

Viés da Confirmação na Tomada de Decisão Financeira: um estudo experimental com investidores não profissionais¹

CLEBER BROIETTI

Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR)
cleber.broietti@unespar.edu.br

ÁLVARO DOS SANTOS FERNANDES

Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR)
alvaro.fernandesitaju@gmail.com

MÔNICA PONTES DA SILVA

Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR)
monicapontes@gmail.com

Resumo

O estudo teve como objetivo analisar a presença do viés de confirmação em investidores não profissionais no processo de decisão financeira. A pesquisa utilizou-se do método experimental, que contou com a participação de 136 estudantes do curso de Ciências Contábeis, no papel de investidores não profissionais, de uma universidade pública do sul do Brasil, além da verificação do viés da confirmação em duas decisões dos investidores, o experimento manipulou a variável desempenho da empresa e a avaliação do analista financeiro, e foi constituído de três cenários, para análise fez-se o uso da estatística descritiva e do Teste Binomial. Os resultados apontaram que os participantes, em sua maioria, possuem perfil moderado, com baixo conhecimento em investimentos, que a variável avaliação do analista financeiro foi mais impactante que o desempenho da empresa e que nos três cenários do experimento a maioria dos estudantes não mudaram de investimento, mesmo quando houve alteração nas variáveis, assim, a pesquisa apresenta que os investidores não profissionais foram influenciados pelo viés da confirmação e que procuram se manter firmes na sua primeira decisão. Este estudo contribui para a literatura das Finanças Comportamentais ao apontar que o viés da confirmação se mostrou impactante na decisão do investidor.

Palavras chave: Viés de confirmação. Mercado financeiro. Investidores não profissionais.

1. Introdução

O mercado financeiro está cada vez mais repleto de formas diversificadas de investimentos, tais como: títulos do tesouro; ações preferenciais; certificados de depósito; poupança; debêntures; letras de crédito imobiliário; letras de crédito do agronegócio; fundos imobiliários; fundos de investimentos; criptomoedas entre outras (Bodie et al., 2015; Varanda et al., 2019).

¹ Agradecimento ao CNPq pelo auxílio financeiro e incentivo no desenvolvimento desta pesquisa.

Diante dessas inúmeras maneiras de aplicar o dinheiro, cabe ao investidor escolher em quais delas ele deve destinar seu capital. A maneira como cada investidor decide, pode estar atrelado ao seu perfil (Farinelli et al., 2009). O perfil do investidor pode ser classificado de três maneiras: conservador; moderado; agressivo/arrojado (Haubert et al., 2014). Aqueles que procuram a segurança como decisão das aplicações a serem realizadas, buscam a preservação do capital e possuem baixa tolerância ao risco, são classificados como conservadores, já os com perfil moderado são os que querem ganhar dinheiro e aceitam correr certo tipo de risco, logo admitem que suas aplicações fiquem por alguns meses sem remuneração ou com uma pequena perda (Haubert et al., 2014), e, aqueles classificados como agressivos ou arrojados, são os que gostam de correr riscos e que visam maior retorno (Paiva et al., 2020).

Desse modo, o fator risco é claramente o maior diferencial dentre os perfis de investidor, assim, a aceitação por ele depende muito do comportamento de cada pessoa, entretanto, entender a decisão do investidor não está atrelada apenas ao perfil do indivíduo (Sproten et al., 2018), tanto é que investigar como a decisão acontece é um desafio para ciência, nesse sentido, a literatura aponta duas vertentes teóricas que buscam compreender o julgamento dos investidores: a econômica e a psicológica (Sarwar & Afaf, 2016).

A vertente econômica, considera a decisão do investidor como racional em que eles desejam ativos que ofereçam o maior retorno possível para um dado nível de risco, pois possuem aversão ao risco (Cova, 2016). A segunda, remete a perspectiva comportamental em que o indivíduo não tem a capacidade de analisar todas as informações disponíveis, no sentido, que a decisão acaba remetendo a um viés emocional (Kahneman & Tversky, 1979).

Alinhado com a perspectiva psicológica, a compreensão dos aspectos comportamentais e emocionais que orientam as decisões dos indivíduos acaba se tornando um instrumento fundamental na análise da forma como o investidor lida com o sentimento no momento do julgamento (Vafaeimehr et al., 2023). A vertente comportamental, por ser muito complexa, se subdivide em vários vieses, o texto de Beshears e Gino (2015) listam alguns deles: aversão à perda, de otimismo/pessimismo, excesso de confiança, medo do arrependimento, de autosserviço, ancoragem, de confirmação, entre outros.

Em especial o viés da confirmação, acontece quando o indivíduo procura algum tipo de informação para confirmar suas próprias convicções (Park et al., 2010). Esse viés é muito comum no cotidiano de uma pessoa, em particular, quando o assunto é relacionado a política (Oliveira, 2021), já na área financeira, o estudo de Pouget et al. (2017) identificou a presença do viés da confirmação em *traders*, no entanto, ainda se faz necessário discutir de maneira mais aprofundada esse viés, uma vez que foi apontado por Lima e Felipe (2020) a necessidade de trabalhar com os vieses comportamentais para entender as decisões do investidor brasileiro.

Nesse sentido, a presente pesquisa tem como objetivo geral analisar a presença do viés de confirmação em investidores não profissionais no processo de tomada de decisão financeira. Isso posto, soma-se ao trabalho, três objetivos específicos, sendo eles: identificar o perfil dos investidores não profissionais; constatar o viés da confirmação nas decisões dos participantes; e, verificar se o tipo de informação (contábil ou avaliação do analista financeiro) influencia o viés da confirmação.

O estudo tem como justificativa, a realização de uma pesquisa empírica, com um dos vieses identificado pela literatura das Finanças Comportamentais, ao passo que novas produções pautadas nesse tema, são importantes para o desenvolvimento e credibilidade do

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



Universidade
Federal
Fluminense

PPGAd
Programa de Pós-Graduação em Administração - UFF

mesmo, sobretudo no ambiente acadêmico brasileiro onde os trabalhos sobre esse tema ainda são escassos (Vale et al., 2020).

Assim o estudo pretende preencher a lacuna de pesquisa apontada por Lima e Felipe (2020) de que ainda não se sabe qual o papel do viés da confirmação em decisões de investidores não profissionais. Sendo assim, a pesquisa contribuirá com uma abordagem em um foco distinto do que já foi visto em outras pesquisas como de Silva et al. (2008) que trabalhou apenas com a identificação do perfil de estudantes, ou no caso de Costa et al. (2020) que utilizou o viés da confirmação, porém em decisões gerenciais de gestores e contadores, além de ser mais específica que a pesquisa de Pouget et al. (2014) cuja proposta foi avaliar a presença do viés confirmação nos *traders* de mercado financeiro.

A contribuição prática da pesquisa está em elucidar uma melhor compreensão do papel do viés da confirmação nas decisões dos investidores, nesse sentido, pretende ajudar os investidores não profissionais sobre a existência desse viés em decisões financeiras e ao mesmo mostrar seu impacto no momento de decisões complexas que envolvem várias informações.

2. Referencial Teórico

2.1 Finanças comportamentais e o viés da confirmação

A área de estudo pautada nas Finanças comportamentais é bem ampla, complexa e relativamente nova (Barberis & Thaler, 2005). Essa área de estudo surgiu à medida que se foi observando a atuação dos investidores nos mercados e por conta de que eles cometiam erros decisórios com frequência, estes estavam longe de ser os agentes com capacidades de decisões totalmente racionais considerados pelas finanças tradicionais (Lobão, 2018).

As finanças comportamentais surgiram da integração entre a área das finanças e da psicologia, que considera que as decisões das pessoas são impactadas pelos fatores cognitivos e emocionais, essa perspectiva foi introduzida pelo estudo de Kahneman e Tversky (1979).

Nesse sentido, as pesquisas desenvolvidas na área das Finanças Comportamentais são de grande relevância para o mercado financeiro, pois é preciso analisar o cenário e a conjuntura de momento bem como dimensionar os possíveis erros cognitivos que podem ocorrer e pensar em planos de ações para contribuir com o indivíduo na tomada de decisão (Lima & Felipe, 2020). Para as finanças comportamentais o indivíduo tenta diminuir a complexidade das decisões procurando atalhos, esses atalhos em alguns momentos podem induzir a erros na escolha, Kahneman (2012) listou alguns deles, entre eles o viés da confirmação.

O viés de confirmação é denominado por ser a tendência de buscar informações e grupos que confirmem suas crenças, excluindo ou ignorando indicadores que contestem as hipóteses previamente estabelecidas (Cheng, 2019).

Essa situação de procurar informações com intuito de confirmar as próprias crenças prévias acontece, justamente por ser um mecanismo no qual se tem menor custo de esforço (Cheng, 2019). Dessa forma, há uma tendência natural de as pessoas analisarem as informações a partir de filtros, influenciados por preferências, ideologias e circunstâncias, contudo não se trata de uma tentativa intencional de distorcer os dados, mas sim algo inerente ao próprio processo decisório, bem como ao modo como as pessoas, por meio dos seus próprios contextos, direcionam a percepção e a atenção (Oliveria, 2021).

Beshears e Gino (2015) ao comentar sobre os vieses cognitivos, mencionam que o viés da confirmação acontece de maneira automática e as pessoas procuram em seu pensamento algo

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



**Universidade
Federal
Fluminense**



Programa de Pós-Graduação em Administração - UFF

que confirme a decisão, deixando de observar outras informações. Nesse sentido, os indivíduos com esse viés procuram ativamente informações que possam apoiar sua decisão, portanto qualquer outro fato divergente às suas crenças é imediatamente desconsiderado (Beshears & Gino, 2015).

Outro aspecto, sobre as decisões no mercado financeiro, é sobre o tipo de investidor, os investidores classificados como não profissionais, que são aqueles investidores que possuem investimentos de baixo valor, sofrem grande interferência da questão psicológica de ganhos e perdas (Nguyen *et al.*, 2016). Isso se dá, porque o investidor não tem o mesmo valor entre perdas e ganhos, ou seja, na perda o psicológico tem um peso maior, o que o leva a melhoria de sua capacidade em tomar decisões, assim pode evitar as possíveis falhas em decisões futuras (Lima & Felipe, 2020).

Para ajudar a tomar decisões, tanto os investidores profissionais como os não profissionais, podem fazer uso dos relatórios contábeis, que trazem consigo informações sobre a saúde financeira e econômica da empresa, logo as informações contábeis são instrumentos do investidor (Broietti & Prado, 2023). Cova (2016) diz que o investidor quer com os dados contábeis informações transparentes para reduzir o risco e a incerteza dele com relação ao investimento que ele está fazendo, o autor acrescenta que quanto mais o investidor tem confiança que o resultado apresentado é intangível, quando ele consegue as informações que produziram aquele resultado, mais confiante ele vai ficar, consequentemente mais baixo o grau de incerteza dele no investimento.

Os investidores não profissionais possuem perfis diversos mensurados e classificados de acordo com o apetite a tomar riscos, logo, são classificados em agressivo, moderado ou conservador (Haubert *et al.*, 2014). Embora, Lima *et al.* (2006) mencionam que não se trata apenas do risco, mas também o perfil é influenciado por: objetivos do investimento de curto, médio e longo prazo; disponibilidades dos ativos; e, a maneira como é realizado o investimento já que cada pessoa agirá de um jeito diferente das demais por vivenciar contextos distintos.

2.2 Estudos anteriores

Sobre conhecimento financeiro e perfil de investidor, o estudo de Silva *et al.* (2008) realizado em uma universidade do Paraná, apontou que cerca de 48% dos discentes responderem não possuir nenhuma experiência em investimentos financeiros, 20% afirmaram já ter investido em ações, também relataram não sentir segurança para investir, já que majoritariamente se classificaram com pouco conhecimento. O estudo apontou também que 45% dos universitários classificarem-se como conservador, 51% como moderado e apenas 4% como agressivo.

Quanto ao viés de confirmação, Park *et al.* (2010) realizou uma pesquisa com participantes sul-coreanos em que as informações foram inseridas em comunidades virtuais como painéis de mensagens sobre ações, no sentido de identificar o impacto do viés da confirmação nesse tipo de público, o estudo contou com a participação de 502 pessoas e os resultados apontaram que os investidores apresentaram o viés da confirmação quando deparados com as mensagens, os resultados também apontaram que os indivíduos com um forte viés de confirmação também tem excesso de confiança, no intuito de apresentar uma expectativa mais elevada sobre o seu desempenho, assim os pesquisadores concluíram que a

Realização

participação das pessoas em comunidades virtuais, aumenta a possibilidade de erros na tomada de decisão.

O estudo de Cheng (2019) fez um experimento em uma plataforma que contou com a participação de 125 pessoas da Turquia, nessa pesquisa foi proposto aos participantes que fizessem uma escolha de investimento e na sequência, foi inserido dois artigos, um que concordava com a escolha e outro que ia contra a escolha, os resultados apontaram que os participantes não liam o artigo que ia contra a escolha do participante.

A pesquisa de Costa et al. (2020), buscou analisar a presença desse viés em gestores e contadores em um processo de tomada de decisão gerencial, alinhado a isso, averiguou se o tipo e o nível das informações econômico-financeiras influenciavam nas decisões. Embora a pesquisa não propôs analisar os investidores, ela avaliou a influência sobre as decisões, logo, conseguiram expor que o viés de confirmação se manifestou em 70,2% dos participantes referendando a premissa de que contadores e gestores estão sujeitos a este viés na tomada de decisão, além disso, tanto o nível como o tipo da informação econômico-financeiras foram indiferentes, não sendo esses motivadores de impactos significativos, entretanto, apenas a informação negativa atenuou o viés nesses indivíduos.

Camargo e Alberton (2023) conseguiram uma análise com investidores em bolsa sendo que 40,2% dos participantes assumiram operar por tempo superior a 5 anos. Neste estudo, os autores mensuraram que investidores podem estar subestimando a materialidade utilizada pelos auditores e deixando de incorporar em suas decisões ajustes que podem ser relevantes ao se analisar os relatórios financeiros. Para aqueles com mais experiência, a relevância da divulgação dos critérios de materialidade é maior aos investidores que são surpreendidos pelos critérios utilizados pelos auditores. Sendo assim, a divulgação dos critérios de materialidade pode proporcionar aos usuários da informação contábil uma visão mais transparente sobre os trabalhos da auditoria independente e sobre as distorções que esses critérios podem gerar sobre os relatórios financeiros. Portanto, na falta da divulgação de informações da materialidade adotada pelos auditores, os investidores não podem determinar se os critérios utilizados são condizentes com as suas expectativas.

3. Metodologia

A pesquisa denota pelo teor quantitativo e experimental, esta buscou analisar a presença do viés de confirmação em investidores não profissionais no processo de decisão financeira. Somou-se a isso, alguns objetivos específicos, foram eles: identificar o perfil dos investidores não profissionais; constatar o viés da confirmação nas decisões dos participantes; e, verificar se o tipo de informação (contábil ou avaliação do analista financeiro) influencia o viés da confirmação.

Optou-se em realizar a pesquisa com estudantes de graduação, no papel de investidores não profissionais, porque o número de brasileiros operando na Bolsa de Valores brasileira cresceu cerca de 270% na última década, além disso, a maior parte dos investidores correspondem a investidores não profissionais, esses por sua vez, pertencem a pequenos poupadores que investem quantias pouco significativas e volumosas no mercado de ações (Broietti et al., 2022).

Smith (2003) menciona que não há diferença em utilizar estudantes e sujeitos com experiência em experimento que utiliza dados de informações financeiras. Na pesquisa, Du et

Realização

al. (2015) mencionam que alunos de contabilidade são apropriados para serem substitutos de investidores não profissionais. Investidores não profissionais também foram utilizados na pesquisa de Henry e Peytcheva (2018) e de Riley et al. (2014).

O método de procedimento escolhido para este estudo foi o experimental, no qual é possível fazer a comparação entre variáveis, que são manipuladas de maneira preestabelecida e seus efeitos suficientemente controlados e conhecidos pelo pesquisador para observação do estudo (Fachin, 2017). As pesquisas experimentais são aquelas das quais buscam entender fatores que explicam mudanças de comportamento (Aguiar, 2017). Experimentos são capazes de cumprir vários propósitos distintos, como por exemplo: identificar variáveis que influenciam na decisão de gestores e investidores; identificar regularidades em áreas para as quais não há teoria estabelecida; dentre outros (Friedman & Sunder, 1994).

Seguindo os fatores experimentais trata-se de um experimento fatorial tipo 2 x 2, no qual foi criado alguns cenários distintos divergindo entre as variáveis de manipulação, logo, a saber, a Tabela 1 representa esse contexto.

Tabela 1 – Propostas de cenários da pesquisa

Cenários	Empresa	Momento 1	Momento 2
Cenário 1	Alfa	Desempenho ruim e avaliação boa.	Desempenho bom e avaliação boa.
	Ômega	Desempenho bom e avaliação ruim.	Desempenho bom e avaliação ruim.
Cenário 2	Alfa	Desempenho ruim e avaliação ruim.	Desempenho bom e avaliação ruim.
	Ômega	Desempenho bom e avaliação boa.	Desempenho ruim e avaliação boa.
Cenário 3	Alfa	Desempenho bom e avaliação boa.	Desempenho bom e avaliação ruim.
	Ômega	Desempenho ruim e avaliação boa.	Desempenho ruim e avaliação ruim.

Fonte: Os autores (2024).

Para constatar a presença do viés da confirmação, o participante passou por dois momentos de decisão, em que foram manipuladas duas variáveis, uma delas era o desempenho da empresa, e a outra sobre a avaliação de um analista financeiro. A variável desempenho da empresa, foi classificada, neste estudo de duas formas: desempenho bom e desempenho ruim (Henry & Peytcheva, 2018; Broietti et al., 2022). Foi considerado como bom desempenho a empresa que apresentou maior lucro, aumento no patrimônio líquido e aumento no preço da ação, sempre comparado ao período anterior, e o desempenho ruim quando a empresa apresentava piores resultados para esses indicadores.

A variável avaliação do analista financeiro, refere-se a opinião fornecida por um analista financeiro, sobre as perspectivas das ações das empresas analisadas. Essas avaliações poderiam ser boas ou ruins, para caracterizar uma boa avaliação, no trecho do relatório do analista continham trechos como: “expectativa de aumento no faturamento; recomendação de compra da ação; perspectiva de lucro”. Para a avaliação ruim, contou-se com argumentos de expectativas incertas para o futuro como “cenário global desfavorável”; “altos custos de produção”; “aumento das dívidas”. Optou-se em utilizar a figura do analista financeiro, pois ele representa um especialista no assunto e suas mensagens podem contribuir na decisão do investidor (Brauer & Wiersema, 2018).

Para assegurar a validade da metodologia experimental, procurou-se isolar outras variáveis que pudessem impactar na decisão do investidor, como: nome da empresa; tempo de

mercado; e, nome verdadeiro da empresa. Esses cuidados foram tomados para atender as recomendações de validade do experimento sugeridas por Smith (2003).

O instrumento abordou uma situação envolvendo uma proposta de se investir um valor disponível para aplicação. Assim, o experimento foi dividido em duas fases, a primeira consistia na decisão sobre o investimento, dividida em dois momentos. Os estudantes tiveram de fazer a primeira escolha a qual denominou-se por Momento 1, esta teve três opções disponíveis, a saber: aplicar o dinheiro em uma ação dentre as duas empresas (Alfa e Ômega) distintas ou a escolha por aplicar o montante na poupança.

Decidiu-se por expor alguns dados das empresas, tais como: ativo circulante, passivo circulante, receitas e o valor unitário da ação. Todos eles resultantes de dois trimestres consecutivos. Ademais, um percentual referente ao avanço ou recuo quanto ao período anterior e, por conseguinte, a opinião de um analista financeiro. Somado a essas informações todas, incluiu-se uma projeção de rendimento para todo o trimestre caso o dinheiro fosse investido em caderneta de poupança.

Após receber as informações listadas acima, o participante tinha três opções de escolha para aplicar o recurso proposto, compra de ações da empresa Alfa ou Ômega e aplicar na poupança. Após essa decisão, o estudante deveria indicar qual foi a(s) principal(ais) motivação(ões) sobre a decisão anterior. A partir disso, seguiu-se para o momento da segunda escolha a qual foi chamada por Momento 2 onde novamente apresentaram-se dados de outro trimestre para cada uma das empresas.

Assim, como já descrito, também esteve presente neste segundo momento, as informações sobre as duas empresas (Alfa e Ômega), a opinião do analista e a projeção de rendimento esperado para a poupança. Novamente, o participante precisou optar por investir em alguma das empresas ou na poupança além de justificar a motivação dessa escolha.

Na segunda fase do experimento, os estudantes responderam a questões sobre características particulares tais como: idade; estado civil; vínculo empregatício; período em que o aluno está cursando; faixa de renda familiar total; objetivos ao investir; tipos de aplicações dos quais o estudante já realizou e a pretensão particular por investir em bolsa de valores.

A população da pesquisa correspondeu a 154 estudantes, no entanto 18 participantes não responderam o experimento de maneira completa, assim a amostra foi de 136 alunos que estavam no processo de obtenção de graduação em uma universidade pública do sul do Brasil do curso de Ciências Contábeis, que contou com alunos do primeiro ao quarto ano de turmas do diurno e do noturno. Quanto a coleta dos dados por sua vez, advieram de recursos físicos com entrega de questionários aos estudantes presencialmente. A Tabela 2 apresenta os números de participantes em cada um dos cenários tratados no experimento.

Tabela 2 – Relação dos números de participantes por cenário

Cenários	Participantes
Cenário 1	43
Cenário 2	46
Cenário 3	47

Fonte: Os autores (2024).

Para a análise das variáveis, foi escolhido o teste de distribuição binomial do qual Crespo (2009) lista algumas condições das quais é preciso para utilizar essa modalidade, a saber: o experimento deve ser repetido, nas mesmas condições, um número finito de vezes (n);

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



**Universidade
Federal
Fluminense**



Programa de Pós-Graduação em Administração - UFF

as provas repetidas devem ser independentes, isto é, o resultado de uma não deve afetar os resultados das sucessivas; em cada prova deve aparecer um dos dois possíveis resultados (sucesso e insucesso); no decorrer do experimento, a probabilidade p do sucesso e a probabilidade q ($q = 1 - p$) do insucesso manter-se-ão constantes.

Logo, quando da realização de um experimento qualquer em uma única tentativa, se a probabilidade de realização de um evento (sucesso) é p , a probabilidade de não realização desse mesmo evento (insucesso) é $1 - p = q$ (Crespo, 2009).

É utilizado a seguinte fórmula:

$$f(X) = P(X = k) = \binom{n}{k} p^k q^{n-k}$$

Nela, “ $P(X = k)$ ” é a probabilidade de que o evento se realize k vezes em n provas; “ p ” é a probabilidade de que o evento se realize em uma só prova (sucesso); “ q ” é a probabilidade de que o evento não se realize no decurso dessa prova (insucesso); $\binom{n}{k}$ é o coeficiente binomial de n sobre k , igual a $\frac{n!}{k!(n-k)!}$.

4. Resultado e discussões

Inicialmente foi analisado os dados demográficos dos participantes. O número de respondentes, foi ligeiramente maior para o gênero feminino com 70 respondentes, enquanto o gênero masculino contou com 66 estudantes. A Tabela 3 apresenta algumas características demográficas dos participantes do experimento.

Tabela 3- Características demográficas dos participantes por cenário

Característica	Tipo	Feminino	Masculino	Quantidade participantes
Idade (anos)	Até 24 anos	75,71%	78,79%	105
	Acima de 24 anos	24,29%	21,21%	31
	Total	100%	100%	136
Período	Diurno	32,86%	24,24%	39
	Noturno	67,14%	75,76%	97
	Total	100%	100%	136
Renda	Classe A e B	18,57%	43,94%	42
	Classe C	61,43%	40,91%	70
	Classe D e E	20,00%	15,15%	24
	Total	100%	100%	136
Está Trabalhando	Sim	78,57%	90,91%	115
	Não	21,43%	9,09%	21
	Total	100%	100%	136

Fonte: Os autores (2024).

Quanto a idade dos estudantes a média foi de 22,5 anos, sendo que o mais jovem a responder tinha 17 anos e o mais velho 57 anos. Essa média de idade dos participantes ficou próximo ao estudo de Broietti e Prado (2021), cujo resultado foi de 22,9 anos. Sobre o período em que os estudantes fazem a graduação, a maioria deles realiza o curso durante a noite, cerca

de 71%, atrelado a isso apresenta-se a informação dos acadêmicos que estão trabalhando, cerca de 85% estão empregados, o período noturno facilita a empregabilidade, pois o estudante tem condições de trabalhar o dia todo, isso se reflete na empregabilidade por turno (Miranda et al., 2015), apenas 6% dos estudantes do noturno, estão sem emprego, enquanto 38% do diurno estão nessa situação.

Sobre a renda familiar mensal, cerca de 51% das respostas mostraram classificar-se na classe C, que corresponde a uma renda entre dois e quatro salários mínimos. O percentual que chama a atenção é dos participantes classificados na renda A e B que correspondem a rendimentos superiores a cinco salários mínimos, na pesquisa 31% informaram ter essa remuneração, resultado bem diferente ao de Broietti e Rover (2023) em que apenas 5% dos participantes (também estudantes) naquela ocasião apresentavam essa remuneração, outro dado, é que o percentual da maior remuneração do gênero masculino foi proporcionalmente bem maior que a do feminino, desde modo. Esse resultado foi diferente ao encontrado por Miranda et al. (2015) no qual os estudantes de Ciências Contábeis expõem uma parcela majoritariamente (acima de 60%) com rendimentos inferiores a dois salários mínimos (Classe D e E).

Ao associar a informação do gênero com os tipos de investimentos financeiros já realizados, notou-se que as mulheres comparadas aos homens investem menos em renda variável. Enquanto elas demonstraram preferir investir em renda fixa, em especial na poupança, pois 60% do gênero feminino investem exclusivamente nesse tipo de investimento, já o gênero masculino o percentual para investimento exclusivo na poupança foi de 44%, este resultado vai ao encontro do estudo de Olsen e Cox (2001), em que o gênero feminino mostrou que prefere situações que transmitem mais segurança como é caso dos investimentos em renda fixa. A Figura 1, traz um mapeamento dessas informações.

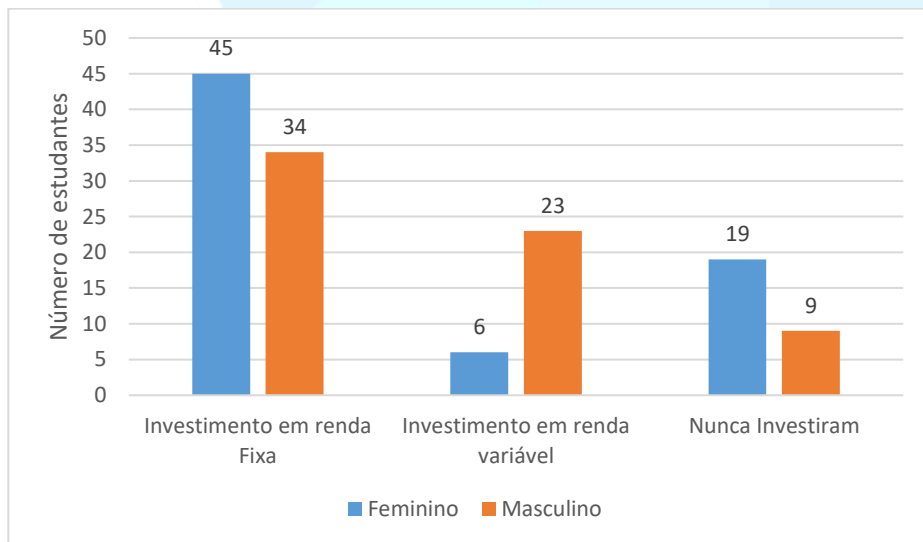


Figura 1 – Escolhas de investimentos por gênero

Fonte: Os autores (2024).

Mais detalhadamente, sobre os tipos de investimento de renda fixa, dos 79 investidores nessa modalidade 72 deles (91%) investem na poupança, sendo que 42 pessoas investem

exclusivamente na poupança, outra aplicação de renda fixa, o Tesouro Direto, foi mencionado por 28 pessoas, e desses somente um respondeu ter investido exclusivamente no Tesouro Direto. Quanto a renda variável, o investimento preferido é a bolsa de valores, sobre o investimento em Criptomoedas apenas 3 participantes responderam investir nessa modalidade.

Quanto ao perfil do respondente, os homens tiveram ainda mais aptidão ao risco visto que praticamente 67% se enquadraram no perfil agressivo/arrojado, para o gênero feminino o percentual para o perfil agressivo/arrojado foi de 8,6%, com percentual diferente ao estudo de Broietti e Prado (2023) que o feminino para o perfil agressivo foi de 13,75% e metade do percentual encontrado, ao estudo de Haubert et al. (2014) cujo o resultado foi de 16,5%.

Percebe-se que de acordo com o perfil dos participantes, eles não almejam assumir tanto risco como tampouco procuram dentro dos seus investimentos o menor risco possível, sendo assim uma proposta moderada combinando a preservação de patrimônio e a valorização com o passar do tempo. Quanto a disposição de risco, Silva et al. (2008) identificaram que dos estudantes, 4% se consideraram com perfil agressivo, assim sendo corrobora com o estudo atual ao passo que esse público foi minoria. Logo, apresenta-se a Tabela 4 contendo o perfil de investidor dos participantes.

Tabela 4 – Perfil dos participantes

Perfil do investidor	Participantes	
	Quant.	%
Conservador	22	16,18%
Moderado	101	74,26%
Agressivo/Arrojado	13	9,56%

Fonte: Os autores (2024).

Tendo visto que o perfil moderado, foi o que apresentou maior identificação com os participantes, nota-se esse comportamento tem como característica o de conseguir estabilidade entre o risco e a aplicação segura dos investimentos, nesse sentido, em geral não fazem investimento cuja rentabilidade está abaixo da média, ao mesmo tempo não investem em aplicações de alto risco, mesmo que apresente uma boa rentabilidade (Mendonça et al., 2020).

Na pesquisa, solicitou-se aos participantes que se autoavaliassem com relação ao seu conhecimento sobre aplicações financeiras, para responder essa questão, os estudantes tinham que colocar uma pontuação que iniciava-se em 0, considerado nenhum conhecimento, até a pontuação 10 equivalente a muito conhecimento, os resultados mostraram que aproximadamente 11% dos participantes se auto avaliaram com a nota 0, ou seja, nenhum conhecimento sobre investimentos, esse percentual ficou próximo aos participantes que alegaram nunca ter feito nenhum tipo de investimento. O maior percentual de notas na autoavaliação foi para o intervalo de 1 a 4, que representou 43%, esse parâmetro é de pouco conhecimento, o intervalo considerado de conhecimento médio sobre aplicações financeiras é com as notas 5 a 7, representou aproximadamente 40%, e aqueles que se autoavaliaram com notas entre 8 e 10, consideradas com bom conhecimento, foi de aproximadamente 6%. Percebe-se a necessidade de os estudantes precisam apresentar maior conhecimento financeiro, uma vez que cerca de 54% apontaram ter pouco ou nenhum conhecimento sobre aplicações financeiras, esse resultado ficou muito próximo ao estudo de Broietti e Prado (2023), no qual 53% dos participantes relataram ter pouco ou nenhum conhecimento sobre este assunto, e também muito próximo ao estudo de Broietti e Rover (2023) no qual 8% dos participantes informaram ter um bom ou ótimo conhecimento financeiro.

Realização

Alinhado ao conhecimento em aplicações financeiras, foi questionado aos participantes se estes tinham a pretensão de investir em bolsa de valores, nota-se pela Figura 2 que aqueles universitários que já investem ou realizaram investimento neste tipo de aplicação ainda não são maioria.

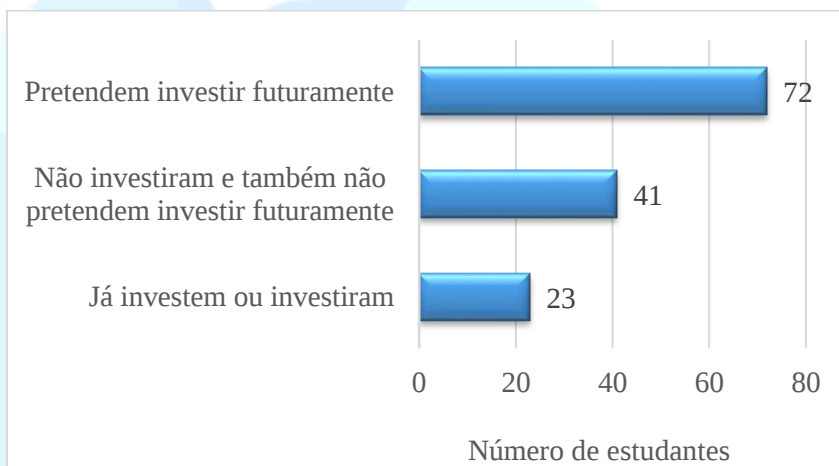


Figura 2 – Pretensão de investir em bolsa de valores

Fonte: Os autores (2024).

Percebe-se também, que mais da metade dos participantes (53%), consideram no futuro, a bolsa de valores uma possibilidade de investimento. Isso também foi observado na abordagem de Silva et al. (2008) onde os autores encontraram que 20% do público da pesquisa de estudantes que já investiram em ações, portanto o percentual tem grande assimetria, os autores também encontraram que daqueles que disseram que não investiram, tinham intenção de realizar tal investimento em momento oportuno.

Sobre o experimento realizado, foram desenhados três cenários, para analisar a presença do viés da confirmação em investidores não profissionais, sendo que para cada cenário o participante precisava tomar duas decisões, para cada decisão denominou-se de momentos.

No primeiro momento do primeiro cenário, comparou-se uma empresa (Alfa) que apresentou um desempenho ruim, porém com uma boa avaliação do analista financeiro, com outra empresa (Ômega) com um bom desempenho e com uma avaliação ruim. Para o segundo momento, a empresa Alfa teve um bom desempenho e avaliação continuou boa, já a empresa Ômega teve um bom desempenho com uma avaliação ruim, além dessas duas opções de empresa, o participante tinha a opção de aplicar o dinheiro na poupança. Nesse cenário 43 participantes responderam o cenário, os resultados são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5- Teste Binomial para a decisão do cenário nº 1.

Momentos	Alfa	Ômega	Poupança
Momento 1	31	9	3
Momento 2	31	8	4
Mantiveram a decisão	28	6	1
Mudaram a decisão	3	3	2
<i>P-value</i>	0,0000	0,1640	0,0000

Fonte: Elaborada pelos autores (2024).

Nota-se que a maioria (72%) dos respondentes escolheram a empresa Alfa que no primeiro momento apresentou uma boa avaliação do analista, já a empresa Ômega a avaliação foi ruim, essa manipulação dessa variável se repetiu no segundo momento, assim nota-se a influência do analista financeiro, esse resultado corrobora a afirmação de Hirst et al. (1995) de que os relatórios dos analistas impactam a decisão do investidor.

Ao comparar a primeira decisão (momento 1) com a segunda (momento 2), trinta e um participantes escolheram a empresa Alfa, sendo que 28 repetiram a mesma escolha no segundo momento, já os três que mudaram, um preferiu a empresa Ômega e dois acharam mais prudente investir na poupança. Ao analisar aqueles que inicialmente optaram pela empresa Ômega (9 alunos), seis mantiveram a decisão, dois trocaram para a Alfa e um escolheu a poupança e dos três participantes que haviam escolhido a poupança na primeira escolha, dois mudaram para a empresa Ômega e um manteve o investimento.

Assim, percebe-se que apenas oito pessoas, 18% dos participantes mudaram de investimento do primeiro para o segundo momento, o teste binomial aponta para a escolha da empresa Alfa e para a poupança o $p=0,0000$, o que indica que os investidores tendem a manter a mesma decisão, o que confirma o que foi apontado por Park et al. (2010), de que as pessoas procuram algum tipo de evidência para confirmarem suas crenças. Isso fica mais evidente ao observar os motivos que levaram a manter a escolha, ao final de cada decisão, foi perguntado aos participantes qual o motivo da escolha, dos 35 participantes que mantiveram a mesma decisão 85,7% deles colocaram a mesma razão pela escolha.

Para o segundo cenário, participaram outros 46 estudantes, no primeiro momento desse cenário a empresa Alfa apresentou desempenho e avaliação ruim, enquanto a empresa Ômega mostrava boa avaliação e bom desempenho. No segundo momento a empresa Alfa passou a ter um bom desempenho, porém a avaliação continuou ruim, e a empresa Ômega teve o desempenho ruim, mas a avaliação continuou boa. A Tabela 6 exibe as decisões dos participantes.

Tabela 6- Teste Binomial para a decisão do cenário nº 2.

Momentos	Alfa	Ômega	Poupança
Momento 1	10	31	5
Momento 2	13	28	5
Mantiveram a decisão	7	25	3
Mudaram a decisão	3	6	2
<i>P-value</i>	0,1171	0,0006	0,3125

Fonte: Elaborada pelos autores (2024).

Percebe-se que a maioria dos participantes (67%) escolheram a empresa Ômega e para o segundo momento, o percentual para essa empresa foi um pouco menor (61%), mas também foi o investimento preferido entre os participantes. Esse resultado tem relação com a boa avaliação do analista para os dois momentos, enquanto para a empresa Alfa a avaliação foi ruim nos dois momentos. Assim, as escolhas, assim como no primeiro cenário, corroboram o estudo de Hirst et al., (1995) de que os relatórios do analista impactaram na decisão do investidor.

Ao comparar a primeira decisão (momento 1) com a segunda (momento 2), 31 participantes escolheram a empresa Ômega, sendo que 28 repetiram a escolha no segundo momento, quatro mudaram para a empresa Alfa e dois mudaram para a poupança. Na empresa

Alfa, foram 10 escolhas no primeiro momento, sendo que 7 mantiveram a sua decisão, porém 3 mudaram para a Ômega. Sobre as escolhas para a poupança 5 a escolheram no primeiro momento e para o segundo momento duas trocaram o investimento.

Pode-se constatar que 11 pessoas mudaram de investimento de um momento para outro, o que representa 24% dos participantes, mesmo com a manipulação da variável desempenho do primeiro para o segundo momento, os investidores, em sua maioria, mantiveram a primeira escolha e não mudaram de investimento, o Teste Binomial aponta para a escolha da empresa Ômega o $p=0,0006$, o que indica que os investidores tendem a manter a mesma decisão, isto ratifica, o estudo de Park et al. (2010), de que as pessoas procuram algum tipo de evidência para confirmarem suas crenças.

Com relação ao terceiro cenário, a empresa Alfa no primeiro momento apresentou um bom desempenho e uma avaliação ruim, enquanto a empresa Ômega mostrou um desempenho ruim e uma boa avaliação, no segundo momento a empresa Alfa manteve o bom desempenho enquanto a avaliação foi ruim, e a empresa Ômega apresentou novamente um desempenho ruim e avaliação passou a ser ruim. A Tabela 7 apresenta os resultados para as escolhas dos 47 participantes.

Tabela 7- Teste Binomial para a decisão do cenário nº 3.

Cenários	Alfa	Ômega	Poupança
Momento 1	23	23	1
Momento 2	19	20	8
Mantiveram a decisão	15	18	0
Mudaram a decisão	8	5	1
<i>P-value</i>	0,0484	0,0040	0,5000

Fonte: Elaborada pelos autores (2024).

Diferentemente do que havia acontecido nos outros dois cenários, no terceiro cenário, as escolhas entre as duas empresas (Alfa e Ômega) foi equilibrada, em especial, no primeiro momento em que o número de escolha foi igual. No segundo momento houve uma diferença pequena, apenas um investidor a mais escolheu a empresa Ômega.

Nesse cenário, houve a manipulação da variável desempenho da empresa, já a variável avaliação do analista financeiro, permaneceu neutra, ou seja, para o primeiro momento as duas empresas receberam boa avaliação e para o segundo momento as duas empresas receberam uma avaliação ruim. Nesse sentido, percebe-se que o desempenho da empresa, não foi impactante para a escolha dos investidores, uma vez que a empresa que obteve bom desempenho nos dois momentos (Alfa), não foi a preferida dos investidores em nenhum dos dois momentos, inclusive no segundo recebeu menos escolhas.

Então esse resultado do terceiro cenário, ajuda a confirmar o que foi identificado nos dois primeiros, de que os investidores não profissionais, acabam levando mais em consideração as avaliações externas do que analisar e interpretar o desempenho da empresa por meio de informações contábeis, outro fato que evidencia isso, é que como no segundo momento as duas empresas receberam uma avaliação ruim, sete pessoas que haviam escolhido investir em ações, preferiram proteger o recurso e decidiram aplicar em um investimento de renda fixa mais seguro, que nesse caso, era representado pela poupança, ou seja, nem dois bons desempenhos

demonstrados pela empresa Alfa, foi suficiente para fazer com que essa empresa fosse no mínimo a preferida entre os participantes, esse resultado reforça o estudo de Hirst et al., (1995).

Ao confrontar as escolhas do primeiro cenário com o segundo, dos 23 que escolheram a empresa Alfa no primeiro momento, 19 repetiram a escolha, dois deles mudaram para a empresa Ômega e o restante mudaram para a poupança. Aqueles que preferiram a empresa Ômega na primeira decisão (23 pessoas), 18 optaram mantiveram a mesma opinião, 3 deles trocaram para a Alfa e o restante optou pela poupança.

No agregado 14 pessoas mudaram seus investimentos do primeiro para o segundo momento, esse quantitativo representa cerca de 30% das escolhas, foi o maior percentual de mudança entre os três cenários, no entanto, ainda prevaleceu a primeira escolha, o teste binomial aponta para a escolha da empresa Alfa o $p=0,0484$ e para a empresa Ômega $p=0,0040$, o que indica que os investidores tendem a manter a mesma decisão, assim mesmo quando aconteceu alterações no desempenho ou mudanças nas recomendações dos analistas, existe uma tendência de as pessoas continuarem com a mesma opinião, ou seja, em manter a primeira decisão.

O que é apontado por Park et al. (2010) que os indivíduos procuraram justificativas para manter suas crenças ficou evidente neste estudo, pois, na primeira escolha 23 pessoas escolheram a empresa Alfa, sendo que 10 delas disseram que a escolheram pela variação dos valores, seis por conta do setor de atuação, cinco por conta do analista e cinco pelas representatividades dos valores. Como vimos na segunda decisão 15 se mantiveram com a mesma decisão, deste 12, mudaram sua justificativa de escolha, ou seja, as pessoas procuraram algum motivo para justificar a permanência na decisão inicial.

Como no experimento havia uma questão para indicarem o motivo das escolhas, essa indicação era realizada de maneira discursiva, nesse sentido, alguns estudantes justificaram suas escolhas da seguinte maneira: um dos participantes do segundo cenário, argumentou que a decisão de manter o investimento na poupança é que “no Brasil somente a renda fixa é boa no longo prazo sendo os demais investimentos uma questão de sorte”; outro participante do terceiro cenário após dois desempenhos ruins, apontou a seguinte justificativa, “tenho fé que a empresa irá melhorar”. Esses argumentos reforçam o viés da confirmação, no sentido de manter a sua primeira decisão.

Isso traz como evidência que os alunos majoritariamente prevaleceram nas suas escolhas feitas inicialmente, mesmo que as variáveis se alternam e divergem de um momento para o outro. Isso posto, é um bom indicativo de que o viés de confirmação está presente, visto que os investidores não profissionais tiveram um contato inicial com uma proposta de decisão e acabaram predominantemente mantendo a sua escolha inicial. Além disso, os participantes demonstraram sofrer maior influência do analista financeiro do que critérios contábeis.

5. Conclusão e Recomendações

A proposta desta pesquisa foi analisar a presença do viés de confirmação em investidores não profissionais no processo de tomada de decisão financeira. Desse modo, realizou-se um estudo experimental que foi aplicado em 136 estudantes em processo de graduação na área de Ciências Contábeis, sendo que estes participantes estavam no papel de investidores não profissionais, os quais tiveram como função escolher investir dentre dois momentos distintos por ações de empresas fictícias (Alfa e Ômega).

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



**Universidade
Federal
Fluminense**



Programa de Pós-Graduação em Administração - UFF

Nesse processo decisório, os estudantes foram submetidos a variáveis manipuladas e controladas tendo como intuito apresentá-los a duas situações que tinham a manipulação da variável desempenho da empresa, representado por informações retiradas de demonstrações contábeis, em que o desempenho estava caracterizado por bom ou ruim, a outra variável manipulada foi a avaliação do analista financeiro, que poderia ser positiva ou negativa.

Desta forma, procurou-se responder três objetivos específicos sendo eles o de identificar o perfil de investidores não profissionais, constatar a presença do viés de confirmação nas decisões dos universitários e também verificar se o tipo de informação (contábil ou avaliação do analista financeiro) influenciava o viés da confirmação.

Com os resultados analisados inferiu-se que dentre os objetivos dos participantes bem como os investimentos que mais possuíam até o instante em que se realizou o experimento, eles se mostraram pertencentes ao grupo de pessoas com perfil moderado e com grau de conhecimento baixo sobre a temática de investimentos. Mesmo assim, existe um número significativo de estudantes equivalente a 53% que pretendem investir futuramente no mercado de ações e o correspondente a 17% que afirmaram já ter investido em ações.

Quanto ao viés de confirmação, os respondentes demonstraram sofrer influência visto que as escolhas em ambos os momentos de tomada de decisão, em sua maioria, foram no mesmo investimento, ou seja, foram poucos os que alteraram a primeira decisão, mesmo quando as variáveis escolhidas de desempenho e avaliação do analista mudavam de um momento para o outro.

Além desse achado, os componentes do experimento sofreram influência desse viés no âmbito das informações, visto que vários deles tenderam a corroborar com a perspectiva do analista mesmo quando os parâmetros contábeis refletiam um resultado contraditório. Isso ficou mais evidente no terceiro cenário quando uma das empresas conseguiu trazer aspectos bons em ambos os momentos, porém bastou a visão do analista alterar, para impactar a decisão do participante. Sendo assim, a informação externa, neste caso do experimento foi a proposição do analista, sendo mais impactante do que a própria informação contábil.

A pesquisa contribui para a lacuna apontada por Lima e Felipe (2020) de que não se sabe o papel do viés da confirmação nas decisões dos investidores, diante disso, os resultados da pesquisa, trouxe evidências que para investidores não profissionais o viés da confirmação acontece e impacta nas decisões dessas pessoas.

O estudo possibilitou, ainda, progresso na literatura com relação às decisões dos investidores quanto ao viés da confirmação. A literatura (Silva et al., 2008; Costa et al., 2020) não havia investigado de maneira específica a ação do viés de confirmação na decisão de investidores não profissionais, tão pouco, relacionados o seu impacto com variáveis como o desempenho da empresa e a avaliação do analista financeiro, assim a pesquisa contribui com o investidor ao despertar nessas pessoas, a atuação desse viés em suas decisões.

Destarte, como fatores limitantes do experimento tem-se que o número de empresas utilizadas é muito aquém do que realmente acontece visto que existem inúmeras empresas e setores que estão presentes na bolsa de valores brasileira, a seletividade quanto ao grupo de análise o qual poderia se alterar dentre outras áreas afins tais como Administração e Economia em estudos futuros, portanto há a sugestão de trazer essas premissas em novas pesquisas, bem como estudar melhor o impacto na tomada de decisões de investidores não profissionais

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



**Universidade
Federal
Fluminense**



Programa de Pós-Graduação em Administração - UFF

causados por fatores externos a exemplo do analista financeiro ou também o ponto de buscar avaliar o comportamento de investidores que atuam profissionalmente na área.

Referências

- Aguiar, A. B. (2017). Pesquisa experimental em contabilidade: Propósito, desenho e execução. *Advances in Scientific and Applied Accounting – ASAA Journal*. 10(2), 224-244, mai./ago. DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2017100206>.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2005). A survey of behavioral finance. In: G. Constantinides, M. Harris & R. Stulz. (Ed.). *Handbook of the Economics of Finance*, (1.vol., pp. 1053-1128). Amsterdã: Elsevier.
- Beshears, J., & Gino, F. (2015). Leaders as decision architects. *Harvard Business Review*.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2015). *Investimentos*. (10a ed.) AMGH Editora. ISBN 9788580554205.
- Brauer, M., & Wiersema, M. (2018). Analyzing Analyst Research: A review of past coverage and recommendations for future research. *Journal of Management*, 44(1), 218-248.
- Broiatti, C., & Prado, G. A. (2023). Decisão de investidor: A influência da informação contábil na decisão de investidores não profissionais. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 10(1), 80-96.
- Broiatti, C., & Rover, S. (2023). Desempenho da empresa e o impacto na decisão do investidor em ambiente caracterizado pela ambiguidade e o risco. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 11(1), 85-101.
- Broiatti, C., Rover, S., & Azevedo, G. M. D. C. (2022). Investor behaviour in an environment of uncertainty: the impact of persuasion on investor decisions. *International Journal of Applied Decision Sciences*, 15(6), 663-680.
- Camargo, R. C. C. P., & Alberton, L. (2023). A relevância da divulgação dos critérios de materialidade nas decisões de investidores. *Enfoque: Reflexão Contábil-UEM*, 42(3), 52-68, set./dez. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v43i3.57249>.
- Cheng, C. X. (2019). Confirmation bias in investments. *International Journal of Economics and Finance*, 11(2), 50-55.
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., Moreira, B. C. M., & Silva, W. S. (2020). Confirmation bias in managerial decision-making: an experimental study with managers and accountants. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, 1-16.
- Cova, C. J. G. (2016). *Finanças e mercados de capitais: Mercados fractais - a nova fronteira das finanças*. Cengage Learning Brasil. ISBN 9788522126323.
- Crespo, A. A. (2009). *Estatística fácil*. (19a ed.). Editora Saraiva. ISBN 9788502122345.
- Du, N., Stevens, K., & McEnroe, J. (2015). The effects of comprehensive income on investors' judgments: An investigation of one-statement vs. two-statement presentation formats. *Accounting Research Journal*, 28(3), 284-299.
- Fachin, O. (2017). *Fundamentos de metodologia*. (6a ed.). Editora Saraiva. ISBN 9788502636552.
- Farinelli, S., Ferreira, M., Rossello, D., Thoeny, M., & Tibiletti, L. (2009). Optimal asset allocation aid system: From "one-size" vs "tailor-made" performance ratio. *European Journal of Operational Research*, 192(1), 209-215.

Realização



UFRJ
UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO



**Universidade
Federal
Fluminense**



- Friedman, D., & Sunder, S. (1994). *Experimental methods: A primer for economists*. Cambridge university press.
- Haubert, F. L. C., de Lima, C. R. M., & de Lima, M. V. A. (2014). Finanças comportamentais: uma investigação com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu portugueses. *Revista de Ciências da Administração*, 16(38), 183-195.
- Henry, E., & Peytcheva, M. (2018). Earnings-announcement narrative and investor judgment. *The Accounting Review*, 32(3), 1-44.
- Hirst, D. E., Koonce, L., & Simko, P. J. (1995). Investor reactions to financial analysts' research reports. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 335-351.
- Kahneman, D. (2012). *Rápido e devagar: Duas formas de pensar*. Tradução: Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Objetiva.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Lima, F. G., Silva, A. C., Fo., Costa, S. F., & Donzelli, O. (2006). *Finanças comportamentais: o perfil do investidor das salas de ações*. IX Seminário de Administração - SEMEAD, Anais dos resumos dos Trabalhos. FEA-USP.
- Lima, G. de F., & Felipe, F. I. (2020). Evidências nos estudos das finanças comportamentais e influências nas tomadas de decisões. *Revista Ensaios Pioneiros*, 3(2), 48-55. DOI: <https://doi.org/10.24933/rep.v3i2.186>.
- Lobão, J. F. (2018). *Finanças comportamentais: quando a Economia encontra a Psicologia*. (ISBN 978-989-694-089-8). Actual Editora.
- Mendonça, G. H., Ferreira, F. G., Cardoso, R. T., & Martins, F. V. (2020). Multi-attribute decision making applied to financial portfolio optimization problem. *Expert Systems with Applications*, 158, 113527.
- Miranda, C. D. S., Araújo, A. M. P., & Miranda, R. A. D. M. (2015). Perfil e expectativas dos ingressantes do curso de ciências contábeis: um estudo em instituições de ensino superior do interior paulista. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 1(1), 04-20.
- Nguyen, L. T. M., Gallery, G., & Newton, C. (2016). The influence of financial risk tolerance on investment decision-making in a financial advice context. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 3-22.
- Oliveira, H. R. C. (2021, Jul./Dez.). O Viés de confirmação na tomada de decisão no âmbito do processo penal brasileiro: o instituto do juiz de garantias como instrumento de desviesamento. *Revista de Direito Penal, Processo Penal e Constituição*, 7(2), 65-84.
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The influence of gender on the perception and response to investment risk: the case of professional investors. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 29-36.
- Paiva, R. T., Silva, H. A., Sousa, J. C. M. de., Novôa, N. F., Pereira, C. M. M. de A. (2020). O perfil do investidor individual no mercado financeiro. *Revista Vianna Sapiens*, 11(2), 48-77. DOI: <https://doi.org/10.31994/rvs.v11i2.694>.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2010). Confirmation bias, overconfidence, and investment performance: Evidence from stock message boards. *McCombs research paper series no. IROM-07-10*.

- Pouget, S., Sauvagnat, J., & Villeneuve, S. (2017). A mind is a terrible thing to change: confirmatory bias in financial markets. *The Review of Financial Studies*, 30(6), 2066-2109.
- Riley, T. J., Semin, G. R., & Yen, A. C. (2014). Patterns of Language Use in Accounting Narratives and Their Impact on Investment-Related Judgments and Decisions. *Behavioral Research in Accounting*, 26(1), 59-84.
- Sarwar A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 3, 1-18.
- Silva, W. V., Corso, J. M. D., Silva, S. M., & Oliveira, E. (2008). Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. *Revista Eletrônica de Ciência Administrativa – RECADM*, 7(2), 1-14.
- Smith, M. (2003). *Research methods in accounting*. London: Sage.
- Sproten, A. N., Diener, C., Fiebach, C. J., & Schwioren, C. (2018). Decision making and age: Factors influencing decision making under uncertainty. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 76, 43-54.
- Vafaeimehr, A., Schulmerich, M., & Paterlini, S. (2023). Top investment banks, confirmation Bias, and the market pricing of forecast revisions. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102574.
- Vale, R. R., Costa Jr., N. C. A., & Cruz, J. A. W. (2020). Finanças e Teoria do Prospecto: a influência do gênero na tomada de decisão. *Brazilian Journal of Development*, 6(11), 90225-90237.
- Varanda, J. M., Neto., Santos, J. C. de S., & Mello, E. M. (2019). *O mercado de renda fixa no Brasil - Conceitos, precificação e riscos*. Saint Paul Publishing (Brazil). ISBN 9788580041507.

Realização