

Eixo temático: Inovação e Sustentabilidade

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS E VIESES: UMA ANÁLISE COM ESTUDANTES DO CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

BEHAVIORAL FINANCE AND BIASES: AN ANALYSIS WITH STUDENTS OF ADMINISTRATION

Tamara Morel Nunes e Silvia Amélia Mendonça Flores

RESUMO

O presente estudo buscou verificar os vieses comportamentais na tomada de decisão dos estudantes do Curso de Administração da Universidade Federal do Pampa, Rio Grande do Sul. Realizou-se uma pesquisa *survey* composta por 81 respondentes. Como instrumento de coleta de dados, utilizou-se um questionário estruturado, o qual abordou os vieses comportamentais (aversão à perda, efeito disposição, excesso de confiança e ancoragem). Além disso, analisou-se questões referentes a tomada de decisão e, por último o perfil dos respondentes. A partir da análise estatística foi possível perceber que os estudantes possuem os quatro vieses pesquisados e, que estes influenciam na tomada de decisão dos mesmos. Referente a decisão de investimentos e consumo, percebeu-se que os respondentes poupam mensalmente uma parcela de sua renda, porém, não possuem investimentos, pagam suas compras à vista, pesquisam os preços e compram no local mais barato e entre os gastos mais frequentes estão a alimentação, vestuário, lazer e esporte. Por último, foi feita uma análise comparativa dos vieses entre os Cursos de Administração Diurno e Noturno, porém, neste aspecto as diferenças encontradas não foram significativas e, portanto, não caracterizaram diferenças nas percepções.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, Vieses Comportamentais, Tomada de Decisão, Estudantes de Administração.

ABSTRACT

The present study sought to verify the behavioral biases in decision making of the students of the course of administration of the Universidade Federal do Pampa, Rio Grande do Sul. A research survey made up of 81 respondents. As a tool for data collection, using a structured questionnaire, which addressed the behavioral biases (loss aversion, disposition effect, overconfidence and anchoring). In addition, we analyzed matters relating to decision-making and the profile of the respondents. From the statistical analysis it was possible to notice that students possess the four biases researched and that these influence in decision making. Referring to investment and consumption decision, it was noticed that the respondents are saving each month a portion of their income, however, do not have investments, pay your purchases in sight, research prices and buy the cheapest location and between the most frequent expenses are food, clothing, recreation and sport. Finally, a comparative analysis was made of the biases between the daytime and nighttime Administration courses, however, in this respect the differences found were not significant and, therefore, no marked differences in perceptions

Keywords: Behavioral Finance, Behavioral Biases, Decision Making, Management Students.

1 INTRODUÇÃO

As teorias financeiras tradicionais, quase que em sua totalidade partem do pressuposto da racionalidade dos agentes econômicos (Yoshinaga; et al.,2008). Nesse aspecto, surgem as Finanças Comportamentais, a partir dos trabalhos de Kahneman e Tversky (1979), como uma alternativa para complementar as teorias já existentes.

Pimenta, Borsato e Ribeiro (2012), afirmam que esse campo de estudos denominado Finanças Comportamentais, busca investigar o comportamento do indivíduo, especialmente o processo decisório, considerando que nem sempre são racionais, pois muitas vezes são influenciados por falhas cognitivas ou vieses comportamentais.

Esses vieses, muitas vezes são causados por ilusões cognitivas, que de acordo com Macedo Jr., Kolinsky e Moraes (2011) são ilusões de ótica muito difíceis de eliminar, apesar de fáceis de compreender. Ainda de acordo com os autores, uma ilusão cognitiva é um esclarecimento falso para um determinado problema, e reconhecer essas ilusões pode ajudar o agente a evitar erros e melhorar as suas decisões. O agente decisor das finanças comportamentais possui limitações para tomar decisões, nem sempre analisa todas as informações e opções disponíveis e acaba recorrendo a alternativas que podem ser ou não adequadas para suas escolhas (COTRIM, 2014).

Tendo em vista os estudantes universitários, torna-se relevante analisar os vieses comportamentais, visto que as decisões tomadas são a base para a formação pessoal e profissional dos indivíduos. Isso se reflete no perfil do egresso do Curso de Administração da Unipampa, foco da pesquisa. Os cursos de Administração buscam conduzir os estudantes para todas as áreas de gestão, desenvolvendo e fortalecendo o espírito empreendedor característico do curso (PPC, 2014). Por tudo isto, pode-se dizer que no contexto em que vivem os estudantes de administração, torna-se importante compreender como os mesmos tomam as suas decisões financeiras e se esses vieses influenciam, já que o Curso de Administração pressupõe análise de cenários e a própria tomada de decisão.

Diante do exposto, este estudo tem como objetivo verificar quais os vieses comportamentais que influenciam na tomada de decisão dos estudantes de Administração da Universidade Federal do Pampa. Sendo assim, este estudo está estruturado em quatro seções, além desta introdução. Na segunda seção apresenta-se a revisão de literatura, com os conceitos de finanças comportamentais e vieses comportamentais, na seção três aborda-se os procedimentos metodológicos deste estudo e por fim apresenta-se a análise e discussão dos resultados e as considerações finais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Nesta seção são apresentados os conceitos e definições que norteiam o presente estudo, está dividida em Finanças Comportamentais e Vieses Comportamentais.

2.1 Finanças Comportamentais

Antes da década de 50 as teorias financeiras eram chamadas de finanças tradicionais que nasceram com os homens de mercados. Considerava que os agentes econômicos eram irracionais, porém, aqueles que permanecessem racionais ganhariam mais dinheiro. No início da década de 50, surgiu a teoria moderna das finanças, a qual diferentemente das finanças tradicionais desenvolveu-se no departamento de economia das universidades. Nessa época, a economia atravessava uma forte influência através da teoria dos jogos e pelas postulações

contidas nesta teoria de que os agentes econômicos são racionais e o mercado eficiente (MACEDO JR.; KOLINSKY; MORAIS, 2011).

Neste contexto da evolução dos estudos em finanças, deve-se compreender a construção de finanças comportamentais e conceitos agregados aos seus estudos. Com isso, as finanças comportamentais se constituem vigorosamente nos trabalhos de Amos Tversky e Daniel Kahneman, dois psicólogos israelenses, sendo este último gratificado com o Prêmio Nobel de Economia de 2002. Seus trabalhos realizados entre os anos de 1974 e 1979 formaram o embasamento teórico das finanças comportamentais e tiveram importância seminal (MACEDO JR. 2003).

Kahneman e Tversky (1979), em seu primeiro artigo “*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*” como uma crítica a teoria da utilidade esperada desenvolveram a Teoria do Prospecto que representava a base teórica para a investigação do comportamento do investidor, exercendo um papel substancial para o início da evolução das finanças comportamentais (SILVA; et al., 2008). Essa teoria foi desenvolvida como uma alternativa ao modelo imposto pela teoria da utilidade esperada que, consistia um modelo normativo de escolha racional. Eles demonstraram em seus estudos que em situações de risco e incertezas o entendimento humano geralmente procura princípios genéricos que sistematicamente contradizem com as propostas da teoria da utilidade.

De acordo com Lobão (2012), de uma forma geral, as finanças comportamentais procuram estudar tanto a forma como as decisões dos agentes se desviam do previsto pelas finanças tradicionais, quanto as consequências da existência de agentes que tomam as suas decisões de uma forma não absolutamente racional, isto é, com racionalidade limitada. Ainda de acordo com o mesmo, as finanças comportamentais colaboram de maneira objetiva para uma melhor compreensão dos processos de tomada de decisões financeiras dos indivíduos, sejam elas executadas de maneira isolada ou em grupos ou organizações. Com isso, Macedo Jr.; Kolinsky e Morais (2011) expõem dois elementos cruciais da decisão, são eles: o cálculo das probabilidades associadas aos possíveis efeitos e a avaliação do risco.

Por tudo isto, o campo de estudos das finanças comportamentais relaciona-se precisamente com a classificação e identificação de vieses comportamentais referentes aos erros cognitivos e emoções que são capazes de influenciar no processo de tomada de decisão, afastando o indivíduo da racionalidade ilimitada (RAMOS, 2007). Buscando compreender o processo de decisão em finanças comportamentais, a próxima seção abordará os vieses que podem interferir nas escolhas pessoais.

2.1 Vieses Comportamentais

Para os economistas da Teoria Neoclássica há um entendimento de que os agentes econômicos são limitados em suas capacidades cognitivas, o que dá uma enorme força ao pressuposto de racionalidade ilimitada ao comportamento das pessoas. Todavia tais teóricos sustentam que, independente de existir racionalidade limitada, estas limitações não seriam importantes para o estudo econômico em geral, considerando que são desvios irrelevantes do ponto de vista agregado. A principal finalidade dos autores que atuam no campo da economia e das finanças comportamentais é apontar que existem limites à racionalidade que acontecem com frequência significativa para ocasionar resultados econômicos relevantes (MILANEZ, 2003).

Os limites à racionalidade podem ser chamados de vieses comportamentais que Macedo Jr., Kolinsky e Morais (2011, p. 269) conceituam: “um viés de decisão (*biases*) é uma

tendência sistemática de violar os axiomas da racionalidade ampla. Um fato importante é que o viés pode, igualmente, afetar de forma semelhante um grande número de pessoas. ”

Na visão de Nofsinger (2010), existem três fontes de vieses comportamentais, alguns vieses comportamentais decorrem da auto ilusão, que acontece devido os indivíduos possuírem a tendência de pensarem que são melhores do que verdadeiramente são. Outra fonte dos vieses é a simplificação heurística, que ocorre porque as limitações de recursos cognitivos, tais como atenção, poder de processamento e memória, acabam obrigando o cérebro a buscar atalhos nas análises mais complexas. E uma terceira fonte é o humor dos indivíduos, que acaba vencendo a razão.

Nesta pesquisa, são abordados os quatro vieses comportamentais mais estudados, são eles: aversão à perda, efeito disposição, excesso de confiança e ancoragem. O viés aversão à perda é decorrente da Teoria do Prospecto, onde Kahneman e Tversky (1979) afirmam que os indivíduos sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido por um ganho semelhante. De acordo com Araújo e Silva (2007, p. 49):

O principal conceito que as Finanças Comportamentais abordam é o de “aversão às perdas”. Este conceito diz que as pessoas não têm aversão ao risco e sim à perda. As pessoas preferem não sofrer a dor da perda do que o prazer de um ganho equivalente, ou seja, é preferível não perder R\$100,00 a ganhar R\$100,00. Também assumem riscos quando estão perdendo, mas são totalmente avessos ao risco quando estão ganhando.

O efeito disposição também é um dos vieses decorrentes da Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979) e descreve-se, como a resistência do investidor em realizar suas perdas. De acordo com Costa Jr. et al. (2007, p. 448) “este efeito caracteriza-se pela resistência do investidor em realizar suas perdas. Os indivíduos tendem a manter por mais tempo ações que se desvalorizaram em relação ao seu valor inicial, do que aquelas que se valorizaram após a aquisição”. Com relação a este viés, destacam-se alguns estudos no Brasil (Macedo Jr. 2003; Costa Jr. et al. 2007; Bogea e Barros 2008; Ribeiro, Carvalho Jr. e Rocha 2015), que observaram em diferentes amostras, que os respondentes são afetados pelo efeito disposição e que o mesmo exerce influência na tomada de decisão.

O viés excesso de confiança é originado de diferentes erros cognitivos praticados pelos indivíduos em suas tomadas de decisões, onde esses erros acabam causando avaliações irreais nos cenários de tomada de decisão (FERREIRA; YU, 2003). Na visão de Nofsinger (2010) o excesso de confiança faz com que as pessoas maximizem os seus conhecimentos, desconsiderem os riscos e ampliem a sua capacidade de controlar seus acontecimentos. A respeito do excesso de confiança, destacam-se alguns estudos em ambiente brasileiro (Ferreira e Yu 2003; Bogea e Barros 2008; Costa et al. 2009; Pimenta, Borsato e Ribeiro 2012; Feitosa, Silva e Silva 2014) nos quais, os mesmos concluíram que os respondentes manifestaram intenso excesso de confiança e que este viés influencia de maneira significativa no processo decisório dos respondentes.

O viés da ancoragem, diz respeito ao ponto inicial de partida (âncora) pelo qual as pessoas fazem estimativas a partir de um resultado (TVERSKY; KAHNEMAN 1974). Este viés pode acabar prejudicando a tomada de decisão, uma vez que, faz com que os indivíduos sofram influências causadas por uma primeira impressão. Referente a este viés, destacam-se alguns estudos no Brasil (Bogea e Barros 2008; Luppe e Angelo 2010; Dorow et al. 2010;

Bezerra 2011; Feitosa, Silva e Silva 2014), nos quais os autores perceberam que a ancoragem influencia de maneira relevante nas decisões e que a mesma não se limita a valores numéricos.

Esses vieses comportamentais de acordo com Costa et al. (2009) são erros sistemáticos de avaliação, isto é, erros mentais motivados pela simplificação do método de processamento da informação, que acarretam muitas vezes uma distorção no modo dos indivíduos perceberem a realidade.

3 MÉTODO

Visando atender ao objetivo proposto, esta pesquisa possui caráter descritivo e abordagem quantitativa. O método utilizado foi a pesquisa com *survey*, que segundo Martins e Theóphilo (2009) é apropriada para os casos onde se busca compreender as relações entre variáveis e executar a análise e descrições de fatos.

Como instrumento de coleta de dados, utilizou-se um questionário estruturado construído a partir da revisão de literatura, com questões de múltipla escolha e também com escala tipo *Likert*. O questionário foi dividido em dois blocos, o primeiro continha questões referentes aos vieses comportamentais e a tomada de decisão e o segundo, questões referentes ao perfil dos respondentes. Para a validação do mesmo foi realizado um pré-teste com 8 estudantes do Curso de Gestão Pública da Universidade Federal do Pampa, e para o melhor entendimento de algumas questões foram feitas algumas adaptações. No entanto, foram mantidas todas as questões e foi constatado que o instrumento atendia o objetivo e as necessidades da pesquisa.

Para a realização desta pesquisa a população escolhida foi estudantes de Administração da Universidade Federal do Pampa que em sua totalidade somam 423 estudantes conforme informações da Secretaria Acadêmica (2015). Com a finalidade de atingir um dos objetivos propostos os estudantes foram divididos conforme o turno, diurno e noturno, onde são 181 estudantes matriculados no diurno e 242 no noturno.

Tendo em vista a amplitude da população, aplicou-se o processo de amostragem, que de acordo com Gil (2008, p.90) “é um subconjunto do universo ou da população, por meio do qual se estabelecem ou se estimam as características desse universo ou população”. Em vista disso optou-se por utilizar nesta pesquisa uma amostragem de cunho probabilístico (estatístico), onde pode-se generalizar os resultados obtidos, no que se refere a técnica de amostragem probabilística, foi escolhida a amostragem aleatória simples que de acordo com Hair Jr. et al. (2005 p.240) “esse é um método direto de amostragem que atribui a cada elemento da população alvo uma igual probabilidade de ser selecionado”.

A amostra foi calculada com um nível de confiança de 95% e tolerou-se um erro amostral de 10%, para uma população finita de 423 estudantes. Em vista disso obteve-se como resultado uma amostra de 81 estudantes. A partir dessa amostra foram realizados os estratos onde, 43% da amostra geral representa o diurno o que corresponde a 35 estudantes e 57% representa o noturno o que corresponde a 46 estudantes. Visando manter a aleatoriedade da pesquisa, foram realizados quatro sorteios aleatórios no Excel, a partir dos dados concedidos pela Secretaria Acadêmica do Campus Santana do Livramento (2015), como os nomes e e-mails de todos os acadêmicos matriculados no curso de Administração, solicitados através de uma carta de apresentação. A coleta de dados ocorreu durante os meses de março e abril de 2016.

Os dados foram mensurados de forma quantitativa utilizando-se de procedimentos estatísticos, onde os resultados foram calculados eletronicamente por meio do software SPSS 20.0 e analisados através da estatística. Complementando, para verificar se há diferenças nos vieses comportamentais conforme o turno dos alunos aplicou-se a análise comparativa pela

avaliação das tabelas de referência cruzadas (SPSS). De acordo com Hair Jr. et al. (2005, p. 292): “a tabulação cruzada é a distribuição de dois ou mais conjuntos de variáveis”. O que de acordo com o mesmo significa que as respostas são tabuladas para cada grupo e comparadas. Sendo assim, após a explicação do método, parte-se no próximo capítulo, para a análise e discussão dos resultados.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Primeiramente foi analisado o perfil dos respondentes, onde percebeu-se que a média de idade dos mesmos é de 25 anos, a maioria pertence ao gênero feminino (57,5%), são solteiros (57,5%), estão cursando o 6º semestre (79,7%), exercem atividade remunerada (74,1%) e dentre as atividades, destaca-se o estágio e possuem renda individual mensal entre R\$ 500,00 e R\$ 1.000,00 (30,4%). Após conhecer o perfil dos respondentes, analisaram-se as questões referentes aos vieses comportamentais. Primeiramente foram analisadas as questões referentes aos vieses aversão à perda e excesso de confiança, os resultados encontram-se na Tabela 1.

Tabela 1 – Resultados dos vieses Aversão à Perda e Excesso de Confiança

Marque com um “X” de acordo com o seu comportamento	Discordo totalmente	Discordo	Indiferente	Concordo	Concordo totalmente
1.1- Ao achar R\$ 0,50 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$	7,4%	11,1%	25,9%	34,6%	21%
1.2- Eu sou sempre otimista com relação ao meu futuro.	0	12,5%	5%	50%	32,5%
1.3- O prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 4.000.000,00 seria similar à dor por	30,9%	28,4%	11,1%	18,5%	11,1%
1.4- Nos momentos de incerteza, eu geralmente espero que aconteça o melhor.	1,2%	9,9%	11,1%	45,7%	32,1%
1.5- O prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 3.000.000,00 seria similar à dor por	30,9%	27,2%	9,9%	19,8%	8,3%
1.6- De maneira geral, eu espero que aconteçam mais coisas boas do que coisas ruins.	0	2,5%	3,7%	40,7%	53,1%
1.7- Ao achar R\$ 1,00 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$	9,9%	13,6%	27,2%	35,8%	13,6%
1.8- Se alguma coisa ruim pode acontecer comigo, vai	18,8%	40%	20%	15%	6,3%

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

As questões 1.1, 1.3, 1.5 e 1.7 correspondem ao viés aversão à perda, onde um menor grau de concordância indicaria a presença do viés.

Com base na Tabela 1, nota-se na questão 1.1 que a maioria dos respondentes (34,6%) concordam que ao achar R\$ 0,50 o prazer que sentem é maior do que a dor da perda do mesmo valor, o que ocorre também na questão 1.7, na qual 35,8 % dos respondentes também concordam que o prazer que sentem ao achar R\$ 1,00 é maior do que a dor que sentem por

perder R\$ 1,00. Estes resultados não corroboram os estudos de Kahneman e Tversky (1979), onde os autores sustentam que as pessoas sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido por um ganho semelhante.

Percebe-se então que através destas questões os estudantes de Administração não demonstraram a presença do viés da aversão à perda, o que pode acontecer devido ao baixo valor monetário envolvido nas mesmas. Já nas questões 1.3 e 1.5 em que o valor monetário envolvido é muito alto, a maioria dos respondentes (30,9%) em ambas as questões discordaram totalmente que o prazer do ganho seria similar à dor da perda, o que está de acordo com os estudos de Kahneman e Tversky (1979), Araújo e Silva (2007) e Lobo et al. 2011.

As questões 1.2, 1.4, 1.6 e 1.8 correspondem ao viés excesso de confiança, onde nas questões 1.2, 1.4 e 1.6 um maior grau de concordância indicaria a presença do viés excesso de confiança, já na questão 1.8 um menor grau de concordância é que indicaria a presença do viés.

Percebe-se através da Tabela 1 que na questão 1.2, 50% dos respondentes concordam que são sempre otimistas em relação ao futuro, o que representa uma forte presença do viés excesso de confiança nos mesmos. Esse fato que se confirma através da questão 1.6, onde 53,1% dos respondentes concordam totalmente que esperam que aconteça com eles mais coisas boas do que coisas ruins e na questão 1.8, onde a maioria dos respondentes (40%) discordam que se alguma coisa ruim pode acontecer com eles vai acontecer. Caracteriza-se a presença do viés, o que pode prejudicar o processo de tomada de decisão financeira, já que pressupõe uma visão otimista dos cenários. Esses resultados corroboram os estudos de Ferreira e Yu (2003), Boga e Barros (2008), Costa et al. (2009), Pimenta, Borsato e Ribeiro (2012) e Feitosa, Silva e Silva (2014).

Na questão 1.4 percebe-se que a maioria dos respondentes (45,7%) concordam que nos momentos de incerteza, geralmente esperam que aconteça o melhor, um dado que também indica a presença do viés nos respondentes. Esses resultados também se confirmam na visão de Nofsinger (2010), onde o autor elucida que o excesso de confiança faz com que as pessoas maximizem os seus conhecimentos, desconsiderem os riscos e ampliem a sua capacidade de controlar seus acontecimentos.

A Tabela 2 apresenta os resultados obtidos em relação ao efeito disposição.

Tabela 2 – Resultados Efeito Disposição

Questões	Alternativas	Percentual Válido
2.1- Suponha que você tem interesse em comprar um tablet que seu amigo possui e deseja vender. Você observa que o preço de mercado é R\$ 500,00. Quanto você pagaria ao seu amigo pelo produto?	Menos de R\$ 500,00	95,1 %
	R\$ 500,00 ou mais	4,9%
2.2- Foi dado a você um notebook com o cupom fiscal indicando o preço de R\$ 2.000,00. Uma pessoa desconhecida prontamente se oferece para compra-lo. Por quanto você estaria disposto a vendê-lo?	Por mais de R\$ 2.000,00	33,3%
	Por R\$ 2.000,00 ou menos	66,7%
2.3- Foi dado a você uma “TV LED 3D 52” com uma etiqueta indicando o preço de R\$ 5.000,00. Uma pessoa desconhecida demonstra interesse e deseja comprar essa TV. Por quanto você estaria disposto a vendê-la?	Por mais de R\$ 5.000,00	38,3%
	Por R\$ 5.000,00 ou menos	61,7%
2.4 Uma pessoa desconhecida tem em suas mãos um smartphone de última geração, novo, adquirido por R\$ 1.500,00 e demonstra interesse em vendê-lo. Para aproveitar a oportunidade, quanto você ofereceria pelo smartphone?	Menos de R\$ 1.500,00	86,4%
	R\$ 1.500,00 ou mais	13,6%

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

A partir da Tabela 2, pode-se perceber que as questões 2.1 e 2.4 correspondem a um

produto que hipoteticamente os respondentes não possuem, sendo o contrário nas questões 2.2 e 2.3. Quando perguntados quanto pagariam por um tablet cujo preço de mercado é R\$ 500,00 na questão 2.1, a maioria dos respondentes (95,1%) optou por pagar menos que R\$ 500,00, o que se repete também na questão 2.4 onde 86,4% dos respondentes estariam dispostos a pagar menos de R\$ 1.500,00 pelo smartphone mencionado na questão. Este resultado se deve ao fato de serem produtos que os respondentes ainda não possuem, por isso estariam dispostos a pagar menos do que o seu valor de mercado tido como referência inicial. Costa Jr. et al. (2007) dizem que a tendência deste viés é de que os indivíduos sejam contrários à perda. Com isso os respondentes demonstraram a presença do viés, pois, estariam dispostos a pagar menos pelo produto do que o valor indicado, com medo da perda que sofreriam caso este produto estivesse mais barato no mercado. Assim, este resultado vai ao encontro dos estudos de Macedo Jr. (2003), Bodega e Barros (2008) e Ribeiro, Carvalho Jr. e Rocha (2015).

Já nas questões 2.2 e 2.3, 66,7% e 61,7% respectivamente, responderam que estariam dispostos a vender um produto que já possuem pelo valor indicado ou por menos, não demonstrando a presença do viés, pois, o ideal seria que os respondentes vendessem pelo valor indicado ou mais, pois vendendo pelo preço indicado ou menos, os respondentes estariam dispostos a perda, o que não está de acordo com a visão de Costa Jr. et al. (2007).

As questões referentes ao viés ancoragem foram extraídas e adaptadas do instrumento de coleta de dados de Bezerra (2011), onde o autor estudou os efeitos da heurística da ancoragem em estimativas de preços para produtos da cesta básica. Para identificar a presença do viés da ancoragem na amostra pesquisada foi pedido aos respondentes que os mesmos realizassem estimativas de preço à vista para quatro produtos (dois da cesta básica) a partir de um valor inicial (âncora). Também foi pedido para os mesmos que indicassem o grau de confiança para a estimativa realizada.

Para realizar a análise do viés através das estimativas as medidas estatísticas utilizadas foram a mediana e a moda, assim como o valor mínimo e máximo das estimativas, os resultados obtidos em relação à ancoragem estão dispostos na Tabela 3.

Tabela 3- Estimativa de preços

Produtos	Valor inicial (âncora)	Mediana das estimativas	Moda	Mínimo	Máximo
Caixa de bombom	R\$ 8,90	7,90	7,00	4,99	10,00
Leite de caixa integral (1L)	R\$ 2,19	2,20	2,00	1,10	7,00
Açúcar cristal (pacote 1 kg)	R\$ 2,10	2,50	2,50	1,20	6,00
Chocolate em barra	R\$ 4,90	5,00	5,00	2,20	7,00

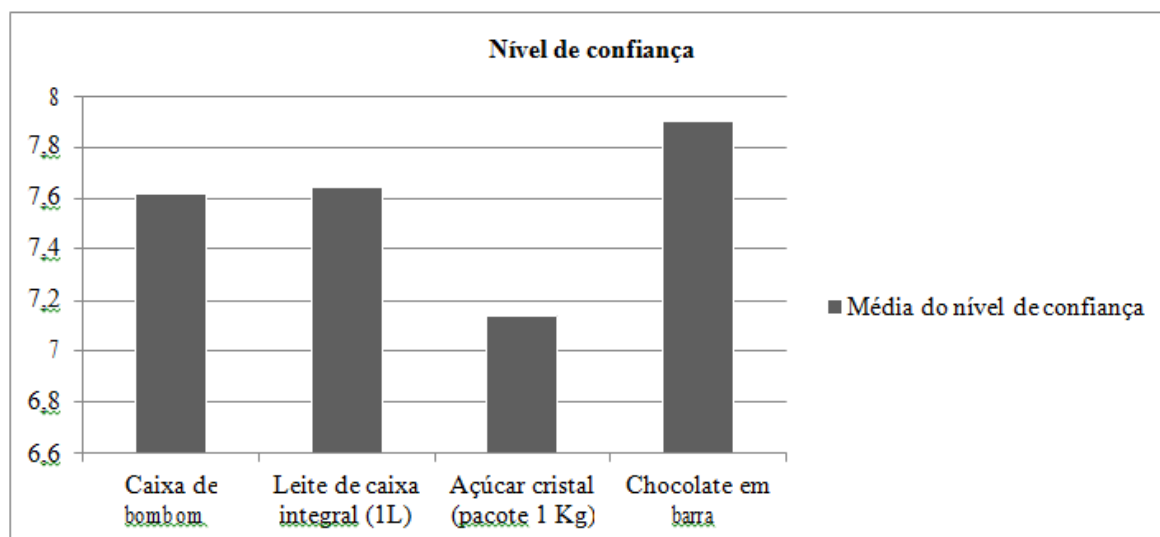
Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Observa-se na Tabela 3 através da mediana e da moda que as estimativas realizadas pelos respondentes em todos os produtos foram bem próximas do valor inicial tido como âncora. Através do máximo percebe-se que os valores que mais se afastaram da âncora foram nos produtos da cesta básica, no leite de caixa integral o valor inicial era R\$ 2,19 e o maior valor estimado foi R\$ 7,00 e no açúcar cristal o valor inicial era R\$ 2,10 e o maior valor estimado foi R\$ 7,00.

De um modo geral percebe-se que existe a presença do viés ancoragem nos respondentes desta pesquisa, visto que a mediana e a moda foram bem próximas do valor inicial (âncora), sendo este resultado de acordo com os estudos de Bodega e Barros (2008), Luppe e Angelo (2010), Dorow et al. (2010), Bezerra (2011) e Feitosa, Silva e Silva (2014). Pode-se dizer que este viés dificulta a tomada de decisão, visto que Tversky e Kahneman (1974) evidenciaram a ancoragem como uma conduta na qual as pessoas realizam estimativas determinadas por valores base (âncora) ou sugestões.

Os resultados em relação ao nível de confiança estão evidenciados no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Média do Nível de Confiança



Fonte: Dados da pesquisa (2016).

É possível analisar através do gráfico que a menor média de nível de confiança foi de 7,14 para o produto açúcar cristal e a maior foi de 7,90 para o produto chocolate em barra. Porém o nível de confiança foi alto de forma geral, pois a escala utilizada para medir o nível de confiança era de 1 a 10, na qual quanto maior o nível de escala, maior o nível de confiança.

Nota-se que além de fortemente influenciados pela âncora, os respondentes também apresentaram um alto grau de nível de confiança para as estimativas que realizaram. Estudos realizados por Luppe e Angelo (2010) e Bezerra (2011), constaram que quanto menor o nível de confiança nas estimativas realizadas, maior a efetividade das âncoras, ou seja, mais as pessoas se baseiam no valor apresentado.

Na sequência, após identificar as questões referentes aos vieses comportamentais, parte-se para a análise dos resultados referentes a tomada de decisão e investimento.

Com relação à tomada de decisão, foi questionado primeiramente se os estudantes poupam mensalmente uma parcela da sua renda e se sim qual o percentual de poupança. Tendo por base o percentual válido analisou-se que 48,1 % dos respondentes não poupam nenhuma parcela de sua renda, enquanto 51,9% poupam. A respeito do percentual de poupança constatou-se que o mesmo se encontra entre 5% e 80% sendo que, a maioria dos respondentes desta questão (11,1%) poupa mensalmente 10% de sua renda, seguido dos valores 30% (8,6%) e 5% (6,2%).

Identificou-se também que 51,9% não possuem nenhum tipo de investimento, seguidos por 48,1% que possuem. Dentre os investimentos, o maior percentual está a poupança (34,6%), seguida pela conta corrente (11,1%) e por outros investimentos (11,1%) como, CDB, LCI, máquinas e equipamentos, entre outros.

Sobre a forma de pagamentos de suas compras, 60,5% dos respondentes preferem pagar à vista, contra 39,5% que preferem pagar a prazo, e entre as formas de pagamento a prazo,

destaca-se o cartão de crédito com 30,9% do percentual de respostas. No tocante a forma de realizar compras, a maior parte dos respondentes (59,3%) pesquisa os preços e compra no local mais barato, seguidos por 19,8% que costumam comprar em um local próximo de sua casa. A respeito dos gastos observa-se que a maioria dos respondentes gasta mais com alimentação, vestuário, lazer e esporte (61,7%, 32,1% e 18,5% respectivamente).

Para complementar a análise dos dados, foram feitas tabelas de referência cruzadas, analisadas através da frequência de respostas com a finalidade de verificar se há diferenças nos vieses conforme o turno. Na Tabela 4, são apresentados os resultados referentes ao viés aversão à perda.

Tabela 4 – Aversão à Perda no Curso de Administração com ênfase nos turnos (diurno e noturno)

Questões	Alternativas	Frequência	
		Diurno	Noturno
1.1-Ao achar R\$ 0,50 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$ 0,50.	Discordo totalmente	3	3
	Discordo	2	7
	Indiferente	10	11
	Concordo	14	14
	Concordo totalmente	6	11
1.3- O prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 4.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 4.000.000,00.	Discordo totalmente	7	18
	Discordo	7	16
	Indiferente	8	1
	Concordo	7	8
	Concordo totalmente	6	3
1.5- O prazer que eu sentiria por ganhar R\$ 3.000.000,00 seria similar à dor por perder R\$ 3.000.000,00.	Discordo totalmente	7	18
	Discordo	8	14
	Indiferente	7	1
	Concordo	7	9
	Concordo totalmente	6	4
1.7- Ao achar R\$ 1,00 o prazer que eu sinto é maior que a dor que tenho por perder R\$ 1,00.	Discordo totalmente	3	5
	Discordo	4	7
	Indiferente	9	13
	Concordo	15	14
	Concordo totalmente	4	7

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Visto que um menor grau de concordância indicaria a presença do viés, percebe-se com base na Tabela 4, que nas questões 1.1 e 1.7 os respondentes não apresentaram diferença em relação ao turno, pois, em ambos os turnos, a frequência de resposta concentrou-se nas alternativas indiferente e concordo. Já nas questões 1.3 e 1.5 é possível perceber que a maior frequência se concentrou nas opções discordo totalmente e discordo, onde houve uma maior concentração de respondentes do turno noturno, foram mais avessos à perda nestas questões.

No que diz respeito ao viés excesso de confiança, os resultados estão expostos na Tabela 5.

Tabela 5- Excesso de Confiança no Curso de Administração com ênfase nos turnos (diurno e noturno)

Questões	Alternativas	Frequência	
		Diurno	Noturno
1.2- Eu sou sempre otimista com relação ao meu futuro.	Discordo totalmente	0	0
	Discordo	6	4
	Indiferente	2	2
	Concordo	17	23
	Concordo totalmente	10	16

1.4- Nos momentos de incerteza, eu geralmente espero que aconteça o melhor.	Discordo totalmente	0	1
	Discordo	2	6
	Indiferente	4	5
	Concordo	19	18
	Concordo totalmente	10	16
1.6- De maneira geral, eu espero que aconteçam mais coisas boas do que coisas ruins.	Discordo totalmente	0	0
	Discordo	1	1
	Indiferente	1	2
	Concordo	15	18
	Concordo totalmente	18	25
1.8- Se alguma coisa ruim pode acontecer comigo, vai acontecer.	Discordo totalmente	4	11
	Discordo	14	18
	Indiferente	9	7
	Concordo	4	8
	Concordo totalmente	4	1

Fonte: Dados da Pesquisa (2016).

Observa-se se através dos resultados que em três das quatro questões (1.2, 1.4 e 1.6) referentes ao viés excesso de confiança a maior frequência de resposta concentrou-se nas alternativas concordo e concordo totalmente, não existindo diferença. Já na questão 1.8 as respostas do turno diurno concentraram-se nas alternativas discordo e indiferente e as resposta do noturno concentram-se nas opções discordo totalmente e discordo, apresentando uma pequena diferença nesta questão. Isso pode representar que os respondentes do diurno são menos confiantes que os do noturno, devido a experiência dos respondentes. Como a maioria dos estudantes do noturno (37 estudantes) exerce atividade remunerada (em comparação a 23 estudantes do diurno), tende a tomar decisões com maior frequência, gerando aumento nos níveis de confiança. De acordo com os estudos de Ferreira e Yu (2003), os indivíduos com mais idade e experiência demonstram um maior grau de excesso de confiança.

A Tabela 6 apresenta os resultados da análise comparativa referente ao efeito disposição.

Tabela 6 - Efeito disposição no Curso de Administração com ênfase nos turnos (diurno e noturno)

Questões	Alternativa	Frequência	
		Diurno	Noturno
2.1- Suponha que você tem interesse em comprar um tablet que seu amigo possui e deseja vender. Você observa que o preço de mercado é R\$ 500,00. Quanto você pagaria ao seu amigo pelo produto?	Menos de R\$ 500,00	31	46
	R\$ 500,00 ou mais	4	0
2.2- Foi dado a você um notebook com o cupom fiscal indicando o preço de R\$ 2.000,00. Uma pessoa desconhecida prontamente se oferece para compra-lo. Por quanto você estaria disposto a vendê-lo?	Por mais de R\$ 2.000,00	9	18
	Por R\$ 2.000,00 ou menos	26	28
2.3- Foi dado a você uma “TV LED 3D 52” com uma etiqueta indicando o preço de R\$ 5.000,00. Uma pessoa desconhecida demonstra interesse e deseja comprar essa TV. Por quanto você estaria disposto a vendê-la?	Por mais de R\$ 5.000,00	13	18
	Por R\$ 5.000,00 ou menos	22	28
2.4- Uma pessoa desconhecida tem em suas mãos um smartphone de última geração,	Menos de R\$ 1.500,00	29	41

novo, adquirido por R\$ 1.500,00 e demonstra interesse em vendê-lo. Para aproveitar a oportunidade, quanto você	R\$ 1.500,00 ou mais	6	5
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------	---	---

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Na Tabela 6, nota-se na questão 2.1, a frequência de resposta concentrou-se em sua maioria na primeira alternativa, onde os participantes da pesquisa responderam que estariam dispostos a pagar menos de R\$ 500,00 pelo produto citado na questão. Porém, nota-se também que na segunda alternativa (pagar R\$ 500,00) ou mais não houve nenhum respondente do noturno e houve 4 respondentes do diurno, o que significa que esses 4 respondentes estariam dispostos a perda, contrariando a influência do efeito disposição.

Já na questão 2.2, a maior frequência de respostas foi na segunda alternativa em ambos os turnos, na questão 2.3 a maior frequência de respostas também foi na segunda alternativa para ambos os turnos e por fim na questão 2.4 a maior frequência de respostas concentrou-se na primeira alternativa nos dois turnos, o que indica que não houve diferença em relação a este viés.

Na avaliação do viés ancoragem, as estimativas realizadas foram divididas em três grupos de valores, “abaixo” da âncora, “acima” da âncora e no mesmo ponto da âncora, com a finalidade de facilitar a compreensão. Os resultados estão expostos na Tabela 7.

Tabela 7 – Ancoragem no Curso de Administração com ênfase nos turnos (diurno e noturno)

Produto	Valor inicial (âncora)	Estimativas (R\$)	Frequência	
			Diurno	Noturno
Caixa de bombom	R\$ 8,90	Abaixo da âncora	29	33
		Acima da âncora	6	12
		Mesmo ponto da âncora	0	1
Leite de caixa integral (1L)	R\$ 2,30	Abaixo da âncora	19	27
		Acima da âncora	13	19
		Mesmo ponto da âncora	3	0
Açúcar Cristal (pacote 1 kg)	R\$ 2,80	Abaixo da âncora	9	11
		Acima da âncora	22	32
		Mesmo ponto da âncora	4	3
Chocolate em barra	R\$ 4,90	Abaixo da âncora	12	19
		Acima da âncora	20	24
		Mesmo ponto da âncora	3	3

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Pode-se observar que em três dos quatro produtos (caixa de bombom, leite de caixa integral e açúcar cristal), a maior frequência se encontra nas estimativas abaixo da âncora em ambos os turnos, evidenciando que não há diferença entre os turnos em relação a estes produtos. Pode-se inferir que os respondentes se mostram conservadores, pois de acordo com Araújo e Silva (2007) a aversão à perda refere-se ao fato do indivíduo ser avesso ao risco para ganhos, mas propenso ao risco para evitar perdas. No produto chocolate em barra, percebe-se que a maioria das estimativas foram em valores acima da âncora e três respondentes de cada turno realizaram a estimativa no mesmo ponto da âncora. De um modo geral, não houve diferença em relação a este viés.

No tocante ao nível de confiança das estimativas realizadas, os resultados se encontram na Tabela 8.

Tabela 8 – Nível de Confiança no Curso de Administração com ênfase nos turnos (diurno e noturno)

Produtos Nível de confiança	Caixa de bombom		Leite de caixa		Açúcar cristal (pacote 1 kg)		Chocolate em barra	
	Frequência		Frequência		Frequência		Frequência	
	Diurno	Noturno	Diurno	Noturno	Diurno	Noturno	Diurno	Noturno
1	0	0	0	1	1	0	0	0
2	0	0	0	0	0	1	0	0
3	0	1	0	1	0	1	0	2
4	1	0	0	1	0	1	0	0
5	2	3	2	6	5	8	2	2
6	3	4	3	3	2	10	1	5
7	7	9	7	5	6	3	5	7
8	14	19	10	13	14	9	13	14
9	6	7	11	12	6	10	9	13
10	2	3	2	4	1	3	5	3

Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Tendo em vista a Tabela 8, pode-se perceber, nos produtos caixa de bombom, leite de caixa integral e chocolate em barra que as maiores frequências de respostas se concentraram no nível 8, demonstrando um nível de confiança alto, e também demonstrando que não houve diferença entre os turnos.

Portanto, de acordo com os resultados encontrados, o turno não caracteriza diferenças nas percepções. Uma possível causa para esse resultado, pode ser o perfil dos respondentes (variáveis demográficas) as quais são similares entre os turnos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo geral verificar quais os vieses comportamentais que influenciam na tomada de decisão de estudantes do Curso de Administração da Universidade Federal do Pampa. Para isto, considerou-se os quatro vieses mais abordados na literatura, sendo eles, aversão à perda, excesso de confiança, efeito disposição e ancoragem.

Analisando os vieses comportamentais, percebeu-se nos estudantes do Curso de Administração, a presença dos quatro vieses analisados. Porém, no que diz respeito a aversão à perda a presença deste viés está atrelada ao valor monetário, uma vez que os respondentes demonstraram aversão à perda nas situações em que o valor monetário envolvido era bastante elevado. Referente ao excesso de confiança percebeu-se a presença do mesmo, pois os respondentes costumam julgar situações arriscadas sob perspectivas otimistas.

Referente ao efeito disposição a presença se deu nas situações em que os respondentes não possuíam um determinado produto e estariam dispostos a pagar menos que o valor mencionado na questão para obtê-lo. Já, nas questões em que os respondentes possuíam o produto não houve a presença do viés, pois os respondentes estariam dispostos a vender este produto pelo valor sugerido ou o menos, quando o que se esperava era que eles vendessem pelo valor sugerido ou mais. No viés ancoragem, notou-se resultados positivos nas estimativas dos quatro produtos. Observou-se a influência dos valores iniciais, o que pode ter ocorrido devido à natureza dos produtos, uma vez que os respondentes podem não conhecer o valor real do mesmo, ocasionando uma falsa confiança.

Em relação a tomada de decisão de investimento e consumo, constatou-se que a maioria dos respondentes poupa mensalmente uma parcela de sua renda, porém este percentual é relativamente baixo. No tocante a investimentos, percebeu-se que a maioria dos estudantes não possui nenhum tipo de investimento, sendo que está decisão pode estar atrelada ao perfil de risco.

Por último, buscou-se analisar os vieses em relação ao turno (diurno e noturno) e compreender se há ou não diferença nos comportamentos. Os estudantes do noturno foram mais

avessos à perda em duas das quatro questões referentes a este viés, além de mais confiantes ao atribuir os preços aos produtos. Resultado que pode estar relacionado com a experiência oriunda da atuação profissional.

Por tudo isto, a pesquisa atendeu aos objetivos propostos. De maneira geral, os vieses influenciaram a decisão dos estudantes, sendo relevante uma reflexão sobre o tema já que erros cognitivos causam uma decisão equivocada, que em âmbito organizacional pode ser prejudicial. Quanto às limitações deste estudo, a principal dela se refere a escolha das variáveis (vieses), uma vez que na literatura acerca de Finanças Comportamentais são abordados inúmeros Vieses Comportamentais. Apesar destas limitações, os estudos em Finanças Comportamentais são de extrema importância para o desenvolvimento do tema, uma vez que este campo de estudos ainda é muito recente no Brasil, principalmente no que diz respeito ao processo decisório, visto que o mesmo é de difícil compreensão e pode sofrer várias influências. Sendo assim este estudo acabou contribuindo para uma melhor compreensão da tomada de decisão financeira dos indivíduos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, Daniel Rosa de; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Aversão à perda nas decisões de risco. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – REPEC.** v. 1, n. 3, p. 45 a 62, set./dez., 2007.

BEZERRA, João Mateus França. **A heurística da ancoragem e seus efeitos em estimativas de preços:** um estudo com produtos da cesta básica. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação do Mestrado Profissional em Administração da Universidade de Potiguar. Natal: Unp, 2011. Disponível em: <<https://unp.br/wp-content/uploads/2013/12/dissertacoes-2009-joao-matheus1.pdf>>. Acesso em: 25 out.2015.

BOGEA, Felipe; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Revista Gestão e Regionalidade.** v. 24, n. 71, out. 2008.

COSTA JR., Newton Carneiro Affonso da; et al. Efeito disposição e experiência no mercado financeiro. **Revista de Economia e Administração.** v. 6, n.4, p. 447-463, out. /dez. 2007.

COSTA R. B. d.; et al. Otimismo e excesso de confiança: um estudo do perfil comportamental dos indivíduos à luz das finanças comportamentais. In: Seminários em Administração, 12., 2009, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: SEMEAD, 2009. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/12semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=678>. Acesso em: 09 out.2015.

COTRIM, Bianca Simões. **Vieses cognitivos e o investidor individual brasileiro:** uma análise da intensidade de vieses em decisões de investidores. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2014. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-20012015-121711/pt-br.php>>. Acesso em: 02 out. 2015.

DAMORADAN, A. **Gestão estratégica do risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais.** Porto Alegre: Bookman, 2009.

DOROW, Anderson; et al. A heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimentos imobiliários. **Revista de Contabilidade, Gestão e Governança.** Brasília, v. 13, n. 3, p. 86-101, set./dez., 2010.

FEITOSA, Arnaldo Barros; SILVA, Pablo Rogers; SILVA, Dany Rogers. A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira. **Revista de Negócios.** v. 19, n. 3, p. 3-22, 2014.

FERREIRA, Caio Fonseca; YU, Abrahan Sin Oih. Todos acima da média: excesso de confiança em profissionais de finanças. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo – RAUSP.** São Paulo, v. 38, n. 2, p. 101-111, abr./maio/jun. 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 2008.

_____, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** São Paulo: Atlas, 2010.

HAIR Jr., Joseph F. et al. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração.** Porto Alegre: Bookman, 2005.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospec Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica Society.** v. 49, n. 2, p.263-291, march. 1979.

LOBÃO, Júlio Fernando. **Finanças Comportamentais: quando a economia encontra a psicologia.** São Paulo: Actual, 2012.

LOBO, B. G; et al. A Influência do Viés Aversão à Perda e do Significado do Dinheiro Sobre o Processo Decisório de Empreendedores Brasileiros. In: Seminários em Administração, 14., 2011, São Paulo. **Anais eletrônicos...**São Paulo: SEMEAD, 2011. Disponível em: <<http://sistema.semead.com.br/14semead/resultado/trabalhosPDF/1176.pdf>>. Acesso em: 21 abr. 2016.

LUPPE, Marcos Roberto; ANGELO, Claudio Felisoni de. As decisões de consumo e a heurística da ancoragem: uma análise da racionalidade do processo de escolha. **Revista de Administração Mackenzie.** São Paulo, v. 11, n. 16, p. 81-106, nov./dez., 2010.

MACEDO JR., Jurandir Sell. **Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos.** Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis: UFSC, 2003. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/85921/199597.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 02 out. 2015.

MACEDO JR., Jurandir Sell; KOLINSKY, Régine; MORAIS, José Carlos Junça de. **Finanças Comportamentais: como o desejo, o poder, o dinheiro e as pessoas influenciam**

nossas decisões. São Paulo: Atlas, 2011.

MARTINS, G. de A., THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais e aplicadas**. São Paulo, 2009.

MILANEZ, Daniel Yabe. **Finanças comportamentais no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2003. Disponível em:
<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/en.php>>. Acesso em: 03 out.2015.

NOFSINGER, John R. **A lógica do mercado de ações**. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2010.

PIMENTA, Daiana Paula; BORSATO, Jaluza Maria Lima Silva; RIBEIRO, Káren Cristina de Souza. Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das finanças comportamentais. **REGÉ – Revista de Gestão**. São Paulo, v. 19, n. 2, p. 263-280, 2012.

PPC, **Projeto Pedagógico do Curso de Administração**. Universidade Federal do Pampa Campus Santana do Livramento. Santana do Livramento, agosto, 2014. Disponível em:
<http://dspace.unipampa.edu.br:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/127/PPC_Administracao%20Santana%20do%20Livramento.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em: 22 mar. 2016.

RAMOS, André Luiz. **Análise do efeito comportamental do índice Ibovespa**: um estudo interdisciplinar. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo: PUC-SP, 2007. Disponível em: <http://www.sapientia.pucsp.br/tde_arquivos/3/TDE-2007-05-09T11:36:20Z-3083/Publico/Andre%20Luiz%20Ramos.pdf>. Acesso em: 17 set. 2015.

RIBEIRO, Mariana Almeida; CARVALHO Jr., Cesar Valentim de Oliveira Carvalho;

ROCHA, Joséilton Silveira da. A influência do efeito disposição nas decisões individuais de investimento. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 11, n. 3, p. 63-84, jul./set. 2015.

SILVA, Vieira Wesley; et al. Finanças Comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista eletrônica de ciência administrativa**. v. 7, n. 2, p. 1-14, nov. 2008.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. A judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; et al. Finanças comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**. São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25-35, jul./set.2008.

