



## **COMO ESTUDANTES DE NÍVEL SUPERIOR REALIZAM INVESTIMENTOS: UM ESTUDO SOBRE FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

### **ARTIGO DE REVISÃO**

SOUZA, Miriam Lipinski de<sup>1</sup>, VIEIRA, Alboni Marisa Dudeque Pianovski<sup>2</sup>

SOUZA, Miriam Lipinski de. VIEIRA, Alboni Marisa Dudeque Pianovski. **Como estudantes de nível superior realizam investimentos: um estudo sobre finanças comportamentais.** Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento. Ano. 07, Ed. 11, Vol. 14, pp. 79-116. Novembro de 2022. ISSN:

2448-0959, Link de acesso:

<https://www.nucleodoconhecimento.com.br/educacao/financas-comportamentais>,

DOI: 10.32749/nucleodoconhecimento.com.br/educacao/financas-comportamentais

### **RESUMO**

Por mais que um investidor use toda a sua racionalidade e analise as informações disponíveis, vários fatores psicológicos podem afetar as decisões das pessoas, sendo tais fatores e vieses alvos de estudo das finanças comportamentais. Assim, a questão que norteou o presente trabalho foi: Como os estudantes brasileiros do ensino superior são afetados pelos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais? O objetivo, portanto, é investigar como os estudantes brasileiros do ensino superior encontram-se suscetíveis aos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais. Para isso, do ponto de vista metodológico, foi elaborada uma revisão sistemática dos artigos publicados sobre o tema, nos quais a amostra utilizada nas pesquisas foi de estudantes brasileiros. A busca dos artigos foi realizada por meio de três bases de dados e, ao final, 21 estudos foram selecionados. Os resultados dessa revisão revelam que muitos estudantes são analisados em virtude da facilidade com que os pesquisadores podem ter acesso a esse público e não pelo objetivo de possuírem tal perfil. Como conclusão, a revisão apontou que em todos os artigos analisados os discentes mostraram-se influenciados pelos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais. Tais resultados reforçam a necessidade de preparar melhor os indivíduos para que possam enfrentar o processo de tomada de decisão de forma mais adequada.



Palavras-chave: Ensino superior, Acadêmicos, Comportamento, Finanças, Revisão de literatura.

## 1. INTRODUÇÃO

Finanças comportamentais é um tema que vem ganhando crescente reconhecimento no mundo acadêmico e fora dele. O que atrai a atenção para este tema é o fato de incorporar conceitos de outras áreas do conhecimento para explicar as decisões financeiras tomadas pelos indivíduos. Para Castro Junior e Famá (2002), as finanças comportamentais são o resultado da interação entre duas áreas do conhecimento: finanças e psicologia, com o objetivo de explicar a racionalidade do tomador de decisão.

Muitas teorias financeiras e econômicas presumem que os investidores agem racionalmente e consideram todas as informações disponíveis no processo de tomada de decisão de um investimento, considerando que o mercado é estável e que os preços das ações seguem uma tendência econômica. No entanto, nos últimos anos, as crescentes oscilações e volatilidades dos mercados já não conseguem ser explicadas por essa hipótese de racionalidade. Dessa maneira, as finanças comportamentais têm sido cada vez mais estudadas por pesquisadores acadêmicos como forma de responder a essa mudança de comportamento dos mercados, visando encontrar maneiras de prever os movimentos dos preços e conseguir, conseqüentemente, ganhos maiores. Estudos como o de Kimura, Basso e Krauter (2006) apresentam resultados que desafiam o modelo de racionalidade dos agentes no contexto da hipótese dos mercados eficientes, enfraquecendo a denominada teoria moderna de finanças.

Por mais que um investidor use toda a sua racionalidade e analise as informações que lhe estão disponíveis, vários fatores psicológicos podem afetar as decisões desses indivíduos. Estudos como o de Chin (2012), que analisou o mercado de ações da Malásia a fim de determinar como a psicologia afeta a tomada de decisão



dos investidores, têm se tornado cada vez mais frequentes e trazido resultados relevantes que fortalecem o campo das finanças comportamentais.

Partindo do problema de pesquisa: Como os estudantes brasileiros do ensino superior são afetados pelos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais? Este trabalho objetiva investigar de que forma diversos fatores psicológicos, estudados pelas finanças comportamentais, interferem nas decisões dos estudantes ao realizarem seus investimentos. Para isso, do ponto de vista metodológico, com o emprego de pesquisa bibliográfica, foi elaborada uma revisão sistemática dos artigos publicados sobre o tema, cuja amostra utilizada tenha sido de estudantes brasileiros.

Os resultados da pesquisa podem colaborar para a avaliação do ensino superior, indicando se ele está sendo eficaz em orientar seus estudantes a analisar melhor o processo de tomada de decisão e, conseqüentemente, a tomar decisões mais adequadas quanto aos seus investimentos.

Partindo dessa primeira parte introdutória, o restante do artigo encontra-se organizado da seguinte maneira: na seção 2, é revisada a literatura relacionada ao estudo em questão; na seção 3, é discutida a metodologia aplicada à pesquisa; na quarta seção são relatados os resultados decorrentes do estudo; e, por fim, na última seção, discute-se o conjunto de resultados e suas implicações.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Esta seção apresenta um arcabouço teórico que servirá de apoio à análise das questões que compõem o objetivo da pesquisa. Nesse arcabouço, é apresentada a Teoria do Prospecto, estudo seminal que desencadeou as pesquisas sob o foco das Finanças Comportamentais, bem como estudos relativos aos aspectos cognitivos que têm se destacado na academia como influenciadores do processo decisório.



## 2.1 TEORIA DO PROSPECTO

O estudo das finanças comportamentais tem como precursores os trabalhos realizados por Kahneman e Tversky sobre o comportamento humano e o processo de tomada de decisão em situações de risco. Voltados a compreender as atitudes do investidor no dia a dia do mercado financeiro, Kahneman e Tversky (1979) conduziram experimentos que buscavam analisar como os indivíduos eram levados a tomar decisões, tendo como base o benefício (ganho ou perda) e o risco envolvido nessa decisão.

Os pesquisadores observaram que os indivíduos, em geral, sentem muito mais a dor da perda em um investimento do que o prazer obtido com um ganho equivalente, o que evidencia um comportamento de aversão à perda. Essa observação contestou os princípios econômicos e financeiros tradicionais, mais especificamente a Teoria da Utilidade Esperada (TUE), a qual supõe que o investidor avalia o risco de um investimento conforme a mudança que será proporcionada em seu nível de riqueza.

Integrando parte das finanças modernas, a Teoria da Utilidade Esperada elaborada por John Von Neumann e Oskar Morgenstern (1944) defende a perfeita racionalidade do investidor, pressupondo que determinado investidor possui uma ordem de preferência binária entre as diversas alternativas disponíveis e que ele sempre escolherá aquela alternativa cuja utilidade esperada ponderada pela sua probabilidade de ocorrer seja maior (MINETO, 2005). Essa teoria é contestada pelas finanças comportamentais, que avaliam o risco de um investimento balizando-se em uma referência que avalia seus ganhos e perdas (HALFELD; TORRES, 2001).

Em seu primeiro trabalho de destaque, Tversky e Kahneman (1974) defendem a hipótese de que as pessoas, para avaliarem as probabilidades e valores em um processo decisório, baseiam-se em um número limitado de princípios heurísticos, que possuem capacidade de simplificação da tarefa de avaliação e previsão. O



problema encontra-se no fato de que, ao valer-se dessas heurísticas, os indivíduos podem incorrer em erros severos e sistemáticos.

Visto que o processo de interpretação por meio dessa simplificação influencia de modo decisivo o processo decisório, Tversky e Kahneman (1974) enumeram três heurísticas que influenciam a tomada de decisão: representatividade, disponibilidade e ancoragem.

O viés da representatividade se refere à tendência de os indivíduos se basearem em estereótipos para a tomada de decisão. De acordo com essa heurística, é dada alta probabilidade de ocorrência de um evento quando este é representativo ou típico em um tipo de situação. Dessa forma, a representatividade é determinada pela similaridade de um evento específico com outros eventos de uma mesma classe e a probabilidade de ocorrência de tal evento é dada pelo nível de similaridade de suas características comparadas ao processo do qual ela se originou (ANACHE; LAURENCEL, 2013).

Os autores Tversky e Kahneman (1974) apontam que as probabilidades de resultados anteriores acabam sendo omitidas nesse processo. À medida que os indivíduos realizam avaliações de probabilidade pelo viés da representatividade, as probabilidades de resultados anteriores acabam sendo omitidas e os indivíduos agem com maior insensibilidade ao tamanho das amostras. Assim, no contexto financeiro, “os investidores tendem a ver padrões de comportamento onde não existem, e agem erroneamente, baseados nestas impressões” (ANACHE; LAURENCEL, 2013).

O segundo viés apresentado no estudo é a heurística da disponibilidade. Por meio dessa heurística, os indivíduos estimam a frequência ou a probabilidade de um evento ocorrer de acordo com a facilidade com que os eventos podem ser lembrados. Seus julgamentos seriam influenciados pela facilidade com que os eventos podem ser trazidos à mente, seja por visibilidade, exposição ou saliência.



De acordo com Tversky e Kahneman (1974), essa heurística ocorre porque as pessoas tendem a concentrar suas atenções em um fato particular, em vez de uma situação completa, justamente porque esse fato em particular está mais presente em sua mente. Decorrente disso, pode haver avaliações hiperestimadas ou subestimadas de um evento acontecer.

Tversky e Kahneman (1974) também apresentam o princípio heurístico da ancoragem. Os autores documentam que os indivíduos, ao calcularem estimativas, geralmente começam utilizando um valor inicial como ponto de referência (âncora). Essa âncora pode ser derivada de acontecimentos anteriores, atribuição aleatória ou decorrente de qualquer outro fato considerado importante, por isso, possivelmente arbitrário. Ao utilizarem tais âncoras para realizar ajustes e estabelecer valores finais, os indivíduos podem tomar decisões enviesadas, por estarem ignorando probabilidades anteriores e a confiabilidade da informação.

Em 1979, Tversky e Kahneman apresentaram outro estudo relativo aos princípios heurísticos. Nele, os autores trazem diversos experimentos que confirmam a ideia de que os indivíduos tendem a avaliar de forma parcial perspectivas futuras envolvendo incerteza e risco. De acordo com os resultados apresentados, esta tendência de avaliação parcial estaria relacionada aos efeitos certeza, reflexão e isolamento (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

O efeito certeza, de acordo com os autores, está relacionado à superestimação de resultados considerados certos pelos indivíduos em relação àqueles que seriam meramente prováveis. Seus resultados apresentam que, na situação em que o ganho é possível e provável, os respondentes do estudo optaram por um comportamento de aversão ao risco, preferindo as alternativas que representavam certeza quanto ao ganho, mesmo que este fosse menor. Já em situações nas quais o ganho era possível, mas não provável, os respondentes apresentaram uma mudança no posicionamento quanto ao risco, optando pelas alternativas que davam maior retorno e que, conseqüentemente, possuíam maior risco.



Para verificar o efeito reflexão, Kahneman e Tversky (1979) utilizaram as mesmas perguntas realizadas para testar o efeito certeza, no entanto, tais questões tiveram seus sinais invertidos (p. ex., de 80 para -80), de forma que os valores fossem entendidos como perdas. Os resultados mostraram que a maioria dos entrevistados optou por alternativas que apresentavam maior risco e menor perda. Com isso, verificou-se que o efeito reflexão, com o efeito certeza, implica uma posição de aversão ao risco quando a perspectiva é positiva, e numa propensão ao risco quando essa perspectiva é negativa.

A terceira heurística abordada pelo estudo foi denominada de efeito isolamento. Tal efeito está relacionado ao descarte de componentes comuns nas alternativas apresentadas aos respondentes, fazendo com que eles tenham foco somente nos fatores distintos para a tomada de decisão. Para a verificação do efeito, os autores apresentaram um jogo de dois estágios, que era idêntico na primeira fase e apresentava situações diferentes na segunda etapa. Os resultados mostraram que a maioria dos respondentes ignorou o primeiro estágio do jogo, mantendo o foco apenas na segunda parte, optando pela alternativa que seria menos vantajosa, de acordo com a teoria da utilidade.

A partir de tais resultados, Kahneman e Tversky (1979) propõem um novo modelo de tomada de decisão sob risco, a denominada Teoria do Prospecto (ou Teoria da Perspectiva).

De acordo com Falleiro (2014), a teoria do prospecto afirma que os indivíduos tomam decisões por meio de duas fases distintas. Na primeira, o problema é editado de acordo com seus princípios heurísticos, de forma a simplificar as perspectivas oferecidas para o processo de tomada de decisão. Na segunda fase, o indivíduo avalia os prospectos em sua forma editada e realiza a sua decisão.





## 2.2 OUTROS ASPECTOS COMPORTAMENTAIS

Além dos vieses cognitivos abordados por Kahneman e Tversky (1974, 1979), outras inúmeras heurísticas decorrentes de seus estudos também vêm sendo analisadas pelos estudiosos de finanças comportamentais.

A teoria da dissonância cognitiva, de Festinger, é outro tema importante do campo das finanças comportamentais (RICCIARDI; SIMON, 2000). Essa teoria afirma que as pessoas sentem uma tensão interna da ansiedade quando submetidos a crenças conflitantes.

De acordo com Ricciardi e Simon (2000), como indivíduos, tentamos reduzir nosso conflito interior, ou seja, diminuir a nossa dissonância e isso pode ocorrer de duas maneiras: 1) mudando nossos valores passados, sentimentos ou opiniões; ou 2) tentando justificar ou racionalizar a nossa escolha. Essa teoria pode aplicar-se a investidores ou comerciantes no mercado de ações que tentam racionalizar comportamentos contraditórios, de modo que eles pareçam agir naturalmente a partir de valores pessoais ou pontos de vista.

O trabalho de Arkes e Blumer (1985) tenta explicar o comportamento econômico irracional denominado de “Custos Perdidos” ou “Custos Afundados”. De acordo com os autores, este efeito manifesta-se como maior tendência em continuar um esforço uma vez que algum investimento em dinheiro, esforço, ou tempo já tenha sido realizado. O investidor é motivado a tomar a decisão de continuar tal investimento quando um esforço anterior tenha sido realizado, sendo que este investimento anterior não deveria ser levado em consideração. De acordo com os resultados, a justificativa psicológica para esse comportamento baseia-se na vontade de o indivíduo em não realizar desperdícios ou prejuízos em determinado investimento, fazendo com que ele continue aplicando esforços na tentativa de recuperá-los.





Além destes, aspectos como excesso de confiança, efeito dotação (THALER, 1980), manada, chamariz (ARIELY; WALLSTEN, 1995), arrependimento (CHIN, 2012), além de análises de gênero, formação, renda, crenças, aspectos sociais, entre outros, como veremos adiante, são abordados pelos estudos em finanças comportamentais. Tais estudos levam esta área a um novo patamar, tornando-se hoje uma teoria alternativa às finanças tradicionais.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo desse estudo é investigar como os estudantes do ensino superior encontram-se suscetíveis aos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais. Para isso, foi elaborada uma revisão sistemática dos artigos publicados sobre o tema, cuja amostra utilizada tenha sido de estudantes brasileiros.

De acordo com Conforto, Amaral e Silva (2011), a revisão bibliográfica sistemática é um método científico para busca e análise de artigos de determinada área da ciência. É amplamente utilizada em pesquisas na Medicina, Psicologia e Ciências Sociais, onde há grandes massas de dados e fontes de informações. Guanilo, Takahashi e Bertolozzi (2011) salientam que a revisão sistemática (RS) é:

[...] uma metodologia rigorosa proposta para: identificar os estudos sobre um tema em questão, aplicando métodos explícitos e sistematizados de busca; avaliar a qualidade e validade desses estudos, assim como sua aplicabilidade no contexto onde as mudanças serão implementadas, para selecionar os estudos que fornecerão as EC [evidências científicas] e, disponibilizar a sua síntese, com vistas a facilitar sua implementação na PBE [prática baseada em evidências] (GREEN *et al.*, 2011, *apud* GUANILO; TAKAHASHI; BERTOLOZZI, 2011, p. 1.261).

Esta revisão analisou artigos disponíveis em três bases de dados: a biblioteca virtual do Portal de Periódicos da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), que conta com um acervo de mais de 37 mil títulos de 126 bases



nacionais e internacionais; a base Pró-Quest, que é um serviço agregador de publicações contratado pela instituição de ensino, na qual é possível acessar textos integrais de mais de 5 mil periódicos; e a biblioteca eletrônica Spell – *Scientific Periodicals Electronic Library*, desenvolvida pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD), que concentra mais de 30 mil documentos de produção científica nas áreas de Administração, Contabilidade e Turismo.

Para o filtro dos artigos, foram utilizadas as palavras-chave: finanças comportamentais, teoria do prospecto, vieses cognitivas, que possibilitaram, num primeiro momento, encontrar 209 artigos relacionados ao tema. Como as bases poderiam buscar artigos de uma mesma revista, o primeiro procedimento foi identificar quais títulos estavam duplicados e eliminá-los da base selecionada. Logo após este processo, deu-se a leitura dos resumos no intuito de verificar quais trabalhos se relacionavam com o objetivo do estudo e, quando ainda restavam dúvidas, o artigo era lido completamente. Assim, foram eliminados os trabalhos não relacionados, restando uma amostra de 21 artigos.

## **4. ANÁLISE DOS ARTIGOS**

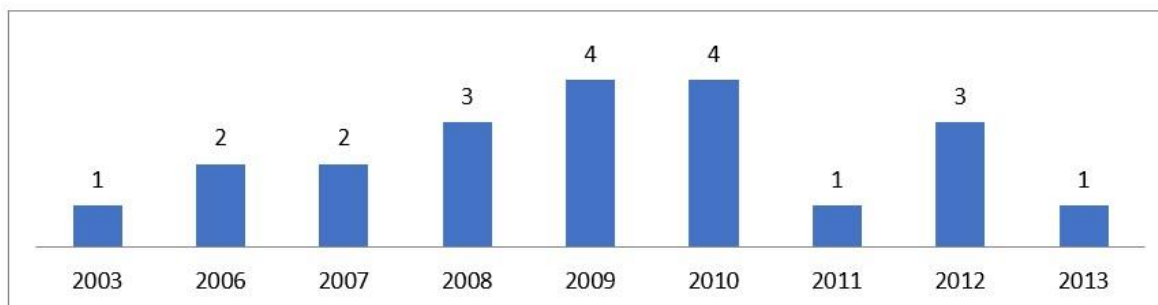
### **4.1 CARACTERIZAÇÃO DOS TRABALHOS**

Observou-se que 47 autores são responsáveis pelos 21 trabalhos selecionados. Desses, foi verificado que apenas quatro participaram da elaboração de mais de um trabalho, sendo que três autores participaram da elaboração de dois trabalhos cada e apenas um pesquisador participou de cinco artigos. Da totalidade dos artigos selecionados, 57% foram escritos por dois autores, 28% foram elaborados por três autores e o restante (14%) foi elaborado por quatro autores.



Os estudos analisados foram publicados em 16 revistas brasileiras das áreas de administração, estratégia, gestão e contabilidade, sendo que os trabalhos foram publicados entre os anos de 2003 e 2013, conforme quadro a seguir.

Quadro 1 – Número de artigos por ano



Fonte: as autoras, com base nos dados do estudo (2021).

## 4.2 PRINCIPAIS RESULTADOS DOS ESTUDOS

Esta seção abordará a contextualização, os objetivos e os principais achados e evidências de trabalhos encontrados nos periódicos no período de 2003-2013, os quais possibilitaram atingir o objetivo da pesquisa, que é contribuir para a compreensão de como os estudantes do ensino superior encontram-se suscetíveis aos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais.

Ferreira e Yu (2003) analisaram o comportamento de profissionais de finanças em previsões e julgamentos de natureza financeira. Com o intuito de verificar a existência do excesso de confiança entre estes profissionais, foram realizados três experimentos com três grupos distintos de participantes: ex-alunos de um curso de pós-graduação *lato sensu* (MBA em Finanças), membros de um grupo de discussão na internet e alunos de um curso de pós-graduação *lato sensu* (MBA em Finanças). Os resultados da pesquisa apontaram que os três experimentos apresentaram excesso de confiança, o que evidencia que os agentes dos mercados financeiros brasileiros podem cometer erros sistemáticos ao analisar informações e que os indivíduos frequentemente possuem mais confiança em seus julgamentos do que



em fatos lhes permitem demonstrar, apresentando ainda que os participantes com maior tempo de atuação na área foram os que exibiram maior excesso de confiança. Em relação à amostra utilizada no estudo, os autores informaram que os participantes foram escolhidos de forma intencional, o que impossibilitou a generalização dos dados.

Cinco dos artigos selecionados realizaram uma replicação dos estudos sobre a Teoria do Prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). Tentando realizar uma comparação com a realidade brasileira, Kimura, Basso e Krauter (2006) buscaram manter a fidelidade ao trabalho original ao aplicar o questionário em uma amostra composta por membros discentes e docentes de uma importante escola de negócios brasileira. Seus resultados não observaram diferenças significativas entre as respostas dos participantes, mesmo com a possibilidade de haver potencial viés entre os professores, por poderem estar mais familiarizados com a teoria do prospecto. A amostra indicou a existência dos mesmos vieses encontrados no estudo original, sem diferenças significativas entre as amostras. De acordo com os autores, isso fortalece as evidências de que os aspectos comportamentais influenciam as decisões dos indivíduos e as evidências dessa pesquisa sugerem que os aspectos comportamentais na tomada de decisão permanecem ao longo do tempo e são pouco influenciados pelos aspectos culturais. O trabalho desenvolvido por Rogers *et al.* (2007), realizado com alunos dos três últimos períodos de graduação em Administração e Ciências Contábeis, em uma importante universidade federal, também fez a comparação com o estudo original e apresentou achados semelhantes ao observado no estudo de Kimura, Basso e Krauter (2006).

O trabalho realizado por Silva *et al.* (2009) teve por objetivo verificar a evolução racional no processo decisório de estudantes de graduação do curso de Ciências Contábeis de três instituições de ensino superior e também verificar a influência do gênero para questões relacionadas a perdas e exposição ao risco, para o que replicaram a investigação empírica desenvolvida por Kahneman e Tversky (1979).



Entre as evidências apresentadas, observou-se a não interferência da evolução racional no processo decisório, uma vez que a posição do aluno no curso não alterou o seu modo de perceber o risco e nem a sua intensidade de aversão a perdas. Já os achados relativos à influência do gênero indicaram que o sexo feminino possui aversão mais acentuada ao risco que o masculino.

Melo e Silva (2010) buscaram, por meio da replicação do questionário da teoria do prospecto (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979), verificar se a aversão à perda apresenta diferentes níveis de identificação quando se observa idade, gênero e ocupação dos pesquisados. A amostra dessa pesquisa foi composta por 91 contabilistas registrados no Conselho Regional de Contabilidade e 425 estudantes da área contábil. Dentre os resultados, os autores destacam que há indícios de influência do gênero, da faixa etária e da ocupação no nível de aversão à perda, no entanto, “ao se tomar por base a quantidade total de problemas do questionário de pesquisa, conclui-se que a aversão à perda não apresenta níveis diferentes de identificação quando se consideram as três variáveis analisadas” (MELO; SILVA, 2010, p. 18). Embora os resultados sejam inconclusivos, os pesquisadores salientam “que é possível que a formação contábil cause mudanças no tratamento das pessoas em relação a riscos” (MELO; SILVA, 2010, p. 19).

Buscando verificar a influência dos vieses cognitivos em cenários de crise e de otimismo, Leone e Guimarães (2012) aplicaram um questionário com base na pesquisa seminal de Kahneman e Tversky (1979) em duas amostras de alunos do curso de graduação em Administração da Universidade Potiguar – RN. A primeira amostra preencheu o questionário no final do ano de 2008 (momento em que o cenário econômico mundial era de crise) e a segunda respondeu à pesquisa ao final de 2009 (pós-crise). Os resultados evidenciaram ausência de diferenças significativas entre os posicionamentos nos dois anos, não permitindo inferir a interferência das heurísticas da disponibilidade, da representatividade, nem da ancoragem nos indivíduos do primeiro para o segundo ano pesquisado. Já com



relação ao estudo original de Kahneman e Tversky, a comparação entre as respostas mostra um alinhamento entre as escolhas, assim como foi observado pelos demais artigos aqui analisados.

Investigando a tomada de decisão sobre risco, Gava e Vieira (2006) avaliam se o perfil do entrevistado, identificado a partir de variáveis como sexo, idade, renda e instrução, influenciam a tomada de decisão. Para isso, foram coletados dados por meio de questionário com 266 alunos de graduação e pós-graduação de escolas públicas e privadas, nas cidades de Santa Maria, Caxias do Sul, Farroupilha e Porto Alegre. De acordo com os resultados encontrados, os autores observam que “a tomada de decisão sobre risco está apenas parcialmente de acordo com o que é previsto pelos paradigmas das finanças comportamentais” (GAVA; VIEIRA, 2006, p. 114), indicando que ainda há muito a ser feito para o desenvolvimento de modelos mais completos e para o progresso da teoria. Em relação ao objetivo geral do estudo, não foram encontradas diferenças sobre a influência das variáveis demográficas na propensão ao risco.

Ainda tratando de decisões de risco, Araujo e Silva (2007) analisaram 180 estudantes de Administração da Universidade de Brasília a fim de identificar como se dá a evolução do processo decisório desses alunos ao longo do curso e, dessa forma, verificar se os estudos de administração interferem nas tomadas de decisões quando estes se deparam com situações de risco. Primeiramente, quando enfatizado o ganho em operações de risco, os participantes não apresentaram uma polaridade definida de aversão ou propensão ao risco, divergindo dos resultados encontrados nos estudos de Kahneman e Tversky (1979). Já quando enfatizada a perda, os resultados foram semelhantes, o que mostra a necessidade de estudos mais aprofundados em relação ao comportamento perante o risco. Quanto ao semestre cursado pelos respondentes, não se verificou correlação suficiente para afirmar que os estudos interferem no raciocínio do indivíduo em situações de risco,



levando os autores à conclusão de que os indivíduos não mudam sua racionalidade no processo decisório ao longo de seus estudos.

Tabak e Cortes (2008) analisaram, por meio de um experimento, 125 estudantes do curso de Administração de Empresas da Universidade Católica de Brasília. O objetivo dos pesquisadores era estudar como a frequência de *feedback* e o período pelo qual os investimentos são realizados (*binding*) contribuem para alterar a miopia do investidor. As evidências encontradas mostraram fortes interações entre os efeitos *feedback* e *binding*, fazendo com que haja maior propensão a investir após a ocorrência de perdas do que após a ocorrência de ganhos.

O estudo de Silva; Souza e Domingos (2008) analisa o efeito do custo perdido, em que os custos passados não devem influenciar as decisões futuras. Os autores estudam se a informação do valor investido num determinado projeto tem influência sobre o efeito do custo perdido e também verificam se o conhecimento acadêmico, medido pela posição do aluno no semestre do curso, afeta a decisão. Analisando uma amostra de 176 alunos de graduação dos cursos de Ciências Contábeis, Administração, Economia e Estatística de uma grande universidade, os resultados evidenciaram que o valor do custo perdido não influencia a tomada de decisão. Os autores salientam que tal resultado pode ter ocorrido pela pequena importância do valor apresentado. Os autores também evidenciam que a aplicação do trabalho em alunos de graduação é uma limitação do estudo e que uma replicação do estudo com gestores que efetivamente tomam decisões de investimento poderia trazer resultados mais interessantes para a pesquisa. Divergindo dos resultados encontrados por Silva; Souza e Domingos (2008), o estudo de Rover *et al.* (2009) confirma a relevância do viés cognitivo causado pelos *sunk costs* analisando 528 questionários com alunos de nove cursos de graduação de três universidades catarinenses.

Ainda tratando dos custos perdidos (*sunk costs*), o artigo de Silva e Domingos (2010) busca verificar a ocorrência da insistência irracional quando informações





sobre o montante de custos perdidos ou sobre o percentual de conclusão de um projeto (efeito do percentual de conclusão) são apresentadas em um cenário empresarial ou pessoal. Tendo como amostra 1.652 estudantes universitários de cinco cidades brasileiras (1 de Goiás, 1 do Rio Grande do Norte, 2 de Minas Gerais e 1 do Distrito Federal), os resultados apresentados demonstraram que tanto o percentual de conclusão quanto a evidenciação do custo perdido influenciaram significativamente na tomada de decisão, corroborando com outros estudos anteriores. No entanto, os pesquisados não avaliaram o contexto social e nem a área de formação dos participantes, variáveis que poderiam trazer mais robustez às análises.

Silva *et al.* (2008) analisaram 164 discentes e 33 docentes do curso de Administração da Pontifícia Universidade Católica do Paraná com vistas a obter maior compreensão acerca do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. Utilizando técnicas estatísticas, os pesquisadores classificaram a amostra em cinco grupos distintos, sendo que apenas dois *clusters* apontaram já terem realizado alguma operação em bolsa de valores. A grande maioria dos participantes afirmou nunca ter realizado algum investimento, mas a grande maioria demonstrou predisposição para realizá-lo em momento oportuno. De acordo com os autores, fatores como falta de conhecimento e insuficiência de renda são alguns dos motivos pelos quais se observaram poucos investidores nessa modalidade. Outro trabalho, de Haubert, Lima e Herling (2012), também realizou uma avaliação do perfil de investidor, a fim de identificar um perfil conservador, verificando que os estudantes apresentaram o efeito reflexão ao possuir aversão ao risco no campo dos ganhos e propensão ao risco no campo das perdas. Sua amostra foi composta por 94 estudantes de cursos *stricto sensu* da grande Florianópolis.

Estudando a racionalidade organizacional na tomada de decisão, Sauaia e Zerrenner (2009) realizam um experimento por meio de jogos de empresas com mestrandos e doutorandos de um curso *stricto sensu* de pós-graduação em



Administração. Os autores avaliaram que, mesmo iniciando o experimento nas mesmas condições, alguns gestores possuíram capacidade intelectual suficiente para produzir desempenhos superiores. Dentre os resultados apresentados, evidenciaram-se alguns vieses, como experiências passadas, aversão aos riscos, simplificação ou falta de informações importantes, limitação de percepção e limitação de capacidade de retenção de informações.

Soares e Barbedo (2013) utilizaram um questionário adaptado de Kimura, Basso e Krauter (2006) e Silva *et al.* (2009) para avaliar se o desempenho acadêmico pode ser um fator que contribui para menor susceptibilidade à influência de vieses cognitivos. A amostra utilizada foi composta por 207 estudantes dos cursos de graduação em Administração e Saúde de uma Instituição de Ensino Superior Privada. Dentre os resultados apresentados, ressaltou-se a possível existência de uma relação direta entre desempenho e racionalidade, pois estudantes com desempenho acadêmico superior apresentaram maior racionalidade em suas decisões.

### 4.3 ANÁLISE DOS TEMAS

Para melhor análise dos trabalhos, foi elaborado o Quadro 2 que resume os principais aspectos dos artigos. Quadro 2 – Resumo dos trabalhos

Artigo	Tema	Metodologia	Amostra	Seleção da amostra
Ferreira e Yu (2003)	Erros sistemáticos no processo decisório de profissionais de finanças; excesso de confiança.	Experimento	29 ex-alunos de um curso de pós-graduação <i>lato sensu</i> , 21 membros de um grupo de discussão na internet e 18 alunos de um curso de pós-graduação <i>lato sensu</i> .	Não probabilístico por adesão
Kimura, Basso e Krauter (2006)	Teoria do prospecto; o efeito da certeza, o efeito da reflexão e o efeito da estruturação e a atitude perante o risco.	Questionário	Membros discentes e docentes de uma importante escola de negócios brasileira	Não informado
Gava e	Tomada de decisão sobre	Questionário	266 alunos de	Não informado



Vieira (2006)	risco, influência do perfil do entrevistado na tomada de decisão.		graduação e pós-graduação de escolas públicas e privadas, nas cidades de Santa Maria, Caxias do Sul, Farroupilha e Porto Alegre.	
Araujo e Silva (2007)	Mudança da racionalidade no processo decisório dos alunos ao longo do curso de graduação.	Questionário	180 alunos de graduação de uma universidade federal.	Não probabilístico, intencional e por adesão
Rogers, Securato, Ribeiro e Araújo (2007)	Teoria do prospecto; efeito certeza, efeito reflexão e efeito isolamento; para a realidade brasileira.	Questionário	114 alunos dos três últimos períodos de graduação em Administração e Ciências Contábeis em uma importante universidade federal.	Não informado
Tabak e Cortes (2008)	Aversão míope à perda ( <i>Miopic Loss Aversion</i> , MLA).	Experimento	125 estudantes do curso de Administração de Empresas da Universidade Católica de Brasília.	Não probabilístico
Silva, Souza e Domingos (2008)	Efeito do custo perdido ( <i>sunk costs</i> ).	Questionário	176 alunos de graduação dos cursos de ciências contábeis, administração, economia e estatística de uma grande universidade.	Por conveniência
Silva, Del Corso, Silva e Oliveira (2008)	Perfil comportamental do investidor e do propenso investidor.	Questionário	164 discentes e 33 docentes do curso de Administração da Pontifícia Universidade Católica do Paraná.	Não probabilístico por conveniência e adesão
Rover, Wuerges, Tomazzia e Borba (2009)	Investigar se o estudante de cursos de graduação da área de negócios é menos suscetível ao efeito <i>sunk costs</i> do que estudantes de outras áreas.	Questionário	528 alunos de nove cursos de graduação de três universidades catarinenses.	Intencional e não probabilística



Silva, Lagioia, Maciel e Rodrigues (2009)	Verificar em estudantes de ciências contábeis a evolução racional do processo decisório ao longo dos períodos e a influência do gênero em relação às perdas e à exposição ao risco.	Questionário	439 estudantes de Ciências Contábeis de três instituições de ensino superior.	Não probabilístico por conveniência e adesão
Sauaia e	Jogos de empresas,	Experimento	14 pós-graduandos	Não informado
Zerrenner (2009)	aspectos do comportamento gerencial sinalizam limitações da racionalidade.		de um curso de pósgraduação <i>stricto sensu</i> em Administração.	
Cavazotte, Dias Filho e Vilas Boas (2009)	Influência de emoções positivas e negativas sobre o efeito dotação.	Experimento	Alunos de cursos de MBA e Mestrado em Administração de uma instituição de ensino do Rio de Janeiro.	Não informado
Walter, Frega e Silva (2010)	Comportamento e percepções de risco em alternativas de investimentos de pósgraduandos <i>stricto sensu</i> em Administração.	Questionário	70 discentes matriculados em um programa de pósgraduação <i>stricto sensu</i> em Administração do Sul do Brasil.	Intencional e não probabilística
Toda e Levrini (2010)	Comportamento dos usuários de produtos financeiros via internet sob a perspectiva de Finanças Comportamentais.	Entrevistas	Estudantes que já possuísem autonomia financeira.	Por conveniência
Melo e Silva (2010)	Aversão à perda em relação à idade, ao gênero e à ocupação dos pesquisados.	Questionário	516 profissionais e estudantes da área contábil.	Intencional e não probabilística
Silva e Domingos (2010)	Insistência irracional e custos perdidos.	Questionário	1.605 estudantes universitários de cinco cidades brasileiras.	Não informado
Leone e Alves (2011)	Exigências de prêmio por parte dos alunos do curso de Economia da UFPB, sob a ótica das Finanças Comportamentais.	Questionário	80 alunos do turno diurno do curso de Economia da Universidade Federal da Paraíba.	Por conveniência



Haubert, Lima e Herling (2012)	Comportamento dos estudantes de pós-graduação <i>stricto sensu</i> quanto à sua atuação em investimentos com base nas finanças comportamentais.	Questionário	94 estudantes <i>stricto sensu</i> da grande Florianópolis.	Aleatória
Leone e Guimarães (2012)	Comportamento financeiro de propensos investidores em cenários de crise e de otimismo, sob a ótica da Teoria dos Prospectos.	Questionário	447 estudantes do curso de graduação em Administração da Universidade Potiguar, no Câmpus Floriano Peixoto, na cidade de Natal/RN.	Não probabilística e por conveniência
Silva e Serpa (2012)	Influência do chamado “efeito chamariz”, nas decisões de investimento.	Questionário	386 alunos de graduação do curso de Ciências Contábeis, de cinco universidades, do Distrito Federal.	Intencional e não probabilística
Soares e Barbedo (2013)	Desempenho acadêmico e racionalidade no processo decisório.	Questionário	207 estudantes dos cursos de graduação em Administração e Saúde de uma Instituição de Ensino Superior Privada.	Aleatória, por sorteio.

Fonte: as autoras, com base nos dados coletados (2021).

Após análise criteriosa dos trabalhos, identificou-se que muitos desses artigos não têm por finalidade avaliar os vieses cognitivos dos estudantes, mas, sim, do indivíduo tomador de decisões. As amostras selecionadas são em sua maioria não probabilísticas e por conveniência, bem como a aplicação dos questionários em alunos torna-se mais facilitada em virtude de maior acessibilidade dos pesquisadores a este público.

Essa revisão apresentou diversos vieses cognitivos analisados entre as pesquisas, como o efeito chamariz, efeito do custo perdido, excesso de confiança e o efeito dotação. No entanto, dentre a maioria dos estudos, o que se destacou foi a análise do perfil dos participantes. Tendo em vista a amostra ser de estudantes, assim como Silva; Souza e Domingos (2008) destacam, algumas limitações podem ser observadas na contribuição desses estudos, pois estudantes, principalmente os de



graduação, em sua maioria não possuem renda própria ou nunca realizaram investimentos financeiros e talvez nem tenham conhecimento sobre isso. Tais análises podem ficar comprometidas por esses aspectos, pois o fato de não se ter realizado um investimento, por exemplo, pode fazer com que a pessoa não traga uma resposta confiável às suas próprias percepções.

Dentre os trabalhos que realizaram análises comparativas entre estudantes de graduação e profissionais e discentes de *stricto sensu*, como Ferreira e Yu (2003) e Melo e Silva (2010), não foram observadas diferenças significativas a respeito da influência dos vieses cognitivos. Tais conclusões mostram-se interessantes de serem analisadas, pois teoricamente profissionais mais experientes deveriam possuir mais conhecimento e assim tomar decisões mais racionais e, conseqüentemente, melhores.

De forma geral, todos os trabalhos apresentaram a existência da influência dos vieses cognitivos entre os estudantes, corroborando com estudos anteriores, como o trabalho seminal de Kahneman e Tversky (1979). Resultados como os de Silva *et al.* (2009) e Araujo e Silva (2007), que analisaram os aspectos comportamentais da tomada de decisão e o desenvolvimento dos discentes ao longo dos seus respectivos estudos, apontaram não haver diferenças ou evolução do processo decisório ao longo desse período, o que demonstra que os indivíduos continuam possuindo atitudes enviesadas em relação ao processo decisório. Tais evidências levam ao questionamento de como os discentes poderiam ser mais bem preparados para não sofrerem conseqüências desses vieses cognitivos. Talvez se o tema fosse mais abordado entre os cursos (principalmente os da área de negócios), os indivíduos tornar-se-iam mais preparados para encarar tais desafios no dia a dia da vida real.



## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O problema de pesquisa que norteou a elaboração do artigo foi: Como os estudantes brasileiros do ensino superior são afetados pelos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais? Para respondê-lo, foi utilizada pesquisa de caráter bibliográfico, consistente na análise de artigos publicados sobre o tema, cuja amostra utilizada tivesse sido de estudantes brasileiros.

No decorrer da realização do trabalho, foram consultadas três bases de dados, tendo, ao final da classificação, 21 artigos publicados relacionados ao objetivo em questão. A análise desses trabalhos apontou que muitos pesquisadores utilizam amostras de alunos pela facilidade com que estes podem ser acessados, fazendo com que tais resultados tenham pouca contribuição teórica, pois muitos estudantes podem não ter maturidade para responder aos instrumentos de pesquisa de forma confiável.

Dentre os trabalhos que buscaram avaliar o perfil dos estudantes e seu desenvolvimento ao longo dos cursos, as evidências apontaram não haver evolução da racionalidade entre os indivíduos, o que leva ao questionamento em relação à necessidade de se abordar melhor esse assunto nas disciplinas voltadas a negócios.

Os resultados dessa revisão revelam que muitos estudantes são analisados em virtude da facilidade com que os pesquisadores podem ter acesso a esse público e não pelo objetivo de possuírem tal perfil. Como conclusão, a revisão apontou que em todos os artigos analisados os discentes mostraram-se influenciados pelos vieses cognitivos estudados pelas finanças comportamentais. Tais resultados reforçam a necessidade de preparar melhor os indivíduos para que possam enfrentar o processo de tomada de decisão de forma mais adequada.





## REFERÊNCIAS

ANACHE, M. D. C. A.; LAURENCEL, L. D. C. Finanças comportamentais: uma avaliação crítica da moderna teoria de Finanças. **Revista CADE**, v. 12, n.1, p. 83-120, 2013. Disponível em: <http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/cade/article/view/6331/4484>. Acesso em: 20/10/2021.

ARAÚJO, D. R. D.; SILVA, C. A. T. Aversão à perda nas decisões de risco. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 1, n. 3, p. 45-62, 2007. Disponível em: <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/15>. Acesso em: 25/11/2021. doi: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v1i3.15>

ARIELY, D.; WALLSTEN, T. Seeking subjective dominance in multidimensional space: an explanation of the asymmetric dominance effect. **Organizational behavior and Human Decision Process**, v. 63, n. 3, p. 223-232, 1995. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0749597885710758>. Acesso em: 25/11/2021. doi:10.1006/obhd.1995.1075

ARKES, H. K.; BLUMER, C. The Psychology of sunk cost. **Organizational Behavior and Human Decision Process**, n. 35, p. 124-140, 1985. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0749597885900494>. Acesso em: 20/10/2021. doi:10.1016/0749-5978(85)90049-4

CASTRO JÚNIOR, F. H. F.; FAMÁ, R. As novas finanças comportamentais no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. **Caderno de Pesquisas em Administração**, v. 9, n. 2, p. 26-35, 2002. Disponível em: <http://www.regeusp.com.br/arquivos/v9n2art3.pdf>. Acesso em: 10/10/2021.

CAVAZOTTE, F.S.C.N.; DIAS FILHO, P.T.; VILAS BOAS, O. T. A influência das emoções sobre o efeito dotação. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 196-213, 2009. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305824781003>. Acesso em: 23/11/2021.

CHIN, N. A. L. L. Psychological biases and investor behaviour: survey evidence from Malaysian stock market. **International Journal on Social Science Economics & Art**, v. 2, n. 2, p. 74-80, 2012. Disponível em: <http://journalseek.net/cgi-bin/journalseek/journalsea>. Acesso em: 10/10/2021.

CONFORTO, E. C.; AMARAL, D. C.; SILVA, S. L. D. Roteiro para revisão bibliográfica sistemática: aplicação no desenvolvimento de produtos e gerenciamento de projetos. 8º Congresso Brasileiro de Gestão de Desenvolvimento de Produtos - CBGDP. **Anais [...]** Porto Alegre, p. 1-12, 2011. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/cbgdp2011/downloads/9149.pdf>. Acesso em: 29/09/2021.



FALLEIRO, M. P. D. S. **Teoria do prospecto e as diferenças de comportamento perante o risco entre gênero, escolaridade e idade**. 2014. Dissertação (Mestrado em Economia do Desenvolvimento) – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2014.

FERREIRA, C. F.; YU, A. S. O. Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. **R.Adm.**, São Paulo, v. 38, p. 101-111, 2003. Disponível em: <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3802101.pdf>. Acesso em: 10/10/2021.

GAVA, A. M.; VIEIRA, K. M. Tomada de decisão em ambiente de risco: uma avaliação sob a ótica comportamental. **REAd**, v. 12. n. 49, p. 115-140, 2006. Disponível em: <http://www.redalyc.org/pdf/4011/401137450007.pdf>. Acesso em: 12/10/2021.

GUANILO, M. C. D. L. T. U.; TAKAHASHI, R. F.; BERTOLOZZI, M. R. Revisão sistemática: noções gerais. **Rev Esc Enferm USP**, v. 45, n. 5, p. 1260-1266, 2011.

Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/reeusp/v45n5/v45n5a33.pdf>. Acesso em: 28/10/2021.

HALFELD, M.; TORRES, F. de F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001. Disponível em: <http://rae.fgv.br/rae/vol41-num2-2001/financascomportamentais-aplicacoes-no-contexto-brasileiro>. Acesso em: 25/10/2021.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, M. V. A. de; HERLING, L. H. D. Finanças comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis. **R. Eletr. Estrat. Neg**, Florianópolis, v. 5, n. 2, p. 171-199, 2012. Disponível em: <http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/article/view/935>. Acesso em: 11/11/2021.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974. Disponível em: [http://psiexp.ss.uci.edu/research/teaching/Tversky\\_Kahneman\\_1974.pdf](http://psiexp.ss.uci.edu/research/teaching/Tversky_Kahneman_1974.pdf). Acesso em: 04/11/2021.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory; an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979. Disponível em: <http://people.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf>. Acesso em: 27/10/2021.



KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAUTER, E. Paradoxos em Finanças: Teoria Moderna *versus* Finanças Comportamentais. **RAE**, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006. Disponível em: <http://rae.fgv.br/rae/vol46-num1-2006/paradoxos-em-financasteoria-moderna-versus-financas-comportamentais>. Acesso em: 27/10/2021. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902006000100005>

LEONE, R. J. G.; ALVES, W. H. D. L. Interpretação das exigências de prêmio por alunos de economia: um experimento de finanças comportamentais na UFPB.

**Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**

**(online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 2-18, 2011. Disponível em: <https://www.epublicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/5438>. Acesso em: 28/10/2021.

LEONE, R. J. G.; GUIMARÃES, T. C. O comportamento financeiro durante e após a crise financeira de 2008 sob a ótica da teoria dos prospectos. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 3, p. 119-140, 2012. Disponível em: [http://r.search.yahoo.com/\\_ylt=A0LEV2UXxKhXpGcAnZbz6Qt.;\\_ylu=X3oDMTByOHZyb21tBGNvbG8DYmYxBHBvcwMxBHZ0aWQDBHNIYwNzcg-/RV=2/RE=1470706840/RO=10/RU=http%3a%2f%2fwww.epublicacoes.uerj.br%2findex.php%2frcmccuerj%2farticle%2fdownload%2f5364%2f3953/RK=0/RS=VCqYGkvecMPE81iD4O4PGvXDzCg-](http://r.search.yahoo.com/_ylt=A0LEV2UXxKhXpGcAnZbz6Qt.;_ylu=X3oDMTByOHZyb21tBGNvbG8DYmYxBHBvcwMxBHZ0aWQDBHNIYwNzcg-/RV=2/RE=1470706840/RO=10/RU=http%3a%2f%2fwww.epublicacoes.uerj.br%2findex.php%2frcmccuerj%2farticle%2fdownload%2f5364%2f3953/RK=0/RS=VCqYGkvecMPE81iD4O4PGvXDzCg-). Acesso em: 28/10/2021. (Este link também não abriu... rever)

MELO, C. L. L. D.; SILVA, C. A. T. Finanças comportamentais: um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEA-RP/USP**, v. 4, n. 8, p. 3-23, 2010. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34756>. Acesso em: 20/10/2021. doi: <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v4i8.34756>

MINETO, C. A. L. **Percepção ao risco e efeito disposição**: uma análise experimental da teoria dos prospectos. 2005. 150f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

NEUMANN, J. V.; MORGENSTERN, O. **Theory of Games and economic behavior**. Princeton: Princeton University Press, 1944.

RICCIARDI, V.; SIMON, H. K. What is Behavioral Finance? **Business, Education and Technology Journal Fall**, v. 2, n. 2, p. 1-9, 2000. Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=256754](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=256754). Acesso em: 20/10/2021.



ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. de S. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo. **Revista de Economia e Administração**, v. 6, n. 1, p. 49-68, 2007. Disponível em: <http://www.insper.edu.br/pesquisa/revista-de-economia-e-administracao/vol-6-n-1/>. Acesso em: 28/10/2021.

ROVER, S.; WUERGES, A. F. E.; TOMAZZIA, E. C.; BORBA, J. A. Efeito sunk costs: o conhecimento teórico influencia no processo decisório de discentes? **Brazilian Business Review**. v. 6, n. 3, p. 247-263, 2009. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123016850002>. Acesso em: 10/11/2021.

SAUAIA, A. C. A.; ZERRENNER, S. A. Jogos de empresas e economia experimental: um estudo da racionalidade organizacional na tomada de decisão. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, Curitiba, v. 13, n. 2, p. 189-209, 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rac/v13n2/03.pdf>. Acesso em: 25/10/2021.

SILVA, C. A. T.; DOMINGOS, N. T. Sunk cost e insistência irracional: o comportamento face às decisões de alocação de recursos. **ASAA - Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 41-64, 2010. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/ASAA/article/viewFile/1756/1638>. Acesso em: 25/11/2021.

SILVA, C. A. T.; SERPA, S. A. F. D. A. O efeito chamariz nas decisões de investimento. **R. Adm. FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 2, n. 1, p. 48-65, 2012. Disponível em: <http://www.fumec.br/revistas/facesp/article/view/1130>. Acesso em: 28/11/2021.

SILVA, C. A. T.; SOUZA, F. A. D.; DOMINGOS, N. T. Efeito do custo perdido: a influência do custo perdido na decisão de investimento. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, São Paulo, v. 2, n. 2, p. 87-99, 2008. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34707>. Acesso em: 25/11/2021.

DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v2i2.34707>

SILVA, R. F. M. D. *et al.* Finanças comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 11, n. 33, p. 383-403, 2009. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=94712339005>. Acesso em: 26/10/2021.

SILVA, W. V. *et al.* Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa (RECADM)**, v. 7, n. 2, p. 1-14, 2008. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/49603071\\_FINANCAS\\_COMPORTAME](https://www.researchgate.net/publication/49603071_FINANCAS_COMPORTAME)



NTAIS\_ANALISE\_DO\_PERFIL\_COMPORTAMENTAL\_DO\_INVESTIDOR\_E\_DO\_PROPENSO\_INVESTIDOR\_doi\_105329RECADM20080702001. Acesso em: 20/11/2021.

SOARES, H. F. G.; BARBEDO, C. H. D. S. Desempenho acadêmico e a Teoria do Prospecto: estudo empírico sobre o comportamento decisório. **Revista de Administração Contemporânea - RAC**, Rio de Janeiro, v. 17, n. 1, p. 64-82, 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rac/v17n1/v17n1a05.pdf>. Acesso em: 18/11/2021.

TABAK, B. M.; CORTES, A. Aversão míope à perda - um estudo experimental. **Revista de Economia e Administração**, v. 7, n. 4, p. 419-436, 2008. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/269837836\\_Aversao\\_miope\\_a\\_perda\\_\\_u\\_m\\_estudo\\_experimental](https://www.researchgate.net/publication/269837836_Aversao_miope_a_perda__u_m_estudo_experimental). Acesso em: 11/11/2021.

TODA, F. A.; LEVRINI, G. R. D. Diferentes comportamentos dos usuários de produtos financeiros pela internet: um estudo exploratório. **RPCA**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 2, p. 60-75, 2010. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441742839005>. Acesso em: 22/10/2021.

THALER, R. H. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behaviour and Organization**, v. 1, n. 1, p. 39-60, 1980. Disponível em: <http://www.eief.it/butler/files/2009/11/thaler80.pdf>. Acesso em: 27/10/2021.

WALTER, S. A.; FREGA, J. R.; SILVA, W. V. da. Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria de finanças comportamentais. **R. Adm.**, São Paulo, v. 45, n. 2, p. 172-187, 2010. Disponível em: <http://www.redalyc.org/resumen.oa?id=223414862006&idioma=pt>. Acesso em: 25/11/2021.

Enviado: Julho, 2022.

Aprovado: Novembro, 2022.

<sup>1</sup> Mestrado em Administração pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR; especialização em Controladoria e Finanças; graduação em Ciências Contábeis pela PUCPR. ORCID: 0000-0001-9226-8597.



MULTIDISCIPLINARY SCIENTIFIC JOURNAL

**NÚCLEO DO  
CONHECIMENTO**

REVISTA CIENTÍFICA MULTIDISCIPLINAR NÚCLEO DO  
CONHECIMENTO ISSN: 2448-0959

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

<sup>2</sup> Orientadora. Doutorado em Educação; Mestre em Educação; Mestrado em Gestão de Instituições de Educação Superior; Graduação em Direito; Licenciatura em Pedagogia. ORCID: 0000-00033759-0377.