividades inovadoras investindo em projetos arriscados para alcançar diferenciação de produtos em relação ao seus concorrentes. Tornando razoável supor que o desempenho de empresas em mercados mais competitivos seja maior do que aqueles em mercados menos competitivos. Hart (1983) argumenta que a competição aumenta a pressão disciplinar sobre os gestores, incentivando-os a trabalhar de forma mais eficiente reduzindo as folgas orçamentárias. Desta forma, a alta competição no mercado de produtos faz com que os preços de venda de produtos ou serviços caiam, pressionando os gestores, preocupados com seus interesses econômicos vinculados geralmente ao desempenho da empresa, a aumentar a produtividade.

Já Bain (1954), com fundamentos na teoria das barreiras à entrada, argumenta ser provável que empresas de setores menos competitivos terão retornos mais altos do que aquelas em setores mais competitivos. O autor afirma que empresas em setores com altas barreiras de entrada podem obter choques positivos de demanda, aumentando os preços ou elevando a produção sem temer a entrada de novos concorrentes. Os achados de Schmidt (1997) corroboram tais resultados ao verificar que o aumento da competição no mercado de produtos afeta negativamente o desempenho das empresas, e que tais relações ocorrem devido ao fato de que empresas que tenham altos custos de produção tornam-se menos lucrativas dada a maior competição no setor.

O trabalho apresentado por Ahmed e Afza (2019) tem como objetivo principal explorar o papel da competição na relação entre estrutura de capital e o desempenho de empresas listadas na bolsa do Paquistão. Os resultados obtidos pelos autores indicam que a alta competição no mercado de produtos tem efeitos positivos no desempenho da empresa. O argumento dos autores reforça os achados de Baggs e De Bettignies (2007) e Hart (1983) ao afirmar que a intensa competição no mercado de produtos aumenta o desempenho da empresa porque gera um efeito disciplinador funcionando como um mecanismo para reduzir o problema de agência na relação entre gestores e proprietários. Esse resultado indica uma conexão entre custos de agência e competição no mercado no sentido de que o crescimento da produtividade pode ser maior para empresas que operam em setores competitivos devido à presença de um grande número de empresas que lhes permite aprender a partir da interação com outras empresas (Baggs & De Bettignies, 2007; Giroud & Mueller, 2010; Jagannathan & Srinivasan, 1999).

No entanto, Lemma et al. (2018), Liu et al. (2018) e Zhang (2016) constataram que as empresas têm melhores desempenhos em mercados menos competitivos. Segundo os autores, a competição no mercado de produtos pode afetar negativamente a eficiência operacional da empresa e agravar os problemas de agência. Esses achados seguem a afirmação de Bain (1954), ao dizer que a destruição do valor ocorre devido à expectativa de novos entrantes visível em indústrias com barreiras à entrada mais baixas, características de mercados mais competitivos.

Em síntese, estudos sobre a relação entre competição no mercado de produtos e o desempenho das empresas não têm alcançado resultados conclusivos, não sendo surpreendente ver evidências mistas sobre se a competição no mercado de produtos promove ou inibe a eficiência quanto ao desempenho da empresa. Nesse sentido, faz-se necessária uma

análise empírica para que a relação existente entre essas variáveis possa emergir dos dados para a amostra. Sendo assim, tem-se a hipótese:

Hipótese 2: A competição do mercado de produtos exerce efeitos no desempenho das empresas.

2.3 Estratégia de negócios, competição no mercado de produtos e desempenho da empresa

A estratégia de negócios tem sido retratada por autores como Miles e Snow (1978; 2003), Hambrick (1983) e Porter (1985, 1980), como um constructo no nível da empresa que leva em conta a dinâmica produzida pela competição do mercado a partir da rivalidade entre empresas existentes dentro de um mesmo setor. Ao coexistirem no mercado de produtos, as empresas competem por recursos e participação de mercado com seus competidores, e, dessa interação, surgem implicações importantes para as políticas das empresas que buscam melhorar o seu desempenho e eficiência operacional frente a suas concorrentes (Allen & Gale, 1999). Segundo Hambrick (1983), uma estratégia adequada deve alinhar os negócios com seus ambiente tendo em vista a necessidade de lidar com a competição no sentido de buscar alcançar melhor desempenho (Anwar & Hasnu, 2017b; Luoma, 2015; Porter, 1987).

Zhang (2016) investigou o efeito da interação entre a estratégia de negócios e a competição do mercado de produtos no desempenho da empresa encontrando evidências de que, à medida que a competição no mercado de produtos diminui, o desempenho das empresas prospectoras melhora, enquanto o desempenho das defensoras permanece o mesmo. Seus resultados apontam que os mercados menos competitivos são mais adequados para as prospectoras, enquanto os mercados competitivos são mais adequados para as defensoras, o que sustenta a existência de um efeito moderador da competição no mercado de produtos na relação entre a estratégia de negócios e desempenho da empresa.

Com fundamentação nessas evidências, pretende-se testar o efeito combinado entre a competição no mercado de produtos e a estratégia de negócios no desempenho das empresas listadas na bolsa de valores do Brasil. Sendo assim, a terceira hipótese é assim formulada:

Hipótese 3: A competição do mercado de produtos modera a relação entre estratégia de negócios e desempenho da empresa.

3 Procedimentos metodológicos

3.1 Dados e amostra

A amostra foi composta por empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B³], coletadas na base de dados Thomson Reuters DataStream, as informações de governança corporativa extraídas da base de dados da ComDinheiro para o período aproximado de 20 anos (Braga, 2020; Habib & Hasan, 2017) entre janeiro de 2001 a dezembro de 2021. Para composição da medida de diversificação de produtos foram coletados dados da Thomson Reuters Build Fórmula no período disponível a partir de 2012 e 2021.

Seguindo Bentley et al. (2013) e Higgins et al. (2015), todos os dados utilizados para construir a variável de estratégia de negócios requerem cinco anos (1996 a 2000) para calcular o primeiro ano (2001) do período amostral (2001 a 2021), sendo necessários três anos de observações não faltantes. Todas as informações contábeis utilizadas foram em moeda corrente do país.

De início, foram selecionadas todas as empresas identificadas pelo código de setores do *North American Industry Classification System* (NAICS) (2 dígitos), sendo excluídas da amostra final instituições financeiras e empresas regulamentadas (código NAICS 52-53 e NAICS 22, respectivamente) por apresentarem características que diferem das demais empresas em relação a práticas contábeis e financeiras, que estão condicionadas a uma regulação, observações de empresas com receita de vendas menor ou igual a zero e valores ausentes de variáveis necessárias para criar *proxies* dependentes e independentes (Bentley et al., 2013; El Diri et al., 2020; Firth et al., 2007; Habib & Hasan, 2017). Finalmente, para o tratamento dos *outliers*, utilizou-se a técnica de *winsorização* em níveis de 1% e 99%.

A tabela 1 apresenta os procedimentos amostrais no painel A e a distribuição das empresas por setores de atividade no painel B. A amostra inicial tinha 11.934 observações para empresa e ano. Após serem excluídas as observações, a amostra final resultou de 1.882 observações. Várias empresas compõem a amostra final, enquanto a maior proporção de observações da empresa e ano é formada pelo setor manufatureiro (códigos NAICS 31–33), representando 59,94% da amostra final.

3.2 Descrição das variáveis

Este trabalho investigou o efeito específico e combinado da estratégia de negócios e da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas. A seguir, é apresentado a operacionalização das variáveis deste estudo.

Tabela 1

Seleção da amostra

Painel A: Procedimentos de seleção da amostra			
Descrição			Observações
Número total de observações de empresa e ano de 2001 a 2021			11.933
Menos: Empresas reguladas (código 22)			(1.170)
Menos: Empresas financeiras (códigos 52-53)			(3.692)
Menos: Observações de empresas com receita de vendas menor ou igual a zero			(80)
Menos: Observações com valores faltantes para variáveis dependentes e independentes, incluindo observações perdidas por estimar variáveis defasadas e para vendas e ativo total menor ou igual a zero.			(5.180)
Amostra final			1.882
Painel B: Distribuição da amostra por setor			
Código	Setor	Observações	Observações (%)
72	Acomodação e Serviços Alimentícios	19	1,01%
11	Agricultura, Silvicultura, Pesca e Caça	15	0,80%
56	Serviços Administrativos e de Apoio e Gestão e Remediação de Resíduos	38	2,02%
71	Artes, Entretenimento e Recreação	14	0,74%
23	Construção	135	7,17%
61	Serviços Educacionais	36	1,91%
62	Cuidados de Saúde e Assistência Social	35	1,86%
51	Informação	81	4,30%
31-33	Manufatura	1128	59,94%
21	Mineração, Pedreiras e Extração de Petróleo e Gás	26	1,38%
54	Serviços Profissionais, Científicos e Técnicos	14	0,74%
44-45	Comércio de Varejo	204	10,84%
48-49	Transporte e Armazenagem	91	4,84%
42	Comércio Atacadista	46	2,44%
Total		1.882	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa

3.2.1 Medidas de desempenho

Em concordância com a literatura anterior (Anwar & Hasnu, 2016; Banker et al., 2014; Dalwai & Salehi, 2021; Kao et al., 2019; Lemma et al., 2018; Navissi et al., 2017a; Zhang, 2016), foram utilizadas duas medidas distintas para medir o desempenho da empresa: Retorno Sobre Ativo (ROA) e o Retorno Sobre o Patrimônio líquido (ROE). O ROA da empresa mede a rentabilidade sobre os ativos totais da empresa com base no lucro líquido na empresa i no ano de exercício t , enquanto o ROE representa quanto a empresa obteve de lucro líquido para cada unidade monetária investida no patrimônio líquido.

3.2.2 Medida composta de estratégia

Para a composição do *constructo* da estratégia de negócios proposta por Miles e Snow (1978, 2003), esta pesquisa segue Bentley et al. (2013) que fazem uma adaptação com base em Ittner et al. (1997) empregando uma combinação de seis medidas no cálculo da pontuação da estratégia de negócios da empresa que evidenciam:

- *Proporção de número de funcionários sobre as vendas (EMPS5)* – Mede a capacidade de uma empresa de produzir e distribuir produtos e serviços com eficiência, calculada como a proporção do número de funcionários dividida pelas vendas em uma média móvel de cinco anos;
- *Alteração do número de funcionários (EMP5)* – Estabilidade organizacional de uma empresa, calculada pelo desvio padrão do total de funcionários em um período de cinco anos;
- *Variação da receita total (REV5)* – Mede o crescimento histórico da empresa ou oportunidades de investimento, calculado pela variação percentual de um ano nas vendas totais calculadas sobre uma média móvel de cinco anos;
- *Marketing de vendas (SGA5)* – Mede o foco da empresa em investimentos em marketing e publicidade, calculado pela proporção de despesas gerais de vendas e administrativas por vendas calculadas a partir de uma média móvel de cinco anos;
- *Intensidade de capital (CAP5)* – Mede o compromisso da empresa com a eficiência tecnológica e a produção, calculada pelo imobilizado dividido pelo ativo total;
- *Despesas com P&D sobre a receita (RDS5)* – Captura a propensão de uma empresa a explorar novos produtos e mercados, calculada por despesas com pesquisa e desenvolvimento sobre vendas em uma média móvel de cinco anos.

Tendo em vista as particularidades quanto aos dados apresentados pelas empresas que compõem o mercado brasileiro, a construção da medida composta de estratégia de negócios foi feita utilizando cinco medidas individuais (EMPS5, EMP5, REV5, SGA5 e CAP5), sendo excluída a variável RDS5, similar ao trabalho proposto por Navissi et al. (2017) ao adaptarem a medida proposta por Bentley et al. (2013) sendo excluído as variáveis RDS5 e CAP5 levando em conta particularidades do modelo apresentado.

Todas as variáveis foram calculadas usando respectivos índices anuais defasados em cinco anos. Em cada ano da empresa, as observações no quintil superior recebem uma pontuação de 5, as do quintil seguinte recebem uma pontuação 4 e assim sucessivamente até chegar ao quintil mais baixo recebendo 1 como pontuação, exceto a variável de intensidade

de capital, cuja pontuação é invertida, de modo que as observações no quintil mais baixo (mais alto) recebam uma pontuação de 5 (1).

Após somadas as pontuações nas cinco variáveis, a pontuação máxima para estratégia que uma empresa poderá receber será 25 e a pontuação mínima, 5. Os tipos de estratégia de negócios das empresas serão, assim, classificados como defensoras (5-9 pontos), analisadoras (10-20 pontos) e prospectoras (21-25 pontos) (adaptado de Bentley et al., 2013; Navissi et al., 2017).

3.2.3 Competição no mercado de produtos

Estudos anteriores no contexto da organização industrial basearam-se em uma medida única para medir a competição no mercado de produtos, e este trabalho optou por adotar multidimensões da competição adotando três medidas de competição. Todas as três variáveis foram multiplicadas por -1 para facilitar a interpretação dos resultados:

- *Índice Herfindahl-Hirschman (HHI)* - O índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) é uma medida comumente usada na literatura empírica de organização industrial (Giroud & Mueller, 2011; Gompers et al., 2003; Hou & Robinson, 2006; Wu et al., 2015). A métrica sugerida consiste em somar o quadrado das participações de mercado de cada empresa pertencente a um setor específico. Valores baixos de HHI indicam setores menos concentrados e mais competitivos, enquanto valores mais elevados indicam setores mais concentrados e menos competitivos:

$$HHI = \sum_{i=1}^n (\text{Market share})^2 \quad (1)$$

em que:

Market share = participações de mercado

- *Índice de concentração de quatro empresas (CR4)* – Em concordância com os trabalhos de Braga (2020) e El Diri et al. (2020), para que seja possível medir diferentes aspectos da concentração de mercado, utiliza-se CR4 como um outro indicador de concentração que leva em consideração apenas as quatro maiores empresas em volume de vendas do setor nas quais valores mais baixos significam mercados competitivos:

$$CR4 = \sum_{i=1}^{n=4} \left(\frac{\text{Total de Vendas } i}{\text{Total de Vendas do setor}} \right)^2 \quad (2)$$

em que:

Total de Vendas *i* = total de vendas líquidas da empresa *i*;

Total de Vendas por Setor = total de vendas líquidas de todas as empresas de um determinado setor;

n = número de empresas por ano.

- *Índice Hall Tideman (HTI)* - Considera as classificações de todas as empresas em um determinado setor com base em sua participação de mercado. O HTI mede a variação da substituíbilidade do produto considerando o número absoluto de empresas e seus tamanhos refletindo as barreiras de entrada para um determinado setor (Braga, 2020; El Diri et al., 2020; Hall & Tideman, 1967):

$$HTI = 1 / (2 \sum_{i=1}^n \left(k * \frac{\text{Total de Vendas } i}{\text{Total de vendas do Setor}} \right) - 1) \quad (3)$$

em que:

k = classificação da empresa de acordo com a participação de mercado;

Total de Vendas i = total de vendas líquidas da empresa i ;

Total de Vendas por Setor = total de vendas líquidas de todas as empresas de um determinado setor;

n = número de empresas por ano.

3.2.4 Variáveis de Controle

Consistente com estudos anteriores (Dalwai & Salehi, 2021; Magerakis & Habib, 2021), a relação entre estratégia, competição e desempenho, foram controladas por várias características da empresa que servem como determinantes para o desempenho:

- *Market-to-book (MTB)*: É utilizado para prever as oportunidades futuras de crescimento das empresas. É esperado que empresas com maiores oportunidades de crescimento tenham uma relação positiva com o desempenho da empresa (Dalwai & Salehi, 2021; Magerakis & Habib, 2021; Navissi et al., 2017). *Market-to-book* é calculado pela razão entre o valor de mercado do patrimônio líquido e valor contábil do patrimônio;
- *Tamanho da empresa (TAM)*: O tamanho da empresa corresponde a um comportamento diferente em termos de condições financeiras e requisitos regulatórios, nesse sentido as empresas maiores podem gerar fundos internos de forma mais rápido e fácil acesso a fundos externos, levando a um efeito positivo no desempenho da empresa (Navissi et al., 2017a; Dalwai & Salehi, 2021). A variável de tamanho da empresa será computada pelo logaritmo do total de ativos da empresa;

- *Liquidez (LIQ)*: É esperado que as empresas com saldos de caixa mais baixos sejam mais restritas financeiramente e realizem investimentos lucrativos contribuindo positivamente na liquidez e no desempenho da empresa (Biddle et al., 2009; Rajkovic, 2020). Liquidez é calculada pelo total de caixa e equivalentes de caixa dividido pelo total de ativos;
- *Alavancagem (ALAV)*: A alavancagem é usada para examinar a capacidade da empresa de lidar com crises de negócios e expõe as empresas ao risco de sua capacidade de pagamento. Custo de falência e problemas de subinvestimento associados à alavancagem podem ter implicações negativas no desempenho das empresas (Kao et al., 2019; Dalwai & Salehi, 2021). Alavancagem é calculada pela razão entre a dívida total e o total dos ativos;
- *Crescimento das vendas (CREVENDAS)*: O crescimento das vendas pode aumentar a taxa de utilização da capacidade das empresas, levando o custo fixo a ser distribuído sobre a receita e, assim, levar as empresas a alcançar maior lucratividade configurando uma relação positiva entre o crescimento das vendas com o desempenho da empresa (Kao et al., 2019; Dalwai & Salehi, 2021). Crescimento de vendas é calculado pela diferença entre as vendas do ano atual e as vendas do ano anterior divididas pelas vendas do ano anterior;
- *Governança corporativa (GOV)*: As percepções dos investidores quanto à governança corporativa e sua interpretação de seus benefícios, custos e riscos podem afetar o desempenho das empresas (Fresard, 2010; Giroud & Mueller, 2011; Sami et al., 2011; Catapan & Colauto, 2014; Gupta et al., 2017). Para identificar empresas que estão melhor classificadas em relação aos indicadores de governança estabelecidos no mercado mobiliário brasileiro, será utilizada uma variável *dummy*, atribuído valor 1 para empresas listadas no novo Mercado (nível mais elevado) e 0 caso não sejam (Tavares & Penedo, 2018).

3.3 Modelo empírico

Os modelos empíricos descritos nas Equações de 4 e 5 foram propostos para investigar as hipóteses do trabalho. O método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) foi empregado para examinar os efeitos da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas

de maneira específica (equação 4) e combinados (equação 5), sendo controlados pelos efeitos fixos de ano e empresa.

A Equação 4 exhibe o modelo projetado para testar a primeira e segunda hipótese, que diz respeito à relação específica entre estratégia de negócios, competição e desempenho. Este modelo é testado utilizando três variáveis diferentes para competição no mercado de produtos — HHI, CR4 e HTI —, de forma que três modelos de regressão diferentes sejam realizados, uma para cada variável de competição.

$$DES_{i,j} = \beta_0 + \beta_1 ESTRATEGIA_{i,j} + \beta_2 COMPETIÇÃO_j + \beta_3 MTB_{i,j} + \beta_4 TAM_{i,j} + \beta_5 LIQ_{i,j} + \beta_6 ALAV_{i,j} + \beta_7 CREVENDAS_{i,j} + \beta_8 D.GOV_{i,j} + D.INDUSTRIA_j + D.ANO + \varepsilon_{i,j} \quad (4)$$

Através do modelo descrito na Equação 5, foi analisado o efeito de interação da estratégia de negócios no nível da empresa e da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas. Seguindo Aiken and West (1991), Chen et al.(2017), Hasan e Habib (2017), as variáveis de estratégia de negócios e competição do mercado de produtos foram centradas na média antes de serem criados os termos de interação para evitar problemas de colinearidade.

$$DES_{i,j} = \beta_0 + \beta_1 ESTRATEGIA_{i,j} * COMPETIÇÃO_j + \beta_2 MTB_{i,j} + \beta_3 TAM_{i,j} + \beta_4 LIQ_{i,j} + \beta_5 ALAV_{i,j} + \beta_6 CREVENDAS_{i,j} + \beta_7 D.GOV_{i,j} + D.INDUSTRIA_j + D.ANO + \varepsilon_{i,j} \quad (5)$$

No total, seis modelos de regressão diferentes são testados com cada *proxy* de competição de mercado e interagindo com pontuação estratégia, tendo ROA e ROE como variável dependente de medida de desempenho. Além disso, os dados foram clusterizados por empresas e ano conforme Petersen (2009).

4 Análises dos resultados

4.1 Estatística descritiva

No painel A da tabela 2, são apresentadas as estatísticas descritivas para as variáveis que compõem o modelo em análise. As médias (medianas) das variáveis de desempenho ROA e ROE são de 0,012% (0,032%) e 0,061% (0,110%), respectivamente. Estratégia de negócios assumem valores para média (mediana) de 14,295 (14), e o desvio padrão é 3,229, menores se comparados aos valores informados nos trabalhos de Bentley et al. (2013), Higgins et al. (2015) e Cao, Chen e Lee (2022) devido ao fato de a amostra utilizada para este trabalho ser

menor em relação à utilizada nos trabalhos destes autores. Os valores médios das variáveis que medem a competição no mercado de produtos CR4 (-0,215), HHI (-0,222) e HTI (-0,106) indicam alta competição de mercado nos setores das empresas analisadas, comparável com Cheng et al. (2013).

No painel B da tabela 2, são comparadas as estatísticas descritivas de empresas com diferentes estratégias de negócios. A amostra total é composta por 1.882 observações de ano e empresa, sendo 3,18% empresas prospectoras e 6,05% defensoras, com as observações restantes representando empresas analisadoras. Consistente com estudos anteriores (por exemplo Higgins et al., 2015; Zhang, 2016), o foco principal deste estudo está nas comparações entre prospectoras e defensoras. Quando comparados os grupos, o ROA indica que as empresas prospectoras têm uma média (mediana) maior, 5,6 % (7,3 %) em relação às defensoras de 1,0% (2,9%). No geral, nossos resultados univariados sugerem que empresas prospectoras apresentam maior desempenho em comparação com as defensoras. Esses resultados vão de encontro dos resultados obtidos por Zhang (2016), Dalwai e Salehi (2021), Anwar e Hasnu (2017a) e Blackmore e Nesbitt (2013).

A tabela 3 painel A apresenta a correlação de Pearson entre as variáveis utilizadas nas análises finais. A correlação entre a variável de estratégia e as variáveis de competição (CR4, HHI e HTI) é positiva e significativa. As correlações entre ROA e as variáveis de competição (HHI, CR4 e HTI) são significativas e negativas, o que pode ser um indicativo de que a competição no mercado de produtos afeta o desempenho das empresas de uma forma negativa. Também as variáveis de controle *market-to-book* (MTB), tamanho da empresa (TAM), liquidez (LIQ), crescimento de vendas (CREVENDAS) e governança corporativa (D.GOV) apresentam relação significativamente positiva com o ROA.

A tabela 3 painel B apresenta a correlação de Pearson para subgrupos da amostra final. As correlações colocadas acima da diagonal são relacionadas ao subgrupo de empresas defensoras, enquanto as correlações de empresas prospectoras se encontram abaixo da diagonal. Estratégia de negócios e as variáveis de desempenho ROA e ROE não mostraram ter correlação significativa.

Estatística descritiva

Painel A	N	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	D.P.
ROA	1.882	0,012	0,032	-0,589	0,254	0,128
ROE	1.882	0,061	0,110	-4,043	2,466	0,663
ESTRATÉGIA	1.882	14,295	14,000	5,000	25,000	3,229
CR4	1.882	-0,215	-0,172	-0,996	-0,098	0,139
HHI	1.882	-0,222	-0,183	-0,868	-0,118	0,133
HTI	1.882	-0,106	-0,070	-0,333	-0,059	0,065
MTB	1.882	1,916	1,270	-4,768	15,881	2,756
TAM	1.882	14,673	14,495	10,566	19,520	1,894
LIQ	1.882	0,326	0,312	0,038	0,695	0,149
ALAV	1.882	0,594	0,530	0,094	2,347	0,368
CREVENDAS	1.882	0,115	0,095	-0,683	1,433	0,295
D.GOV	1.882	0,381	0,0000	0,0000	1,000	0,486

Painel B	Prospectoras (A)				Defensoras (B)			
	N	Média	Mediana	D.P.	N	Média	Mediana	D.P.
ROA	60	0,0560	0,073	0,1180	114	0,001	0,029	0,137
ROE	60	-0,033	0,138	0,817	114	0,070	0,103	0,794
ESTRATÉGIA	60	21,783	21,000	1,121	114	8,614	9,000	0,793
CR4	60	-0,169	-0,167	0,036	114	-0,31	-0,212	0,227
HHI	60	-0,178	-0,177	0,035	114	-0,31	-0,22	0,205
HTI	60	-0,069	-0,065	0,017	114	-0,152	-0,118	0,089
MTB	60	2,901	2,195	2,752	114	1,431	1,140	2,089
TAM	60	14,881	14,616	1,397	114	15,00	14,519	2,105
LIQ	60	0,400	0,398	0,182	114	0,259	0,220	0,136
ALAV	60	0,509	0,468	0,376	114	0,545	0,500	0,312
CREVENDAS	60	0,215	0,125	0,347	114	0,045	0,044	0,235
D.GOV	60	0,500	0,500	0,504	114	0,263	0,000	0,442

Nota: O painel A (amostra total) e o painel B (subamostras) da tabela 1 apresentam as estatísticas descritivas das principais variáveis. ROA e ROE são as variáveis que medem o desempenho da empresa. Estratégia é medida por uma pontuação com valores variando de 5 a 25, em que pontuação de estratégia entre 21 a 25 indica empresas classificadas como prospectoras e pontuação de estratégia de 5 a 9 são classificadas defensoras. *Market-to-book* (MTB) é calculado pela razão entre o valor de mercado do patrimônio líquido e valor contábil do patrimônio. Tamanho (TAM) é medido pelo logaritmo do total dos ativos da empresa. Liquidez (LIQ) é medida pelo total de caixa e equivalentes de caixa dividido pelo total de ativos. Alavancagem (ALAV) é medida como a razão entre a dívida total e o valor contábil total dos ativos. Crescimento de vendas (CREVENDAS) é a diferença entre as vendas do ano atual e as vendas do ano anterior divididas pelas vendas do ano anterior. Governança (D.GOV) é uma variável binária sendo atribuído valor 1 para empresas listadas no novo Mercado (nível mais elevado) e 0 para tudo mais.

Tabela 3

Análise de correlação

Painel A	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ROA	1,00											
(2) ROE	0,15	1,00										
(3) ESTRATÉGIA	0,02	0,03	1,00									
(4) CR4	-0,05	<i>0,04</i>	0,28	1,00								
(5) HHI	-0,05	<i>0,04</i>	0,28	1,00	1,00							
(6) HTI	<i>-0,04</i>	0,06	0,33	0,88	0,88	1,00						
(7) MTB	0,23	-0,21	0,11	-0,01	-0,01	-0,07	1,00					
(8) TAM	0,23	0,07	-0,07	-0,10	-0,10	-0,14	0,19	1,00				
(9) LIQ	0,33	0,07	0,18	0,00	-0,01	0,02	0,17	-0,12	1,00			
(10) ALAV	-0,52	0,00	0,07	0,17	0,17	0,17	-0,12	-0,18	-0,19	1,00		
(11) CREVENDAS	0,28	<i>0,14</i>	0,09	-0,03	-0,03	-0,02	0,10	0,10	0,03	-0,08	1,00	
(12) D.GOV	0,11	-0,01	0,08	-0,06	-0,07	-0,18	0,21	0,22	0,16	-0,14	0,03	1,00
Painel B	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) ROA		<i>0,17</i>	-0,08	-0,12	-0,11	-0,06	0,22	0,30	<i>0,17</i>	-53	0,34	-0,09
(2) ROE	0,43		-0,07	0,09	0,10	0,15	<i>-0,18</i>	0,06	<i>0,16</i>	0,14	0,08	-0,08
(3) ESTRATÉGIA	0,04	-0,09		-0,33	-0,34	-0,40	-0,02	-0,09	0,00	0,06	0,01	0,22
(4) CR4	-0,11	-0,04	-0,13		1,00	0,91	0,04	-0,14	0,08	0,32	-0,06	0,06
(5) HHI	-0,11	-0,03	-0,13	1,00		0,93	0,04	-0,10	0,06	0,32	-0,06	0,06
(6) HTI	0,13	0,26	0,16	0,43	0,44		-0,04	0,00	0,04	0,26	-0,03	-0,08
(7) MTB	-0,07	-0,61	0,12	-0,03	-0,03	-0,14		0,11	<i>0,18</i>	-0,14	0,04	0,10
(8) TAM	0,18	<i>0,22</i>	-0,15	0,17	0,17	0,29	-0,05		-0,21	-0,01	<i>0,19</i>	-0,02
(9) LIQ	0,64	0,32	0,31	-0,24	-0,23	0,26	-0,01	-0,08		-0,03	-0,03	0,13
(10) ALAV	-0,78	-0,17	-0,08	0,18	0,18	0,02	-0,02	-0,34	-0,59		-0,07	0,20
(11) CREVENDAS	0,09	0,29	0,01	0,02	0,02	-0,01	-0,02	0,10	-0,09	0,01		0,00
(12) D.GOV	<i>0,21</i>	<i>0,14</i>	-0,13	0,30	0,30	0,19	-0,13	0,54	<i>0,22</i>	-0,41	-0,04	

Nota: Correlação de Pearson para a amostra total final no painel A e a correlação de Pearson para subgrupos da amostra final, sendo que as correlações colocadas acima da diagonal são relacionadas às das variáveis utilizadas na análise final para o subgrupo que representam empresas defensoras, enquanto as correlações de empresas prospectoras estão abaixo da diagonal. Variáveis em negrito e *itálico* são significantes em $p < 0,001$, as em negrito são significantes em $p < 0,01$ e *itálico*, para variáveis significantes em $p < 0,05$. As variáveis contínuas foram winsorizadas nos níveis de 1% e 99% para reduzir a influência de *outliers*.

4.2 Resultados

Os painéis A e B da tabela 4 apresentam os resultados das regressões principais sendo estimadas pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) para observação de empresa e ano. Os modelos de 1 a 3 mostram os resultados das regressões que testaram a relação específica entre estratégia de negócios e desempenho da empresa, competição do mercado de produtos e desempenho das empresas. Estes modelos são testados utilizando três variáveis diferentes que representam a competição — HHI, CR4 e HTI —, de forma que três modelos de regressão diferentes sejam estimados para as diferentes medidas de desempenho ROA (painel A) e ROE (painel B).

Os resultados mostram que os coeficientes de estratégia de negócios não são estatisticamente significativos em relação às medidas de desempenho ROA e ROE. Nesse sentido, estas evidências não confirmam a hipótese 1, indicando que, de maneira singular, a estratégia de negócios adotada pelas empresas não exerce efeitos significativos no desempenho das empresas.

Entretanto, tendo ROA como medida de desempenho (painel A) os coeficientes das medidas de competição HHI (coeficiente de 0,098, significativo em $p < 0,1$) e CR4 (coeficiente de 0,096, significativo em $p < 0,1$) apresentaram resultados positivos e significativos. Para ROE tem-se HHI (coeficiente de 0,694, significativo em $p < 0,05$), HTI (coeficiente de 2,409, significativo em $p < 0,1$) e CR4 (coeficiente de 0,668, significativo em $p < 0,05$) seguindo no mesmo sentido. Estes resultados confirmam a hipótese 2, de que a competição no mercado de produtos exerce efeitos positivos e significativos no desempenho das empresas.

Dessa forma, este resultado reforça os achados apresentados por Schumpeter (1912) e Hart (1983), Baggs e De Bettignies (2007) e Ahmed e Afza (2019) ao enunciarem que o desempenho de empresas em mercados mais competitivos é maior do que aqueles em mercados menos competitivos.

Os modelos de 4 a 6 apresentado na tabela 4 mostram os resultados do efeito combinado da estratégia de negócios e da competição no mercado de produtos no desempenho das empresas mensurado pelas variáveis contábil ROA (painel A) e ROE (painel B). Os coeficientes que medem o efeito da interação entre estratégia e competição medidos por HHI (coeficiente de 0,024 significativo em $p < 0,05$), HTI (coeficiente de 0,056 significativo em $p < 0,05$) e CR4 (coeficiente de 0,023 significativo em $p < 0,05$) para ROA e coeficientes de HTI (coeficiente de 0,245 significativo em $p < 0,1$) para ROE foram positivos e significativos. Estes resultados confirmam a hipótese 3 de que a competição do mercado de produtos modera a relação entre estratégia de negócios e desempenho da empresa.

Pode-se concluir, para a amostra em questão, que as empresas prospectoras e que operam em mercados com alta competição têm desempenho maior. Esses achados corroboram os resultados encontrados por Zhang (2016) sustentando a ideia da existência de um efeito moderador da competição no mercado de produtos na relação entre a estratégia de negócios e desempenho da empresa, tendo em vista que, de maneira isolada, a estratégia de negócios mostrou não exercer efeito significativo sobre o desempenho das empresas reforçando a ideia de que, ao verificar essa relação entre estratégia e desempenho das empresas, devem-se combinar determinantes da empresa e do ambiente onde se ela insere.

Além disso, os resultados obtidos quanto à relação entre as variáveis de desempenho (ROA e ROE) e as variáveis de controle liquidez (LIQ), crescimento de vendas (CREVENDAS) mostraram-se positivos e estatisticamente significativos conforme os resultados apresentados por Kao et al. (2019). A relação entre a variável *market-to-book* (MTB) foi positiva e significativa apenas para ROA e negativa para ROE, enquanto alavancagem (ALAV) mostrou-se negativa e significativa apenas para ROA (Dalwai & Salehi, 2021; Kao et al., 2019).

5 Análise adicional

5.1 Medidas alternativas da estratégia de negócios

Seguindo Bentley et al. (2013), Braga (2020) e Habib e Hasan (2017), utilizou-se uma medida alternativa para estratégia de negócios a partir da medida composta de estratégia proposta neste trabalho. Foi criada uma variável que indica as empresas prospectoras (pontuação de estratégia entre 21 a 25) e uma variável indicadora para empresas defensoras (pontuação de estratégia entre 5 a 9).

Os resultados apresentados na tabela 5 (painéis A e B) seguem alinhados com a análise principal ao confirmarem a hipótese 2 em que, de forma específica, a competição do mercado de produtos exerce efeitos no desempenho das empresas. Em relação ao efeito combinado da medida alternativa de estratégia com cada medida de competição, os resultados indicam um coeficiente negativo e significativo para empresas defensoras para os três modelos HHI (coeficiente de -0,065 significativo em $p < 0,05$), HTI (coeficiente de -0,160 significativo em $p < 0,1$) e CR4 (coeficiente de -0,063 significativo em $p < 0,05$) sendo ROA a medida de desempenho. Esses resultados não corroboram os achados de Zhang (2016) ao indicarem que, em mercados mais competitivos, empresas que adotam estratégia defensora têm menor desempenho.

O termo de interação para as prospectoras não foi significantes tanto para ROA quanto para ROE, sugerindo que a competição não afeta a relação entre prospectores e o desempenho das empresas. Por outro lado, a relação específica entre o desempenho medido pelo ROE e as empresas prospectoras é negativa e significativa.

Tabela 4

Resultados dos modelos de estratégia de negócios e competição de mercado

Painel A		ROA				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)
HHI	0,098* (0,055)			0,156*** (0,055)		
HTI		0,089 (0,186)			0,237 (0,183)	
CR4			0,096* (0,054)			0,155*** (0,054)
ESTRATÉGIA*HHI				0,024** (0,011)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,056** (0,023)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,023** (0,010)
MTB	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)
SIZE	-0,010 (0,008)	-0,009 (0,008)	-0,010 (0,008)	-0,011 (0,008)	-0,009 (0,008)	-0,011 (0,008)
LIQ	0,266*** (0,037)	0,265*** (0,037)	0,266*** (0,037)	0,268*** (0,037)	0,265*** (0,037)	0,268*** (0,036)
ALAV	-0,160*** (0,029)	-0,160*** (0,029)	-0,160*** (0,029)	-0,161*** (0,029)	-0,161*** (0,029)	-0,161*** (0,029)
CREVENDAS	0,075*** (0,011)	0,075*** (0,011)	0,075*** (0,011)	0,074*** (0,011)	0,074*** (0,011)	0,074*** (0,011)
D.GOV	-0,018 (0,014)	-0,018 (0,014)	-0,019 (0,014)	-0,019 (0,014)	-0,020 (0,014)	-0,020 (0,014)
EF Ano	sim	sim	sim	sim	sim	sim
EF Empresa	sim	sim	sim	sim	sim	sim
Observações	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882
R ² ajustado	0,537	0,536	0,537	0,538	0,538	0,538

Continua

Continuação

Paine B		ROE				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,014 (0,010)	0,013 (0,010)	0,014 (0,010)	0,014 (0,010)	0,012 (0,010)	0,013 (0,010)
HHI	0,694** (0,301)			0,906** (0,358)		
HTI		2,409* (1,252)			3,055** (1,336)	
CR4			0,688** (0,293)			0,906** (0,355)
ESTRATÉGIA*HHI				0,087 (0,071)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,245* (0,146)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,084 (0,066)
MTB	-0,095*** (0,020)	-0,095*** (0,019)	-0,095*** (0,020)	-0,095*** (0,019)	-0,095*** (0,019)	-0,095*** (0,019)
SIZE	-0,045 (0,056)	-0,050 (0,056)	-0,045 (0,056)	-0,048 (0,056)	-0,049 (0,056)	-0,048 (0,056)
LIQ	0,506** (0,222)	0,504** (0,220)	0,502** (0,222)	0,512** (0,223)	0,502** (0,220)	0,508** (0,222)
ALAV	0,114 (0,107)	0,110 (0,107)	0,114 (0,107)	0,109 (0,107)	0,107 (0,106)	0,108 (0,107)
CREVENDAS	0,279*** (0,089)	0,286*** (0,089)	0,279*** (0,089)	0,275*** (0,088)	0,282*** (0,088)	0,275*** (0,088)
D.GOV	-0,004 (0,107)	-0,001 (0,107)	-0,007 (0,107)	-0,007 (0,106)	-0,009 (0,105)	-0,009 (0,106)
EF Ano	sim	sim	sim	sim	sim	Sim
EF Empresa	sim	sim	sim	sim	sim	Sim
Observações	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882
R ² ajustado	0,116	0,116	0,116	0,116	0,117	0,116

Nota: Os modelos de 1 a 3 mostram os resultados das regressões que testaram a relação específica, e os modelos de 4 a 6 ilustram os resultados das regressões que testaram a relação combinada entre estratégia de negócios, competição no mercado de produtos e desempenho. Para controlar a multicolinearidade, a variável de estratégia, quando interagida, foi centrada na média. As médias de desempenho ROA e ROE e as variáveis de controle foram winsorizadas aos níveis de 1% e 99% com intuito de reduzir a influência de valores extremos. EF diz respeito à presença de efeitos fixos de empresa e ano. Todos os VIFs apresentaram valores menores do que 10. ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.1.

5.2 Medida de diversificação de produtos

A fim de capturar o impacto de mudanças na diversificação das estruturas produtivas das empresas que compõe a amostra, este estudo acrescenta uma medida auxiliar que mede a diversificação de negócios das empresas por meio de uma variável que leva em conta o número de segmentos de negócios conforme relatado pela Thomson Reuters Build Fórmula, sendo classificadas de acordo com o número de segmentos no qual estão inseridas: $DIV = 1$, um segmento e $DIV \geq 2$, para dois segmentos ou mais segmentos, similar a estudo anteriores (Grzebieluckas, Marcon & Alberton, 2013; Nicoli Junior & Funchal, 2013; Singhal & Zhu, 2013) que verificam a relação entre diversificação e medidas de desempenho das empresas. As informações permitem a construção desta variável disponível apenas após o ano de 2012 na base de dados Thomson Reuters Build fórmula, e a inclusão da diversificação no modelo reduz a amostra para 1.110 observações de ano e empresa.

Os resultados demonstrados na tabela 6 melhoram os apresentados na análise principal e continuam a confirmar que a competição do mercado de produtos modera o efeito entre estratégia de negócios e desempenho das empresas. A inclusão da variável de diversificação torna a relação entre desempenho da empresa sendo medido pelo ROE e competição no mercado de produtos significativos sendo medido por HHI (coeficiente 1,328, significativo em $p < 0,1$), HTI (coeficiente 4,227, significativo em $p < 0,1$) e CR4 (coeficiente 1,318, significativo em $p < 0,1$). No entanto, a relação entre a diversificação e o desempenho das empresas não apresentou significância estatística, seguindo os resultados de Grzebieluckas et al. (2013).

5.3 Medida de ciclos de negócios

A fim de verificar a relação entre desempenho das empresas, estratégia de negócios e competição do mercado de produtos quanto às variações do desempenho da economia brasileira, a amostra foi subdividida de acordo com uma cronologia de referência para ciclos econômicos, que apura a relação entre o desempenho das empresas, a eficiência das políticas econômicas governamentais e a alocação de recursos para os ciclos econômicos brasileiros criada pelo Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e tem o Produto Interno Bruto (PIB) trimestral, a preços de mercado, dessazonalizado, calculado pelo IBGE como a principal variável. A amostra foi dividida em dois períodos, expansão e recessão, em concordância com os critérios estabelecidos pelo CODACE, com base no trabalho de Kassouri, Alola e Savas (2021).

Os resultados apresentados na tabela 7 painéis A e B indicam uma relação positiva e significativa entre a estratégia de negócios e o desempenho das empresas sendo medido pelo ROA e ROE em períodos de expansão da economia brasileira. Quanto à relação singular entre competição do mercado de produtos e desempenho das empresas em período de expansão, as medidas de competição (HHI, HTI e CR4) não foram significativas para ROA apenas para ROE. Contudo, em período de recessão, uma maior competição no mercado de produtos faz com que o desempenho das empresas melhore.

Em relação ao efeito combinado da estratégia de negócios e competição do mercado de produtos no desempenho das empresas, os resultados seguem os obtidos no modelo principal confirmando parcialmente que a competição do mercado de produtos modera a relação entre estratégia de negócios e desempenho das empresas. Nesse sentido, conclui-se que, em períodos de expansão, empresas com maiores pontuações de estratégia (prospectoras) que atuam em mercados mais competitivos têm melhor desempenho contábil.

Tabela 5

Métrica alternativa de estratégia de negócios

Painel A		ROA				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DEFENSORAS	-0,004 (0,008)	-0,003 (0,008)	-0,003 (0,008)	-0,009 (0,009)	-0,009 (0,010)	-0,009 (0,009)
PROSPECTORAS	-0,008 (0,012)	-0,009 (0,012)	-0,008 (0,012)	-0,014 (0,012)	-0,014 (0,018)	-0,014 (0,012)
HHI	0,101* (0,054)			0,106** (0,053)		
HTI		0,120 (0,179)			0,141 (0,178)	
CR4			0,099* (0,053)			0,108** (0,052)
DEFENSORAS*HHI				-0,065** (0,032)		
PROSPECTORAS*HHI				0,139 (0,256)		
DEFENSORAS*HTI					-0,160* (0,083)	
PROSPECTORAS*HTI					0,160 (0,466)	
DEFENSORAS*CR4						-0,063** (0,027)
PROSPECTORAS*CR4						0,133 (0,249)
MTB	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)
SIZE	-0,008 (0,008)	-0,007 (0,008)	-0,008 (0,008)	-0,008 (0,008)	-0,008 (0,008)	-0,008 (0,008)
LIQ	0,265*** (0,037)	0,264*** (0,037)	0,264*** (0,037)	0,265*** (0,036)	0,263*** (0,037)	0,264*** (0,036)
ALAV	-0,157*** (0,029)	-0,158*** (0,029)	-0,157*** (0,029)	-0,157*** (0,029)	-0,158*** (0,029)	-0,157*** (0,029)

continua

continuação

CREVENDAS	0,078***	0,079***	0,078***	0,078***	0,078***	0,078***
	(0,011)	(0,011)	(0,011)	(0,011)	(0,011)	(0,011)
D.GOV	-0,020	-0,019	-0,020	-0,019	-0,019	-0,019
	(0,013)	(0,014)	(0,013)	(0,014)	(0,014)	(0,014)
EF Ano	sim	sim	sim	sim	sim	sim
EF Empresa	sim	sim	sim	sim	sim	sim
Observações	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882
R ² Ajustado	0,536	0,535	0,536	0,536	0,535	0,536
Painel B			ROE			
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DEFENSORAS	0,043	0,053	0,045	0,055	0,068	0,054
	(0,065)	(0,062)	(0,065)	(0,073)	(0,064)	(0,074)
PROSPECTORAS	-0,248**	-0,252***	-0,248**	-0,143**	-0,250	-0,141**
	(0,096)	(0,096)	(0,096)	(0,059)	(0,194)	(0,059)
HHI	0,692**			0,682**		
	(0,296)			(0,299)		
HTI		2,620**			2,570**	
		(1,269)			(1,274)	
CR4			0,694**			0,682**
			(0,289)			(0,296)
DEFENSORAS*HHI				0,142		
				(0,243)		
PROSPECTORAS*HHI				-2,456		
				(2,169)		
DEFENSORAS*HTI					0,368	
					(0,525)	
PROSPECTORAS*HTI					-0,063	
					(4,735)	
DEFENSORAS*CR4						0,090
						(0,227)
PROSPECTORAS*CR4						-2,419
						(2,096)
						-
MTB	-0,095***	-0,095***	-0,095***	-0,096***	-0,095***	0,096***
	(0,019)	(0,019)	(0,019)	(0,019)	(0,019)	(0,019)
SIZE	-0,026	-0,034	-0,026	-0,023	-0,033	-0,023
	(0,054)	(0,054)	(0,054)	(0,054)	(0,054)	(0,054)
LIQ	0,482**	0,483**	0,479**	0,477**	0,484**	0,473**
	(0,221)	(0,218)	(0,220)	(0,219)	(0,219)	(0,219)
ALAV	0,140	0,136	0,140	0,142	0,136	0,142
	(0,110)	(0,110)	(0,110)	(0,110)	(0,110)	(0,110)
CREVENDAS	0,311***	0,318***	0,311***	0,312***	0,318***	0,311***
	(0,091)	(0,091)	(0,091)	(0,091)	(0,091)	(0,091)
D.GOV	-0,010	-0,006	-0,013	-0,007	-0,007	-0,009
	(0,101)	(0,101)	(0,101)	(0,101)	(0,101)	(0,101)
EF Ano	Sim	sim	sim	sim	sim	sim
EF Empresa	Sim	sim	sim	sim	sim	sim
Observações	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882	1.882
R ² Ajustado	0,117	0,118	0,117	0,117	0,117	0,117

Nota: Os modelos de 1 a 3 mostram os resultados das regressões que testaram a relação específica, e os modelos de 4 a 6 exibem os resultados das regressões que testaram a relação combinada entre estratégia de negócios, competição no mercado de produtos e desempenho. As prospectoras são empresas com pontuação de estratégia ≥ 21 e empresas defensoras, com pontuação de estratégia ≤ 9 . Para controlar a multicolinearidade quanto à interação das variáveis, a variável de estratégia foi centrada na média. ROA ROE e as variáveis de controle foram winsorizadas aos níveis de 1% e 99% com intuito de reduzir a influência de valores extremos. EF diz respeito à presença de efeitos fixos de empresa e ano, e todos os VIFs apresentaram valores menores do que 10. ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.1.

Tabela 6
Diversificação de produtos

Painel A		ROA				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,001 (0,002)	0,001 (0,002)	0,001 (0,002)
HHI	0,067 (0,081)			0,142* (0,082)		
HTI		-0,109 (0,326)			0,063 (0,327)	
CR4			0,062 (0,081)			0,132 (0,082)
ESTRATÉGIA*HHI				0,032** (0,016)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,067** (0,031)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,030* (0,016)
MTB	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)
SIZE	0,004 (0,020)	0,006 (0,021)	0,004 (0,020)	0,002 (0,020)	0,005 (0,020)	0,002 (0,020)
LIQ	0,261*** (0,053)	0,262*** (0,053)	0,261*** (0,053)	0,270*** (0,052)	0,271*** (0,052)	0,269*** (0,052)
ALAV	-0,173*** (0,038)	-0,174*** (0,038)	-0,173*** (0,038)	-0,173*** (0,037)	-0,174*** (0,038)	-0,173*** (0,037)
CREVENDAS	0,076*** (0,016)	0,076*** (0,016)	0,076*** (0,016)	0,074*** (0,016)	0,074*** (0,016)	0,074*** (0,016)
D.GOV	-0,018 (0,027)	-0,018 (0,027)	-0,018 (0,027)	-0,015 (0,027)	-0,018 (0,027)	-0,015 (0,027)
DIV21	0,013 (0,012)	0,015 (0,012)	0,013 (0,012)	0,012 (0,012)	0,014 (0,012)	0,012 (0,012)
DIV22	0,011 (0,013)	0,012 (0,013)	0,011 (0,013)	0,014 (0,013)	0,014 (0,014)	0,013 (0,013)
EF Ano	sim	sim	sim	sim	sim	sim
EF Empresa	sim	sim	sim	sim	sim	sim
Observações	1.110	1.110	1.110	1.110	1.110	1.110
R² ajustado	0,557	0,556	0,557	0,558	0,558	0,558
Painel B		ROE				
Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,021 (0,017)	0,020 (0,017)	0,021 (0,017)	0,019 (0,016)	0,017 (0,016)	0,019 (0,017)
HHI	1,328* (0,787)			1,801** (0,799)		
HTI		4,227* (2,333)			5,154** (2,451)	
CR4			1,318* (0,764)			1,755** (0,774)
ESTRATÉGIA*HHI				0,032** (0,016)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,067** (0,031)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,030* (0,016)

continuação

MTB	-0,186*** (0,033)	-0,187*** (0,033)	-0,186*** (0,033)	-0,186*** (0,033)	-0,187*** (0,033)	-0,186*** (0,033)
SIZE	-0,183 (0,141)	-0,184 (0,140)	-0,185 (0,141)	-0,198 (0,141)	-0,190 (0,139)	-0,199 (0,141)
LIQ	0,648 (0,405)	0,646 (0,399)	0,642 (0,404)	0,705* (0,404)	0,698* (0,398)	0,696* (0,403)
ALAV	0,131 (0,174)	0,123 (0,173)	0,131 (0,175)	0,129 (0,175)	0,125 (0,175)	0,128 (0,175)
CREVENDAS	0,622*** (0,213)	0,630*** (0,213)	0,623*** (0,213)	0,609*** (0,211)	0,620*** (0,213)	0,611*** (0,211)
D.GOV	0,100 (0,313)	0,100 (0,311)	0,100 (0,313)	0,121 (0,315)	0,100 (0,310)	0,119 (0,315)
DIV = 1	-0,114 (0,218)	-0,089 (0,219)	-0,113 (0,218)	-0,123 (0,219)	-0,093 (0,220)	-0,121 (0,219)
DIV ≥ 2	0,214 (0,221)	0,217 (0,224)	0,213 (0,221)	0,227 (0,222)	0,225 (0,226)	0,225 (0,222)
EF Ano	sim	sim	sim	sim	sim	sim
EF Empresa	sim	sim	sim	sim	sim	sim
Observações	1.110	1.110	1.110	1.110	1.110	1.110
R ² ajustado	0,236	0,235	0,236	0,236	0,235	0,236

Nota: Os modelos de 1 a 3 mostram os resultados das regressões que testaram a relação específica, e os modelos de 4 a 6 ilustram os resultados das regressões que testaram a relação combinada entre estratégia de negócios, competição no mercado de produtos e desempenho, sendo acrescentada uma medida auxiliar para diversificação de negócios das empresas por meio de uma variável que leva em conta o número de segmentos de negócios, conforme relatado pela Thomson Reuters Build fórmula, sendo classificadas de acordo com o número de segmentos no qual estão inseridas: DIV = 1, um segmento e DIV ≥ 2, para dois segmentos ou mais. Para controlar a multicolinearidade quanto à interação das variáveis, a variável de estratégia foi centrada na média. ROA ROE e as variáveis de controle foram winsorizadas aos níveis de 1% e 99% com intuito de reduzir a influência de valores extremos. EF diz respeito à presença de efeitos fixos de empresa e ano, e todos os VIF apresentaram valores menores do que 10. ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.1.

6. Conclusão

As evidências desta pesquisa mostram que individualmente, a estratégia de negócios não exerce efeito sobre o desempenho das empresas e, verificou-se que quanto maior a competição no mercado de produtos, maior o desempenho das empresas.

Este trabalho avança ainda em obter resultados que relatam o efeito combinado da estratégia de negócios e da competição do mercado de produtos e conclui que a competição modera a relação entre a estratégia de negócios e o desempenho das empresas. De maneira direta, conclui-se que as empresas com alta pontuação de estratégia (empresas prospectoras) e que operam em mercados com alta competição têm desempenho maior. Tais achados, reforçam a ideia de que a escolha da estratégia a ser seguida pelas empresas deve considerar condições do ambiente de competição onde a empresa se insere.

Os resultados se mantêm robustos quanto as análises adicionais de estratégia de negócios, diversificação de produtos e ciclos de negócios. Para estratégia encontrou-se que

em mercados mais competitivos empresas defensoras têm menor desempenho comparadas à empresas prospectoras. O modelo com diversificação de produtos reafirma e melhora os resultados do modelo principal. Ao subdividir a amostra em ciclos negócios conclui-se que em períodos de expansão da economia empresas prospectoras que atuam em mercados mais competitivos têm maior desempenho.

Os resultados empíricos contribuem tanto para a compreensão acadêmica quanto prática. Juntando-se à literatura anterior, este estudo propõe enriquecer o debate sobre a relação da estratégia, competição e desempenho das empresas, contribuindo para o desenvolvimento da teoria e para avanços no campo da contabilidade, economia e administração. Os achados deste estudo oferecem evidências empíricas no ambiente das empresas brasileiras identificando aos diversos *stakeholders* importantes determinantes, contribuindo para verificar e monitorar a estratégia a ser adaptada pela empresa para alcançar melhor desempenho em ambientes mais ou menos competitivos.

As principais limitações desta pesquisa estão relacionadas a mudanças no ambiente político e institucional. Nesse sentido, pesquisas futuras devem considerar de forma mais consistente estas mudanças ocorridas principalmente entre os governos Luiz Inácio Lula da Silva (2003–2010) e Dilma Rousseff (2011–2014), onde a política industrial voltou a ser um dos principais mecanismos de promoção de atividades consideradas estratégicas para acelerar a mudança estrutural baseada no conhecimento, na diversificação das estruturas produtivas e exportadoras (Nassif, Feijó & Araújo, 2015), esta política ficou conhecida como “campeãs nacionais” pelo qual se promoveu medidas de auxílio governamental para o crescimento e internacionalização de empresas nacionais.

Além disso, tendo sido utilizada neste estudo a tipologia de estratégia de Miles e Snow (1978; 2003) nas métricas apresentadas por Bentley et al. (2013), estratégias híbridas bem como medidas adicionais para estratégia de negócios podem ser agregadas para confirmar os achados desta pesquisa.

Tabela 7

Medidas alternativas para ciclos econômicos

Painel A	Crescimento						Declínio					
	ROA						ROA					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,003*	0,003*	0,003*	0,003*	0,003	0,003*	0,001	0,002	0,001	0,003	-0,002	0,002
	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)
HHI	0,106			0,197**			0,254***			0,287***		
	(0,070)			(0,077)			(0,083)			(0,094)		
HTI		0,216			0,398*			0,634**			0,744**	
		(0,213)			(0,210)			(0,278)			(0,301)	
CR4			0,102			0,195**			0,255***			0,293***
			(0,068)			(0,076)			(0,081)			(0,094)
ESTRATÉGIA*HHI				0,040**						0,017		
				(0,016)						(0,016)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,070**						0,045	
					(0,028)						(0,031)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,038***						0,017
						(0,014)						(0,014)
MTB	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003
	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)
SIZE	0,00004	0,002	0,0001	-0,002	0,004	-0,002	-0,013	-0,008	-0,013	-0,013	-0,007	-0,014
	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,008)	(0,010)	(0,010)	(0,010)	(0,010)	(0,010)	(0,010)
LIQ	0,229***	0,226***	0,229***	0,230***	0,223***	0,230***	0,311***	0,304***	0,309***	0,314***	0,305***	0,313***
	(0,044)	(0,044)	(0,044)	(0,043)	(0,044)	(0,043)	(0,067)	(0,067)	(0,066)	(0,068)	(0,067)	(0,068)
ALAV	0,164***	0,162***	0,164***	0,168***	0,162***	-0,167***	-0,127**	-0,122**	-0,128**	-0,127**	-0,122**	-0,128**
	(0,028)	(0,029)	(0,028)	(0,028)	(0,028)	(0,028)	(0,049)	(0,050)	(0,049)	(0,049)	(0,050)	(0,049)
CREVENDAS	0,064***	0,064***	0,064***	0,063***	0,063***	0,063***	0,114***	0,116***	0,113***	0,113***	0,114***	0,113***
	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,016)	(0,017)	(0,016)	(0,016)	(0,016)	(0,016)
D.GOV	-0,014	-0,013	-0,015	-0,016	-0,014	-0,016	-0,018	-0,015	-0,019	-0,019	-0,017	-0,020
	(0,018)	(0,018)	(0,018)	(0,017)	(0,018)	(0,017)	(0,015)	(0,015)	(0,015)	(0,016)	(0,015)	(0,015)
Observações	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239	643	643	643	643	643	643
R ² ajustado	0,551	0,550	0,551	0,555	0,553	0,555	0,484	0,479	0,484	0,483	0,479	0,484

Continua

Continuação

Painel B	Crescimento						Declínio					
	ROE						ROE					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ESTRATÉGIA	0,025*	0,023*	0,025*	0,025*	0,021	0,024*	-0,001	-0,003	-0,001	-0,003	-0,004	-0,003
	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,013)	(0,016)	(0,016)	(0,016)	(0,016)	(0,016)	(0,016)
HHI	0,744*			1,076**			0,738			0,909*		
	(0,441)			(0,520)			(0,455)			(0,496)		
HTI		4,416**			5,448***			2,752			3,079	
		-1,911			-2,046			-1,950			-1,919	
CR4			0,711*			1,051**			0,776*			0,955*
			(0,427)			(0,513)			(0,450)			(0,498)
ESTRATÉGIA*HHI				0,143						0,086		
				(0,096)						(0,111)		
ESTRATÉGIA*HTI					0,400*						0,132	
					(0,204)						(0,223)	
ESTRATÉGIA*CR4						0,139						0,081
						(0,091)						(0,102)
MTB	-0,097***	-0,099***	-0,097***	-0,098***	-0,100***	-0,098***	-0,091***	-0,091***	-0,091***	-0,091***	-0,091***	-0,091***
	(0,025)	(0,025)	(0,025)	(0,025)	(0,025)	(0,025)	(0,031)	(0,031)	(0,031)	(0,030)	(0,031)	(0,030)
SIZE	-0,057	-0,069*	-0,056	-0,064	-0,060	-0,063	-0,032	-0,027	-0,034	-0,035	-0,025	-0,038
	(0,041)	(0,040)	(0,041)	(0,040)	(0,040)	(0,040)	(0,056)	(0,056)	(0,056)	(0,056)	(0,057)	(0,056)
LIQ	0,464**	0,454*	0,461**	0,466**	0,438*	0,463**	0,429	0,418	0,425	0,447	0,423	0,444
	(0,228)	(0,231)	(0,227)	(0,227)	(0,225)	(0,226)	(0,424)	(0,410)	(0,421)	(0,428)	(0,411)	(0,425)
ALAV	0,047	0,043	0,048	0,033	0,040	0,034	0,239	0,246	0,236	0,237	0,249	0,234
	(0,095)	(0,092)	(0,095)	(0,096)	(0,091)	(0,096)	(0,225)	(0,229)	(0,225)	(0,224)	(0,229)	(0,224)
CREVENDAS	0,222**	0,227**	0,222**	0,217**	0,219**	0,217**	0,356***	0,358***	0,354***	0,353***	0,355***	0,351***
	(0,109)	(0,110)	(0,109)	(0,109)	(0,109)	(0,109)	(0,132)	(0,132)	(0,132)	(0,131)	(0,132)	(0,131)
D.GOV	0,130	0,137	0,127	0,124	0,131	0,123	-0,155	-0,154	-0,160	-0,159	-0,160	-0,164
	(0,149)	(0,145)	(0,149)	(0,144)	(0,141)	(0,144)	(0,120)	(0,121)	(0,120)	(0,122)	(0,122)	(0,122)
Observações	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239	1.239	643	643	643	643	643	643
R ² ajustado	0,135	0,140	0,135	0,136	0,144	0,136	0,152	0,153	0,153	0,151	0,151	0,152

Nota: Os modelos mostram os resultados das regressões que testaram a relação específica e combinada entre estratégia, competição e desempenho sendo dividida a amostra em dois momentos do ciclo (expansão e recessão). ROA ROE e as variáveis de controle foram winsorizadas aos níveis de 1% e 99% com intuito de reduzir a influência de valores extremos. Todos os VIF apresentaram valores menores do que 10. ***p<0.01; **p<0.05; *p<0.1.

Referências

- Ahmed, N., & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: Evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 796–813. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>
- Aiken, L. S., West, S. G., & Reno, R. R. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. SAGE.
- Allen, F., & Gale, D. (1999). *Corporate Governance and Competition* [Center for Financial Institutions Working Paper]. Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania. <https://econpapers.repec.org/paper/woppennin/99-28.htm>
- Anwar, J., & Hasnu, S. (2016). Strategy-performance linkage: Methodological refinements and empirical analysis. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 303–317. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2015-0096>
- Anwar, J., & Hasnu, S. (2017a). Strategic patterns and firm performance: Comparing consistent, flexible and reactor strategies. *Journal of Organizational Change Management*, 30(7), 1015–1029. <https://doi.org/10.1108/JOCM-03-2016-0053>
- Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2017b). Strategy-performance relationships: A comparative analysis of pure, hybrid, and reactor strategies. *Journal of Advances in Management Research*, 14(4), 446–465. <https://doi.org/10.1108/JAMR-07-2016-0056>
- Baggs, J., & De Bettignies, J.-E. (2007). Product Market Competition and Agency Costs*. *The Journal of Industrial Economics*, 55(2), 289–323. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6451.2007.00312.x>
- Bain, J. S. (1954). Economies of Scale, Concentration, and the Condition of Entry in Twenty Manufacturing Industries. *The American Economic Review*, 44(1), 15–39.
- Banker, R., Mashruwala, R., & Tripathy, A. (2014). Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost leadership strategy? *Management Decision*, 52(5), 872–896. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2013-0282>
- Bantel, K. A., & Osborn, R. N. (1995). The Influence of Performance, Environment and Size on the Identifiability of Firm Strategy. *British Journal of Management*, 6(4), 235–248. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.1995.tb00097.x>
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780–817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- Bentley-Goode, K. A., Newton, N. J., & Thompson, A. M. (2017). Business Strategy, Internal Control over Financial Reporting, and Audit Reporting Quality. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 36(4), 49–69. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51693>
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>

- Blackmore, K., & Nesbitt, K. (2013). Verifying the Miles and Snow strategy types in Australian small- and medium-size enterprises. *Australian Journal of Management*, 38(1), 171–190. <https://doi.org/10.1177/0312896212444692>
- Braga, L. D. (2020). *REAL EARNINGS MANAGEMENT, BUSINESS STRATEGY AND PRODUCT MARKET COMPETITION*. 40.
- Cao, Z., Chen, S. X., & Lee, E. (2022). Does business strategy influence interfirm financing? Evidence from trade credit. *Journal of Business Research*, 141, 495–511. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.11.050>
- Catapan, A., & Colauto, R. D. (2014). Governança corporativa: Uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. *Contaduría y Administración*, 59(3), 137–164. [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(14\)71268-9](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(14)71268-9)
- Chen, H., Zeng, S., Lin, H., & Ma, H. (2017). Munificence, Dynamism, and Complexity: How Industry Context Drives Corporate Sustainability: Industry Context and Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 125–141. <https://doi.org/10.1002/bse.1902>
- Cheng, P., Man, P., & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting & Finance*, 53(1), 137–162. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00457.x>
- Conant, J. S., Mokwa, M. P., & Varadarajan, P. R. (1990). Strategic types, distinctive marketing competencies and organizational performance: A multiple measures-based study. *Strategic Management Journal*, 11(5), 365–383. <https://doi.org/10.1002/smj.4250110504>
- Dalwai, T., & Salehi, M. (2021). Business strategy, intellectual capital, firm performance, and bankruptcy risk: Evidence from Oman's non-financial sector companies. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 474–504. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2021-0008>
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291–306. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>
- ElBannan, M. A. (2017). Stock market liquidity, family ownership, and capital structure choices in an emerging country. *Emerging Markets Review*, 33, 201–231. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.11.001>
- Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. *Journal of Business Research*, 60(7), 776–785. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.01.014>
- Fresard, L. (2010). Financial Strength and Product Market Behavior: The Real Effects of Corporate Cash Holdings. *The Journal of Finance*, 65(3), 1097–1122. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01562.x>
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312–331. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.10.008>

- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2011). Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices. *The Journal of Finance*, 66(2), 563–600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01642.x>
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices*. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–156. <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Grzebieluckas, C., Marcon, R., & Alberton, A. (2013). performance: O caso das companhias abertas no brasil. *SÃO PAULO*, 14(2).
- Gupta, A., Misra, L., & Shi, Y. (2017). Product-market competitiveness and investor reaction to corporate governance failures. *International Review of Economics & Finance*, 48, 134–147. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.11.014>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389–405. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.011>
- Hall, M., & Tideman, N. (1967). Measures of Concentration. *Journal of the American Statistical Association*, 62(317), 162–168. <https://doi.org/10.2307/2282919>
- Hambrick, D. C. (1983). *Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow ^s Strategic Types*’. 23.
- Hart, O. D. (1983). The Market Mechanism as an Incentive Scheme. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 366–382. <https://doi.org/10.2307/3003639>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). *The Influence of a Firm's Business Strategy on its Tax Aggressiveness*. 32(2), 29.
- Hou, K., & Robinson, D. T. (2006). Industry Concentration and Average Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1927–1956. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00893.x>
- Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*, 72(2), 231–255.
- Jagannathan, R., & Srinivasan, S. B. (1999). Does product market competition reduce agency costs? *The North American Journal of Economics and Finance*, 10(2), 387–399. [https://doi.org/10.1016/S1062-9408\(99\)00033-9](https://doi.org/10.1016/S1062-9408(99)00033-9)
- Kao, M.-F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance: Evidence from Taiwan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Kassouri, Y., Alola, A. A., & Savaş, S. (2021). The dynamics of material consumption in phases of the economic cycle for selected emerging countries. *Resources Policy*, 70, 101918. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101918>

- Lemma, T. T., Negash, M., Mlilo, M., & Lulseged, A. (2018). Institutional ownership, product market competition, and earnings management: Some evidence from international data. *Journal of Business Research*, 90, 151–163. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.035>
- Lin, C., Tsai, H.-L., & Wu, J.-C. (2014). Collaboration strategy decision-making using the Miles and Snow typology. *Journal of Business Research*, 67(9), 1979–1990. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.10.013>
- Liu, L., Qu, W., & Haman, J. (2018). Product market competition, state-ownership, corporate governance and firm performance. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 62–83. <https://doi.org/10.1108/ARA-05-2017-0080>
- Lopo Martinez, A., & Ferreira, B. A. (2019). Business strategy and tax aggressiveness in Brazil. *Journal of Strategy and Management*, 12(4), 522–535. <https://doi.org/10.1108/JSMA-03-2019-0040>
- Luoma, M. A. (2015). Revisiting the strategy-performance linkage: An application of an empirically derived typology of strategy content areas. *Management Decision*, 53(5), 1083–1106. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2014-0593>
- Magerakis, E., & Habib, A. (2021). Business strategy and environmental inefficiency. *Journal of Cleaner Production*, 302, 127014. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127014>
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (2003). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. Stanford University Press.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman, H. J. (1978). Organizational Strategy, Structure, and Process. *Academy of Management Review*, 3(3), 546–562. <https://doi.org/10.5465/amr.1978.4305755>
- Miller, D. (1990). *The Icarus paradox: How exceptional companies bring about their own downfall: new lessons in the dynamics of corporate success, decline, and renewal*. HarperBusiness.
- Nassif, A., Feijó, C., & Araújo, E. (2015). Structural change and economic development: Is Brazil catching up or falling behind? *Cambridge Journal of Economics*, 39(5), 1307–1332. <https://doi.org/10.1093/cje/beu052>
- Navissi, F., Sridharan, V., Khedmati, M., Lim, E. K., & Evdokimov, E. (2017a). Business Strategy, Over- (Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63–86. <https://doi.org/10.2308/jmar-51537>
- Navissi, F., Sridharan, V., Khedmati, M., Lim, E. K., & Evdokimov, E. (2017b). Business Strategy, Over- (Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63–86. <https://doi.org/10.2308/jmar-51537>
- Nicoli Junior, J., & Funchal, B. (2013). O efeito da diversificação corporativa na estrutura de capital das firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), 154–161. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200006>
- Parnell, J. A. (2010). Strategic clarity, business strategy and performance. *Journal of Strategy and Management*, 3(4), 304–324. <https://doi.org/10.1108/17554251011092683>

- Petersen, M. A. (2009). Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage of Nations: Creating and Sustaining Superior Performance*. Simon and Schuster.
- Porter, M. E. (1987). How Competitive Forces Shape Strategy. Em D. Asch & C. Bowman (Orgs.), *Readings in Strategic Management* (p. 133–143). Macmillan Education UK. https://doi.org/10.1007/978-1-349-20317-8_10
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors—Book—Faculty & Research—Harvard Business School*. <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=195>
- Rajkovic, T. (2020). Lead independent directors and investment efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101690. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101690>
- Rodrigues Sobrinho, W. B., Rodrigues, H. S., Oliveira, I. G. S., & Almeida, J. E. F. (2014). A Competição no Mercado, Impacto nos Componentes do Lucro Contábil e no Retorno das Ações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(2), 54–72. <https://doi.org/10.18028/2238-5320/rgfc.v4n2p54-72>
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 106–114. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2011.06.005>
- Schmidt, K. M. (1997). Managerial Incentives and Product Market Competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191–213. <https://doi.org/10.2307/2971709>
- Schumpeter, A. J. (1912). *The Theory of Economic Development—Joseph A. Schumpeter*. <https://www.hup.harvard.edu/catalog.php?isbn=9780674879904>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Singhal, R., & Zhu, Y. (Ellen). (2013). Bankruptcy risk, costs and corporate diversification. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1475–1489. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.11.019>
- Tavares, V. B., & Penedo, A. S. T. (2018). Níveis de Governança Corporativa da B3: Interesse e Desempenho das Empresas – uma Análise por meio de Redes Neurais Artificiais. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 40–62. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a3
- Treacy, M., & Wiersema, F. (1995). *The Discipline of Market Leaders: Chose Your Customers, Narrow our Focus, Dominate Your Market*. Addison-Wesley, Reading.
- Wu, P., Gao, L., & Gu, T. (2015). Business strategy, market competition and earnings management: Evidence from China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 401–424. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0225>

- Zahra, S. A., & Covin, J. G. (1993). Business strategy, technology policy and firm performance. *Strategic Management Journal*, 14(6), 451–478. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140605>
- Zhang, R. (2016). *Business Strategy and Firm Performance: The Moderating Role of Product Market Competition* (SSRN Scholarly Paper N° 2820147). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2820147>

