



FINANÇAS





ASPECTOS COMPORTAMENTAIS: DECISÕES FINANCEIRAS COM BASE NO MODELO DE HIGGINS

BEHAVIORAL ASPECTS: FINANCIAL DECISIONS BASED ON THE HIGGINS' MODEL

Jean Gleyson Farias Martins
Liga de Ensino do Rio Grande do Norte

Ahram Brunni Cartaxo de Castro
Universidade Potiguar

Rodrigo José Guerra Leone
Universidade Potiguar

Walid Abbas El-Aouar
Universidade Potiguar

Alípio Ramos Veiga Neto
Universidade Potiguar

Data de submissão: 10 jan. 2018. **Data de aprovação:**
12 mai. 2018. **Sistema de avaliação:** Double blind review.
Universidade FUMEC / FACE. Prof. Dr. Henrique Cordeiro
Martins, Prof. Dr. Cid Gonçalves Filho.

RESUMO

O objetivo desse trabalho foi identificar a diferença do “foco de promoção” e do “foco prevenção”, utilizados para a tomada de decisão entre os graduandos de Ciências Contábeis e de Administração, por meio do modelo proposto por Higgins (2000). Trata-se de uma pesquisa com método quantitativo com modo de investigação na pesquisa survey de propósito descritivo e corte-transversal. O quadro de análise utilizado foi o modelo de Higgins (2000). Os resultados sinalizaram que: os discentes de Ciências Contábeis são mais conservadores do que os de administração quando tomam decisões em “foco de prevenção”, enquanto que, os alunos de contabilidade se sentem mais entusiasmados no “foco promoção”. A pesquisa demonstrou que os alunos ao tomarem decisões, procuram mecanismos e mapas mentais (subjetividade) e, ao utilizarem o “método de ajuste”, os alunos perceberam que o resultado econômico positivo nem sempre é a melhor decisão.

PALAVRAS-CHAVE

Decisões Financeiras. Finanças Comportamentais. Teoria da Utilidade Esperada. Teoria dos Prospectos. Método do Ajuste.



ABSTRACT

The objective of this paper was to identify the difference between “promotion focus” and “prevention focus”, used for the taking of decisions among the Accounting Sciences and Administration undergraduate students, through the model proposed by Higgins (2000). It is about a research with a quantitative method and an investigation mode on the descriptive proposition and cross section survey research. The model by Higgins (2000) was used as the analysis framework. The results showed that the Accounting Sciences students are more conservative than the Administration students when they take “prevention focus” decisions, whereas the Accounting Sciences students feel more enthusiastic about the “promotion focus”. The research demonstrated that, upon taking their decisions, the students search for mechanisms and mind maps (subjectivity) and, as they use the “adjustment model”, they notice that the positive economic result is not always the best decision.

KEYWORDS

Financial Decisions. Behavioral Decisions. Expected Utility Theory. Prospect Theory. Adjustment Method.

INTRODUÇÃO

A maneira como os indivíduos tomam decisões, seja no universo particular ou empresarial, tem sido alvo de estudo das Finanças Comportamentais, principalmente, pelo conteúdo e atualidade que abrange este tema. Sendo assim, esta pesquisa aborda um modelo alternativo de julgamento, como também, testa algumas premissas de Higgins, em seu artigo *Making a Good Decision: Value from fit*, publicado no ano 2000.

Ademais, diversas são as pesquisas, entre elas as de Morita et al. (2017); Mohamad et al. (2017); Prates, Costa e Dorow (2017); Yoon, Vo e Venkatraman (2017); Ortiz-Barrios et al. (2017); Paixão e Gamboa (2017); Reymen et al. (2017); Karl (2016); Gnabo et al. (2016), que objetivam verificar como indivíduos e as organizações se embasam para identificar uma escolha como satisfatória ou não.

A Teoria da Utilidade Esperada (TUE), por exemplo, explica que os agentes econômicos são condicionados a tomarem decisões racionais, isto é, os indivíduos são avessos ao risco, e focam apenas em maximizar a utilidade. Contudo, a TUE é colocada à prova por ser o único modelo para avaliar uma boa decisão, e, segundo Macedo e Fontes (2009), a visão racional das tomadas de decisão aponta várias dificuldades e inconsistências, na medida em que os investidores incorporam outros vieses, tais como, comportamentais, políticos sociais e ambientais.

Para Higgins (2000, p. 1.218), não importa os resultados, “as pessoas deveriam sempre utilizar o ‘método do ajuste’ quando buscam por seus objetivos”. Este modelo, segundo o autor, consiste em um guia pessoal, uma vez que cada um tem seu próprio método de orientação para tomar suas decisões. Quando o método do ajuste é praticado, os

agentes se sentem mais motivados e, logo após tomarem uma decisão, avaliam-na positivamente (SCHOLER; HIGGINS, 2009). O modelo de Higgins (2000) utiliza-se de duas vertentes: o valor objetivo e o valor psicológico. O valor objetivo é usualmente analisado pela TUE. Já o psicológico, é o que se entende por “politicamente correto”, ou seja, seriam aqueles que, para sua tomada de decisão, levam em consideração os benefícios sociais relevantes.

“Ambos os valores de resultados têm custos para a realização do objetivo, e devem ser somados neste conjunto os custos psicológicos ou emocionais, como estresse e depressão” (HIGGINS, 2000, p. 1.218). Segundo este autor, “as pessoas podem ter o mesmo objetivo em uma atividade, porém, com orientações e meios diferentes para atingi-los”. Desse modo, indivíduos com um “foco de promoção”, são aqueles que apresentam semelhanças como esperanças, anseios ou aspirações representadas como ideais, enquanto outros possuem um “foco de prevenção”, cujas características predominantes são obrigações, regras e responsabilidades.

Desta forma, a proposição maior, para Higgins (2000), é que uma decisão boa é tomada em função da dedicação das pessoas nos ajustes entre o objetivo e o foco de suas decisões. Por isso, é essencial avaliar não somente os resultados em termos de valor, mas também os meios que induziram a tais resultados.

O ingresso de pessoas no mercado de trabalho é um processo de tomada de decisão que envolve indicadores tanto do empregador (qualificação/formação, disponibilidade e comprometimento do trabalhador, entre outros), quanto do trabalhador (salário, jornada de trabalho, condições

de trabalho, motivação etc.), e que perpassam a perspectiva do “foco de promoção” e do “foco de prevenção”.

Na perspectiva do trabalhador, este estudo abordou estudantes de graduação de administração, considerados de formação dinâmica para o mercado de trabalho (LIMA; SILVA, 2016), e de ciências contábeis, considerados de postura mais conservadora no trabalho (AMARAL; RICCIO; SAKATA, 2012), no último semestre de seus cursos e prestes a entrarem no mercado de trabalho.

Diante dessa perspectiva, surgiu a seguinte questão de pesquisa: qual a diferença no que se refere ao “foco de promoção” e ao “foco prevenção” utilizados para tomada de decisão entre os graduandos de Ciências Contábeis e de Administração?

O objetivo geral do estudo se estabeleceu em identificar a diferença do “foco de promoção” e do “foco prevenção” utilizados para a tomada de decisão, entre os graduandos dos cursos de Ciências Contábeis e de Administração, por meio do modelo proposto por Higgins (2000).

Nesse sentido, foram levantadas as seguintes hipóteses ao comportamento dos tomadores de decisões, onde:

= Os contadores, profissionais considerados conservadores pela sociedade, se sentem mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de prevenção”.

= Os administradores considerados dinâmicos pela sociedade se sentem mais entusiasmados do que os contadores quando tomam decisões em uma simulação de “foco de promoção”.

A pesquisa traz contribuições para o conhecimento acerca da tomada de decisão e enfatiza a importância do estudo *Making a*



Goog Decision: Value from fit desenvolvido por Higgins (2000). Assim, os resultados encontrados com os testes poderão servir como auxílio a novas pesquisas, uma vez que se apresenta na literatura uma carência de estudos na área, envolvendo estudos empíricos com amostra de estudantes, no caso de bacharelado em Administração e em Ciências Contábeis, para o mercado de trabalho.

O escopo do presente trabalho é constituído por cinco seções, após esta de caráter introdutório, a seção dois apresenta os eixos teóricos da pesquisa que serviram de base para os contrapontos com os resultados, a terceira seção apresenta os aspectos metodológicos quanto à amostra, coleta e análise dos dados. Na quarta seção foram apresentados e discutidos os resultados, e finalmente na quinta seção, foram apresentadas as conclusões e recomendações para outros estudos.

REFERENCIAL TEÓRICO

As pessoas constantemente precisam fazer escolhas e conseqüentemente tomar decisões. O processo de escolha tem sido alvo de estudos para o desenvolvimento das Ciências Sociais e Humanas, assumindo papel de protagonista nos campos da economia, administração, finanças e em particular em processo de gestão de investimentos, por exemplo.

O complexo processo que envolve a tomada de decisão consiste em realizar escolhas, que apresentam várias alternativas possíveis e levam a diversas soluções ou caminhos, que podem ser considerados “bons” ou “ruins”. Atingir o objetivo da eficiência por meio de escolhas não é uma tarefa fácil, já que a tomada de decisão parte de algum ponto que pode envolver probabilidade, possibilidades e/ou alternativas.

De acordo com Buchanan e O’Connell (2006, p. 84):

O estudo da tomada de decisão é uma mescla de várias disciplinas, como matemática, sociologia, psicologia, economia e ciências políticas. A filosofia reflete sobre o que uma decisão revela sobre o nosso eu e nossos valores. A história diseca a decisão tomada por líderes em momentos críticos. Já o estudo do risco e do comportamento organizacional, nasce de um desejo mais prático: ajudar o administrador a obter melhores resultados.

A princípio, a Teoria das Finanças Modernas (TFM) era a base teórica para explicar o comportamento dos investidores no processo de tomada de decisão. A teoria é fundamentada na racionalidade ilimitada do indivíduo. O pressuposto dessa teoria afirma que todos os agentes financeiros são capazes de escolher o melhor ativo, analisando apenas as informações presentes no mercado de maneira racional (HENS, 2010; BARBERIS; THALER, 2003).

ATFM surgiu nos departamentos de economia nas universidades na década de 50. Nesse período, a economia mundial estava sendo influenciada pela Teoria dos Jogos, formulada por Von Neumann e Morgenstern (1944), e sua principal característica era a racionalidade dos investidores na tomada de decisão e na eficiência dos mercados. A teoria do mercado eficiente afirma que o resultado de um determinado ativo não é garantia para um mesmo desempenho no futuro. Como não há padrões, não há como usar informações do passado para prever realizações futuras (SANTOS; SANTOS, 2005). Nesse sentido, Milanez (2003); Castro Júnior e Famá (2002) convergem sobre a TFM, que tem como principal alicerce o



conceito de racionalidade em relação ao comportamento dos agentes econômicos.

Dessa maneira, Von Neumann e Morgenstern (1944), em um artigo a respeito da Teoria dos Jogos, firmaram as ideias de comportamento econômico racional e da racionalidade nas alternativas de decisões econômicas (RAMOS, 2007). Os princípios mais importantes da TFM, segundo Castro Júnior e Famá (2002), são a Teoria de Portfólio proposta por Markowitz (1959; 1952), a Hipótese de Eficiência de Mercados de Capitais (HEM) proposta por Malkiel e Famá (1970) e o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) desenvolvido por Sharpe (1963); Lintner (1969) e Bla-

ck (1972). Todas essas teorias são baseadas em premissas que partem do pressuposto de que o agente financeiro é racional, isto é, o investidor tem aversão ao risco e se utiliza da curva de utilidade para maximizar seu ativo. O quadro I apresenta resumidamente as definições dessas teorias.

Segundo Costa et al. (2009) todas essas teorias e hipóteses partem da Teoria Econômica Neoclássica, a qual tem como principal fundamento, um mundo composto por investidores capazes de tomar decisões racionais e ilimitadas, metodologicamente estruturada de acordo com a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) e sem vieses acerca do futuro.

QUADRO 1 – Principais Conceitos da Moderna Teoria de Finanças

Teoria	Descrição
Teoria da Utilidade Esperada (TUE)	Moderna Teoria de Finanças determinou que a Teoria da Utilidade Esperada fosse suficiente para expor o comportamento dos agentes econômicos. De acordo com essa teoria, os agentes respeitam uma série de premissas econômicas na tomada de decisões. Rogers, Favato e Securato (2008) apontam que dentro da TUE, o investidor é racional e avalia o risco conforme a mudança que o mesmo poderá propiciar em seu nível de riqueza. Assim, o investidor conhece e organiza de forma lógica suas predileções, buscando maximizar a “utilidade” de suas escolhas, atribuindo assim, com exatidão, probabilidades aos eventos futuros, quando estes estiverem subordinados a escolhas que envolvam incertezas e risco.
A Moderna Teoria de Portfólio de Markowitz	A Moderna Teoria do Portfólio postula que todos os investimentos podem ser reduzidos ao binômio risco-retorno e que o risco é compensado pela diversificação. Para Haugen (2000) na Moderna Teoria do Portfólio, o retorno esperado de um investimento é a média aritmética ponderada esperada de todos os retornos que compõe a carteira. Já o risco da carteira, pode ser representado pela dispersão de seus retornos em relação ao seu retorno esperado.
A Hipótese da Eficiência de Mercados de Capitais	A HEM tem sido a hipótese central na área de finanças por quase 40 anos. Esta teoria fundamenta-se na Teoria da Utilidade Esperada e nas expectativas racionais. Estas duas proposições combinadas afirmam que os indivíduos/ investidores são considerados racionais, conhecem e ordenam de forma lógica suas preferências, buscam maximizar a “utilidade” de suas escolhas, e conseguem atribuir com precisão, probabilidades aos eventos futuros, quando submetidos a escolhas que envolvam incertezas.
Modelo de Precificação de Ativos de Capital – CAPM	Segundo Haugen (2000) esta teoria baseia-se na maneira como as ações são precificadas em relação ao seu risco e se fundamenta no pressuposto de que, todos os investidores empregam a teoria do Portfólio de Markowitz, para encontrar portfólios na fronteira eficiente dependendo da aversão ao risco individual. Dessa forma, todos os ativos deveriam estar dispostos sobre uma linha reta num gráfico, risco versus retorno, denominada 'linha do mercado de títulos', a qual cruza o eixo Y no ponto chamado <i>Risk Free</i> , representando o retorno sobre um ativo livre de risco. A linha que liga o <i>Risk Free</i> ao ponto (Retorno da Carteira de Mercado (R _m) x Coeficiente β) define a linha do mercado de títulos. O CAPM postula que as taxas de retorno em equilíbrio dos ativos de risco são uma função de suas covariâncias com a carteira de mercado.

Fonte: Adaptado de Costa et al. (2009).

Para Milanez (2003), Herbert Simon foi um dos pioneiros a ser contra o conceito de racionalidade ilimitada da moderna teoria de finanças. Simon (1957) se questionava sobre como os indivíduos podem tomar decisões racionais, se nem todas as informações estão presentes no mercado e acessível a todos. A partir daí surgiu no final da década de 1970, a Teoria Comportamental, com a Prospect Theory (Teoria Prospectiva), proposta por Kahneman e Tversky em 1979 (SOUZA, 2005; CASTRO JÚNIOR; FAMÁ, 2002), como o primeiro trabalho relevante em Finanças Comportamentais.

Nesse estudo, Kahneman e Tversky pesquisaram o comportamento, as atitudes e o processo de decisão do agente econômico em momentos que envolviam risco no cotidiano do mercado financeiro. Percebeu-se, por meio dos resultados, que os indivíduos possuem aversão à perda. A partir desse viés, foi comprovado que as pessoas sentem muito mais a dor da perda do que os benefícios de um ganho equivalente (KOBBERLING; WAKKER, 2005).

Os pesquisadores defensores da Teoria das Finanças Modernas não aceitaram as teorias mencionadas por Kahneman e Tversky (1979). Ao longo do tempo, os estudiosos da área financeira rejeitaram as ideias nas quais as pessoas usavam suas emoções de forma irracional ao tomarem decisões de investimentos.

No entanto, diversos trabalhos demonstraram evidências de que os indivíduos tomavam decisões orientadas por aspectos comportamentais e emocionais. Kimura, Basso e Krauter (2006) afirmam que diversos trabalhos têm desafiado as bases teóricas e os resultados práticos da hipótese de mercado eficiente, enfatizando que a Teoria Moderna de Finanças não foi capaz de expli-

car, adequadamente, as anomalias de mercado. Logo, percebe-se que os agentes financeiros possuem vários aspectos endógenos (subjetivos) relacionados a tomada de decisão que merecem aprofundamento teórico.

A maneira como estes indivíduos escolhem alternativas de investimento é explicada por Kahneman e Tversky (1974, p. 1.124), onde as decisões “são baseadas em crenças que dizem respeito a probabilidades de eventos incertos, como por exemplo, o resultado de uma eleição ou o futuro do valor do dólar”. Estes atalhos mentais são expressos em dizeres como: “eu acho que”, “as chances são”, entre outros. Estas expressões revelam subjetivas probabilidades, como: “o mais provável é”, justificando pensamentos que o indivíduo tem diante de decisões (LEE, 2009). Estas assertivas são todas fundamentadas em dados limitados, os quais são tratados em conformidade com as regras heurísticas (HUANG; HONG; CHANG, 2015). O termo utilizado por Kahneman e Tversky (1974), refere-se a estratégias simplificadoras que os indivíduos utilizam frequentemente para tomada de decisão.

Estes “atalhos” ou vieses cognitivos diminuem de forma significativa o processamento e análise das informações frente a problemas complexos. Mesmo que, na maioria das vezes, esses atalhos mentais possam direcionar à decisões assertivas, eles podem também, sugerir decisões enviesadas, em especial, quando a decisão não é usualmente praticada pelo investidor. Os vieses mais pesquisados são: a ilusão da moeda (FEHR; TYRAN, 2001; SHAFIR; DIAMOND; TVERSKY, 1997), a autoconfiança exagerada (BEN-DAVID; GRAHAM; HARVEY, 2007; CHEN, 2007), a aversão à perda (BARBERIS; HUANG; SANTOS 2001; BENARTZI; THALER, 1995), a contabilidade men-

tal (THALER, 1985), a reação ao mercado (LOUGHRAN; RITTER, 1996; DE BONDT; THALER, 1985), a aposta errônea (CLOTFELTER; COOK, 1993) e o viés da confirmação (RABIN, SCHRAG, 1999).

Os vieses apontados por Tversky e Kahneman (1973; 1981) eram: disponibilidade (FOLKES, 1988; CARROLS, 1978), representatividade (KAHNEMAN; FREDERICK, 2002; CLORE; ORTONY, 1991) e ancoragem/ajustamento (PRELEC; LOEWENSTEIN, 1998; DAVIS; HOCH; RAGSDALE, 1986).

Pelo viés da disponibilidade, um indivíduo atribui a fatos mais recentes um maior peso no momento de decidir, isto é, as pessoas não vão levar em consideração as probabilidades de ocorrer um determinado evento, mas sim consideram apenas a ocorrência recente do evento. Já o viés da representatividade afirma que agentes financeiros realizam julgamentos em ambientes de risco, procurando padrões semelhantes, e considerando que tais padrões serão análogos aos do passado. Por fim, o viés da ancoragem/ajustamento, o qual afirma que alguns erros são ocasionados porque os agentes financeiros seguem atalhos na hora de tomar decisões; se baseia em um ponto de referência inicial (ou âncora). Embora surjam novas informações, este ponto inicial não se alterará (TVERSKY; KAHNEMAN, 1981; 1973).

MÉTODO DE AJUSTE

Para Higgins (2000), vantajosa é a ideia expressa em meados do século 19, por John Morley: “não é o bastante fazer bem; mas sim fazê-lo da maneira certa”, ou como expressa o adágio popular, “o que conta não é se você ganha ou perde, mas sim como você joga o jogo”. Tais considerações têm uma colocação moral: as rea-

lizações devem ser avaliadas não somente em medidas de resultados, mas também nos haveres com os quais eles foram obtidos. Nessa perspectiva, devem ser usados os meios apropriados no exercício da tomada de decisão, para que essa prática seja julgada como boa.

Habitualmente, o que faz uma decisão ser julgada como boa são seus resultados benéficos, em termos de preço e custos baixos. No entanto, Higgins (2000, p. 1.218) explica que: “independente de resultados em termos de valores, quando as pessoas estão em processo de decisão, elas deveriam utilizar o seu próprio método de orientação das escolhas, pois ao se utilizar deste processo se agrega valor ao processo como um todo”.

Segundo Higgins (2000, p. 1.218), “as pessoas podem ter o mesmo objetivo em uma atividade, porém com orientações e meios diferentes para atingi-los”. Enquanto outras, possuem “foco de prevenção”, onde o principal seria as características como compromissos, regras e responsabilidades. Estas últimas protegem-se na luta contra a presença de resultados negativos e asseguram-se na sua ausência.

Em seus estudos, Higgins (2000), apresenta cinco postulados do valor do método adequado, sendo:

- As pessoas tem mais tendência aos objetivos que se ajustam melhor ao seu método pessoal. (Se for assim, pessoas com “*Promotion focus*” serão mais propensas a entusiasmos, visto que o inverso será verdadeiro para pessoas com “*Pevention focus*”).
- Durante o processo de decisão, as pessoas ficarão mais motivadas se utilizarem o “*Regulatory fit*”.



- Os sentimentos, em relação às escolhas que as pessoas fazem, serão mais positivos se estas escolhas forem desejáveis e negativos se forem escolhas indesejáveis.
- As avaliações de decisões passadas serão mais positivas quando se utiliza o “*Regulatory fit*” elevado.
- As pessoas atribuirão mais valor a um objetivo que foi escolhido por meio de um “*Regulatory fit*” elevado.

Um interesse de promoção remete-se ao avanço e a realização com presença e ausência de resultados positivos. Um exemplo disso é o que ocorre com o exercício do poder, pois, quando os consumidores se sentem poderosos, eles são mais propensos a se sentirem confiantes em sua tomada de decisão, aumentando a tendência em confiar mais em sentimentos afetivos nas suas decisões, mesmo que seus resultados não sejam positivos (HUANG; HONG; CHANG, 2015).

Meios entusiásticos concernem uma tendência de promoção, logo, os meios prudentes se referem à segurança e a responsabilidade, com a inexistência e a presença de resultados negativos. Desta forma, cabe uma orientação de cautela na procura pela saída de algum problema, de acordo com o primeiro postulado oferecido por Higgins (2000).

A segunda premissa de Higgins é que, o incentivo das pessoas na busca do objetivo é mais forte quando o “método de ajuste” é mais elevado. Esta assertiva foi testada em um estudo de anagrama por Förster, Higgins, e Idson (1998), com a finalidade de triunfar na tarefa, os participantes deveriam seguir as seguintes regras: identificar 90% ou mais de todas as possíveis palavras dos anagramas. Desta forma, ganhariam \$1

a mais por realizar a tarefa. A diretriz dos participantes foi experimentalmente manipulada com “foco de promoção” ou “foco de prevenção”. Seja qual for o foco desta manipulação, qualquer um dos meios entusiásticos foram trabalhados, empregando uma técnica na qual os integrantes deveriam usar seus braços.

Estudos anteriores demonstraram que, pressionando para baixo o alto de uma superfície (extensão do braço) isto incentiva a distância (relacionada a mover um objeto longe do rosto e do peito), já pressionando para cima no fundo de uma superfície (braço flexionado), leva a aproximação (trazendo um objeto para rosto e peito). Ao solucionar um jogo de anagramas, os participantes pressionariam para cima, um botão da mesa, isto é, meios entusiásticos associados à aproximação. Ao solucionar outro jogo dos anagramas, apertaram para baixo o botão que foi unido ao alto da mesa, meios prudentes pertencentes à distância. Vale evidenciar que a mesa dispõe de um orifício para o botão e que este será capaz de ser pressionado tanto por baixo da mesa quanto por cima dela.

Uma diretriz de promoção se associa melhor aos meios de aproximação; e os meios prudentes se relacionam a distância. Se o método de ajuste progredir a força motivacional, a execução do anagrama será melhor para o braço flexionado (aproximação) comparado a extensão do braço (distância) no momento em que os componentes estiverem em “foco de promoção”, entendido que o oposto deve ser verídico na ocasião em que os participantes estão em um “foco da prevenção”.

Conforme a Tabela 1, a predição foi ratificada.



TABELA 1 – Desempenho do Anagrama testado por Higgins

Anagram Performance as a Function of Regulatory Focus and Arm Position		
Arm Position	Regulatory Focus	
	Promotion	Prevention
Experimental Framing		
Flexion (approach)	15,83	13,23
Extension (avoidance)	13,63	14,63
Chronic Individual Differences		
Flexion (approach)	14,50	10,88
Extension (avoidance)	12,13	13,56

Fonte: Higgins (2000, p. 1.221).

METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa tem método quantitativo (MATTAR; OLIVEIRA; MOTTA, 2014) com quadro de referência no positivismo (BRUYNE; HERMAN; SCHOUTHEETE, 1991). Tem seu modo de investigação na pesquisa survey de propósito descritivo e corte-transversal (FREITAS et al., 2000) e seu quadro de análise está estruturado no modelo de Higgins (2000).

Com a finalidade de alcançar o objetivo do trabalho, a técnica de coleta de dados utilizada foi um questionário baseado no artigo de E. Tory Higgins, de 2000, denominado *Making a Goog Decision: Value from fit*. Os questionários aplicados são estruturados e fechados (RICHARDSON, 1985). A população dos estudantes de graduação dos cursos de Administração e de Ciências Contábeis correspondem à 250 formandos pertencentes a uma instituição de ensino superior privado da cidade de Natal/RN. Desse universo, obteve-se uma amostra intencional e não probabilística de 200 discentes, sendo 100 alunos de Administração e 100 de Contabilidade, todos no último ano de sua formação.

O questionário foi adaptado do estudo de Higgins (2000), composto por dez ques-

tões objetivas. A primeira questão teve como finalidade diferenciar os acadêmicos de Administração e de Ciências Contábeis, assim como também identificar os alunos de outras áreas. As questões 4, 5, 6, 7, 9 e 10 do instrumento foram criadas com o objetivo de responder à questão problema da pesquisa, bem como de refutar ou validar as hipóteses formuladas. As outras questões (1, 2, 3 e 8) foram desenvolvidas unicamente para desviar a atenção dos entrevistados, por isso, não foram analisadas.

Os dados coletados foram tratados no pacote SPSS (SPSS Inc., Chicago, Estados Unidos). Foram elaboradas tabelas descritivas utilizando-se as frequências em números absolutos e percentuais.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Como mencionado nas seções anteriores, as categorias abordadas nesta pesquisa foram a representatividade e a formação acadêmica.

A questão 4 do instrumento de pesquisa foi criada com o propósito de mensurar se as pessoas com “foco em promoção” possuem características de situações positivas ou ausência de características positivas. Esta

questão foi formulada com “foco promoção”, assegurando um ganho de R\$ 5,00.

Para Higgins (2000) as pessoas manipuladas com “foco promoção” procuram tomar decisões que lhe assegurem resultados positivos. Conforme a Tabela 2, que demonstra ambos os cursos de graduação reagindo conforme o autor, ou seja, preferem obter o desconto de R\$ 5,00 assegurando o resultado positivo. Portanto, apesar da diferença entre comportamento entusiasmado e comportamento conservador, dos alunos em ambos os cursos serem pequenas, o autor demonstra estar correto, pois os entrevistados se sentem entusiasmados.

A questão 7, conforme a Tabela 2, demonstra que apesar da maioria dos discentes afirmarem que não desistiriam da compra, os alunos apresentaram comportamento conservador no que se refere aos sentimentos. Deve-se mencionar que esta questão foi manipulada com “foco de prevenção”, ou seja, ocorre uma indução de

não perda e, segundo Higgins (2000), não importa o resultado, pois questões manipuladas com “foco prevenção” tendem a obter respostas conservadoras no que concerne os sentimentos.

A questão 9 do questionário possui “foco prevenção”, munida de uma penalidade de R\$ 5,00, caso a compra fosse por meio de cartão de crédito. Conforme a Tabela 3, a maioria dos discentes de ambos os cursos, preferem pagar com dinheiro ou desistem da compra para escapar da penalidade, como já era previsto por Higgins (2000).

Finalmente, a questão 10 demonstrou o ajuste do “foco de prevenção” e o uso de meios prudentes ou conservadores (Ver a Tabela 3). A maioria dos estudantes, tanto de Ciências Contábeis, como de Administração, sentem-se conservadores, como já era previsto por Higgins (2000). Para o autor, ocorre um ajuste natural entre o “foco de prevenção” e o uso dos meios cautelosos que asseguram a ausência de resultados negativos.

TABELA 2 – Tabulação das respostas

Formação	Questão 4		Questão 5		Questão 6		Questão 7	
	Dinheiro ou Cartão de Débito	Cartão de Crédito	Entusiasmado	Conservador	Pagaria com Cartão	Desistiria da Compra	Entusiasmado	Conservador
Administração	74%	26%	54%	46%	64%	36%	34%	66%
C. Contábeis	89%	11%	51%	49%	69%	31%	28%	72%

Fonte: Construção própria do autor.

TABELA 3 – Tabulação das respostas

Formação	Questão 9			Questão 10	
	Dinheiro ou Cartão de Débito	Cartão de Crédito	Desistiria da Compra	Entusiasmado	Conservador
Administração	44%	17%	39%	30%	70%
C. Contábeis	51%	15%	34%	31%	69%

Fonte: Construção própria do autor.



CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa traz à luz que o método de ajuste de Higgins (2000) caminha em consonância com as finanças comportamentais, contestando-se a Teoria da Utilidade Esperada. Os discentes de Ciências Contábeis, considerados profissionais conservadores, são mais conservadores do que os administradores quando tomam decisões em “foco de prevenção”. Confirmando-se a primeira hipótese.

Contudo, na segunda hipótese os administradores, representados pelos discentes do curso de Administração, que são considerados dinâmicos quanto a sua formação, não podem ser considerados mais entusiasmados do que os contadores quando tomam decisões em “foco promoção”, pois se percebe que os discentes de Ciências Contábeis se sentem mais entusiasmados do que os administradores no “foco promoção”. Neste contexto, conclui-se que a segunda hipótese foi rejeitada.

A pesquisa demonstra que as pessoas

ao tomarem decisões procuram mecanismos e mapas mentais capazes de ajudar a tomar melhores decisões. Nesse sentido, independentemente do valor do resultado, elas, ao utilizarem o “método de ajuste”, ou seja, uma maneira de contribuir no processo de tomada de decisão, percebem que o resultado econômico positivo nem sempre é a melhor decisão.

Os resultados revelam a influência dos fatores endógenos (subjetivos) no processo de tomada de decisão, quebrando-se o paradigma das finanças tradicionais de racionalidade limitada. Esses fatores endógenos contribuem, por exemplo, para a escolha da melhor oportunidade para o ingresso no mercado de trabalho, no caso dos estudantes concluintes, público da pesquisa.

Para futuros estudos, sugere-se a aplicação do modelo proposto por Higgins (2000) sobre o mesmo público, para aferir se seus critérios de tomada de decisão os tornaram mais propensos ao empreendedorismo e a inovação no ambiente laboral.



REFERÊNCIAS

- AMARAL, J. V.; RICCIO, E. L.; SAKATA, M. C. G. Conservadorismo contábil ainda é discutido?. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, 2012. Doi: 10.4270/ruc.20128.
- BARBERIS, N.; THALER, R. A survey of behavioral finance. **Handbook of the Economics of Finance**, v. 1, p. 1053-1128, 2003. Doi: 10.1016/S1574-0102(03)01027-6.
- _____; HUANG, M.; SANTOS, T. Prospect theory and asset prices. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 1-53, 2001.
- BENARTZI, S.; THALER, R. H. Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 110, n. 1, p. 73-92, 1995.
- BEN-DAVID, I.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. **Managerial Overconfidence and Corporate Policies**. National Bureau of Economic Research, 2007.
- BONDT, W. F. M.; THALER, R. Does the stock market overreact?. **The Journal of Finance**, v. 40, n. 3, p. 793-805, 1985.
- BUCHANAN, L.; O'CONNELL, A.. A brief history of decision making. **Harvard Business Review**, v. 84, n. 1, p. 32, 2006.
- BLACK, F. Capital market equilibrium with restricted borrowing. **The Journal of Business**, v. 45, n. 3, p. 444-455, 1972.
- BRUYNE, P. de; HERMAN, J.; SCHOUTHEETE, M. de. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais: os pólos da prática metodológica**. Rio de Janeiro: F. Alves, 1991.
- CARROLL, J. S. The effect of imagining an event on expectations for the event: An interpretation in terms of the availability heuristic. **Journal of Experimental Social Psychology**, v. 14, n. 1, p. 88-96, 1978.
- CASTRO JUNIOR, F. H. F. de; FAMÁ, R. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. **REGE - Revista de Gestão**, v. 9, n. 2, 2010.
- COSTA, R. B. da et al. Otimismo e excesso de confiança: Um estudo do perfil comportamental dos indivíduos, à luz das finanças comportamentais. In: XII SEMEAD, 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: SEMEAD, 2009.
- CHEN, G. et al. Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 20, n. 4, p. 425-451, 2007.
- CLORE, G. L.; ORTONY, A. What more is there to emotion concepts than prototypes? **Journal of Personality and Social Psychology**, 1991.
- CLOTFELTER, C. T.; COOK, P. J. The "gambler's fallacy" in lottery play. **Management Science**, v. 39, n. 12, p. 1521-1525, 1993.
- DAVIS, H. L.; HOCH, S. J.; RAGSDALE, E. K. E. An anchoring and adjustment model of spousal predictions. **Journal of Consumer Research**, v. 13, n. 1, p. 25-37, 1986.
- FEHR, E.; TYRAN, J. Does money illusion matter?. **American Economic Review**, p. 1239-1262, 2001.
- FOLKES, V. S. The availability heuristic and perceived risk. **Journal of Consumer Research**, v. 15, n. 1, p. 13-23, 1988.
- FÖRSTER, J.; HIGGINS, E. T.; IDSON, L. C. Approach and avoidance strength during goal attainment: regulatory focus and the "goal looms larger" effect. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 75, n. 5, p. 1115, 1998.
- FREITAS, H. et al. O método de pesquisa survey. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 35, n. 3, p. 105-112, 2000.
- GNABO, J. et al. **Understanding the Decision Making Process of Sovereign Wealth Funds: The Case of Temasek**. University of Paris West-Nanterre la Défense, **EconomiX**, 2016.
- HAUGEN, R. A. **Os segredos da bolsa**. São Paulo: Person Educação, p. 58, 2000.
- HENS, T.; RIEGER, M. O. **Financial Economics**. Berlin/Heidelberg: Springer, 2010.
- HIGGINS, E. T. Making a good decision: value from fit. **American Psychologist**, v. 55, n. 11, p. 1217, 2000.
- HUANG, Y.; HONG, J.; CHANG, H. H. The Impact of Power on Reliance on Feelings versus Reasons in Decision Making. **Advances in Consumer Research**, v. 44, p. 490-492, 2015.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, Menasha: Econometric Society, v. 47, n. 2, p. 263-291, mar. 1979.
- _____; FREDERICK, S. Representativeness revisited: Attribute substitution in intuitive judgment. **Heuristics and biases: The Psychology of Intuitive Judgment**, v. 49, p. 49-81, 2002.
- KARL, M. Risk and Uncertainty in Travel Decision-Making: Tourist and Destination Perspective. **Journal of Travel Research**, p. 1-18, 2016. Doi: 10.1177/0047287516678337.
- KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAU-

- TER, E. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006. Doi: 10.1590/S0034-75902006000100005.
- KÖBBERLING, V.; WAKKER, P. P. An index of loss aversion. **Journal of Economic Theory**, v. 122, n. 1, p. 119-131, 2005.
- LEE, A. Y. Engaging the consumer: The opposing forces of regulatory nonfit versus fit. **Journal of Consumer Psychology**, v. 19, n. 2, p. 134-136, 2009. Doi: 10.1016/j.jcps.2009.02.006.
- LIMA, T. B. de; SILVA, A. B. da. Difusão das perspectivas teóricas da aprendizagem na formação de administradores. **REICE. Revista Iberoamericana sobre Calidad, Eficacia y Cambio en Educación**, v. 11, n. 3, 2016.
- LINTNER, J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. **The Review of Economics and Statistics**, p. 13-37, 1969. Doi: 10.2307/1926735.
- LOUGHRAN, T.; RITTER, J. R. Long-term market overreaction: The effect of low-priced stocks. **The Journal of Finance**, v. 51, n. 5, p. 1959-1970, 1996. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1996.tb05234.x.
- MACEDO, M. A. da S.; FONTES, P. V. da S. Análise do comportamento decisório de analistas contábil-financeiros: um estudo com base na Teoria da Racionalidade Limitada. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 6, n. 11, 2009. Doi: 10.5007/2175-8069.2009v6n11p159.
- MALKIEL, B. G.; FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x.
- MARKOWITZ, H. **Portfolio Selection, Efficient Diversification of Investments**. J. Wiley, 1959.
- _____. Portfolio selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.
- MATTAR, F. N.; OLIVEIRA, B.; MOTA, S.. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento, execução e análise**. Elsevier Brasil, 2014.
- MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil**. 2003. 53 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP.
- MOHAMAD, A. et al. Does decentralized decision making increase company performance through its Information Technology infrastructure investment?. **International Journal of Accounting Information Systems**, v. 27, p. 1-15, 2017. Doi: 10.1016/j.acinf.2017.09.001.
- MORITA, M. et al. Comparison of Group Decision Making in Japan, Thailand, Vietnam, and Russia Using a Business Game. **Simulation & Gaming**, v. 48, n. 6, p. 791-813, 2017. Doi: 10.1177/1046878117736851.
- ORTIZ-BARRIOS, M. A. et al. The analytic decision-making preference model to evaluate the disaster readiness in emergency departments: The ADT model. **Journal of Multi-Criteria Decision Analysis**, 2017. Doi: 10.1002/mcda.1629.
- PAIXÃO, O.; GAMBOA, V. Motivational profiles and career decision making of high school students. **The Career Development Quarterly**, v. 65, n. 3, p. 207-221, 2017. Doi: 10.1002/cdq.12093.
- PRATES, W. R.; COSTA, N. C. A.; DOROW, A. Risk Aversion, the Disposition Effect, and Group Decision Making: An Experimental Analysis. **Managerial and Decision Economics**, 2017. Doi: 10.1002/mde.2843.
- PRELEC, D.; LOEWENSTEIN, G. The red and the black: Mental accounting of savings and debt. **Marketing Science**, v. 17, n. 1, p. 4-28, 1998. Doi: 10.1287/mksc.17.1.4.
- RABIN, M.; SCHRAG, J. L. First impressions matter: A model of confirmatory bias. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 114, n. 1, p. 37-82, 1999. Doi: 10.1162/003355399555945.
- RAMOS, A. L. **Análise do efeito comportamental no índice Bovespa: um estudo interdisciplinar**. 2007. 126 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Atuariais) – Pontifícia Universidade Católica-SP. São Paulo: PUC-SP.
- REYEMEN, I. et al. Decision making for business model development: a process study of effectuation and causation in new technology-based ventures. **R&D Management**, v. 47, n. 4, p. 595-606, 2017. Doi: 10.1111/radm.12249.
- RICHARDSON, R. J. et al. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.
- ROGERS, P.; FAVATO, V.; SECURATO, J. R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das finanças comportamentais. In: II Congresso ANPCONT-Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Salvador/BA. **Anais...** Salvador: Congresso ANPCONT, 2008.
- SANTOS, J. O. dos; SANTOS, J. A. R. dos. Mercado de capitais: racionalidade versus emoção. **Revista Contabilidade**



- & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 103-110, 2005. Doi: 10.1590/S1519-70772005000100008.
- SIMON, H. A. **Models of Man Social and Rational, Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting**. J. Wiley and Sons, 1957.
- SOUZA, C. R. V. de. **Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de behavioral finance**. 2005. 89 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro: FGV, 2005
- SCHOLER, A. A.; HIGGINS, E. T. Exploring the complexities of value creation: The role of engagement strength. **Journal of Consumer Psychology**, v. 19, n. 2, p. 137-143, 2009. Doi: 10.1016/j.jcps.2009.02.007.
- SHARPE, W. F. A simplified model for portfolio analysis. **Management Science**, v. 9, n. 2, p. 277-293, 1963. Doi: 10.1287/mnsc.9.2.277.
- SHAFIR, E.; DIAMOND, P.; TVERSKY, A. Money illusion. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 112, n. 2, p. 341-374, 1997. Doi: 10.1162/003355397555208.
- SHEFRIN, H.; STATMAN, M. The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long. **Journal of Finance**, v. 40, p. 777-790, 1985. Doi: 10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x.
- THALER, R. Mental accounting and consumer choice. **Marketing science**, v. 4, n. 3, p. 199-214, 1985. Doi: 10.1287/mksc.4.3.199.
- TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. The framing of decisions and the psychology of choice. **Science**, 1981. Doi: 10.1126/science.7455683.
- _____; _____. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974. Doi: 10.1126/science.185.4157.1124.
- _____. Availability: A heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive Psychology**, v. 5, n. 2, p. 207-232, 1973. Doi: 10.1016/0010-0285(73)90033-9.
- VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. **Game theory and economic behavior**. **Joh Wiley and Sons**. New York, 1944.
- YOON, S.; VO, K.; VENKATRAMAN, V. Variability in Decision Strategies Across Description-based and Experience-based Decision Making. **Journal of Behavioral Decision Making**, 2017. Doi: 10.1002/bdm.2009.

