

A Influência do Viés Aversão à Perda e do Significado do Dinheiro Sobre o Processo Decisório de Empreendedores Brasileiros

AUTORES

BRUNA GUERRA LOBO

Universidade Federal de Goiás
bruglobo@gmail.com

DAIANA PAULA PIMENTA

Universidade Federal de Goiás
daiana-pimenta@hotmail.com

JALUZA MARIA LIMA SILVA BORSATO

Universidade Federal de Uberlândia
jaluzasilva@yahoo.com.br

JOSÉ EDUARDO FERREIRA LOPES

Universidade Federal de Uberlândia
jeflopes@fagen.ufu.br

1. Introdução

O ambiente de tomada de decisões financeiras caracteriza-se por sua complexidade e incerteza. Diante disso, os investidores priorizam a intuição em seus processos de julgamento em detrimento da racionalidade sustentada pela Moderna Teoria de Finanças, no modelo de formação de portfólios, proposto por Markowitz (1952), nos modelos de precificação, como o CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), proposto por Sharpe (1964) e na Hipótese de Eficiência de Mercado desenvolvida em 1970 por Fama, cujo conteúdo tornou-se necessário para validar os modelos apresentados (BRUNI; FAMÁ, 2002).

Estas teorias estão baseadas em premissas, que embora expressem simplificações importantes no que se refere ao comportamento dos agentes de mercado, possibilitaram uma evolução significativa nas finanças, considerando que o investidor é racional, avesso ao risco e que utiliza a curva de utilidade para maximizar seu bem estar (MARKOWITZ, 1952; SHARPE, 1964; FAMA, 1970).

Segundo Baker e Nofsinger (2002), as finanças tradicionais e modernas buscam encontrar soluções racionais para problemas de decisão a partir do desenvolvimento de suposições e ferramentas de como os investidores deveriam se comportar ao avaliar ativos e fornecer a percepção de riscos e retornos esperados.

Os psicólogos sabem, contudo, que estes pressupostos são incorretos já que as pessoas atuam de forma aparentemente irracional, cometendo erros previsíveis em suas decisões. Estes erros, se praticados por investidores, podem influenciar a função dos mercados (NOFSINGER, 2006).

A partir do final da década de 80 o paradigma tradicional de finanças começou a apresentar sinais de desgaste. Para Barros (2005), até este momento, características comportamentais que contrariam a Moderna Teoria de Finanças foram ignoradas pelos pesquisadores. De acordo com o autor, mesmo sabendo que as pessoas sujeitavam-se a imperfeições em seus processos cognitivos, assumia-se, em geral, explícita ou implicitamente, que tais imperfeições não produziam desvios sistemáticos do comportamento racional ou que tais desvios não eram relevantes no contexto dos mercados financeiros.

Nas últimas três décadas vêm surgindo trabalhos com o objetivo de aprimorar os modelos teóricos dominantes, incorporando aspectos comportamentais. Essas pesquisas originaram o campo de Finanças Comportamentais: um novo ramo na teoria financeira, que considera aspectos psicológicos dos indivíduos, por exemplo, no processo de avaliação e precificação de ativos financeiros (TVERSKY; KAHNEMAN, 1973; 1974; THALER 1993; OLSEN, 1998; FULLER, 1998; BARBER e ODEAN, 2001; KIMURA, 2003; DECOURT, ACCORSI, 2005; NOFSINGER, 2006).

As Finanças Comportamentais tratam do argumento de que às vezes, para se achar a solução de um problema financeiro empírico, torna-se necessário considerar a possibilidade de que alguns agentes na economia não se comportam de forma completamente racional. Olsen (1998) sustenta que as Finanças Comportamentais não tentam definir o comportamento racional ou não racional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicos que implicam sistemática dos mercados financeiros, considerando que, no decurso desse processo, são implementadas heurísticas e vieses que reduzem a complexidade da escolha.

As heurísticas são estratégias simplificadoras utilizadas pelos indivíduos em seu processo cotidiano de tomada de decisões. De uma forma geral, as heurísticas são úteis, mas a utilização inadequada pode resultar em vieses. Os vieses são resultantes de falsas conclusões quando o agente decisor aplica de maneira inadequada as heurísticas (BAZERMAN, 2004).

Neste sentido, o fato de conhecer as ilusões cognitivas pode ajudar o indivíduo a evitar erros no processo de alocação de ativos e, por consequência, melhorar sua performance. Neste sentido, pretende-se utilizar os conceitos das Finanças Comportamentais, cujos estudos analisam atitudes, opiniões e atividades ligadas ao processo de tomada de decisão do investidor pessoa física ou jurídica para estudar o comportamento de empreendedores individuais brasileiros. Para tanto, será utilizado um pequeno agrupamento empreendedores individuais que busca trabalhar com a cultura, o conhecimento e a consciência sócio-ambiental, enquanto instrumentos de transformação social.

Desta forma, o propósito deste trabalho, é investigar as seguintes questões: *Em quais aspectos o viés aversão à perda exerce influência sobre as decisões financeiras de empreendedores voltados ao desenvolvimento social e cultural da comunidade goianiense? Qual significado esses indivíduos atribuem ao dinheiro? É possível identificar correlação entre o viés estudado e o significado do dinheiro?*

O objetivo deste trabalho é verificar em quais aspectos o viés aversão à perda exerce influência sobre as decisões financeiras de empreendedores voltados ao desenvolvimento social e cultural da comunidade goianiense. Assim como, identificar o significado que esses indivíduos atribuem ao dinheiro e se existe correlação entre este e o viés estudado.

Esta pesquisa justifica-se por, contribuir para o entendimento teórico das Finanças Comportamentais, ao verificar se o viés de aversão à perda e o significado do dinheiro possuem influência na tomada de decisões destes indivíduos, relevantes para o entendimento das aspirações do empreendedor brasileiro. Assim como, por contemplar a discussão dos argumentos apresentados na literatura desta teoria buscando produzir evidências empíricas que ofereçam sustentação aos argumentos por ela propostos.

A presente pesquisa está estruturada em 5 seções além desta. Na segunda seção apresenta-se a revisão da literatura, que versa sobre a e evolução da função financeira das empresas, abordando aspectos das Finanças Tradicionais, das Finanças Modernas, das Finanças Comportamentais e algumas considerações em relação ao viés aversão à perda e ao significado do dinheiro. Na terceira seção é descrita a metodologia da pesquisa, que consiste na definição do tipo de pesquisa, do método de comunicação com os indivíduos pesquisados e dos modelos econométricos utilizados. Na quarta seção apresentam-se os resultados da pesquisa. Na quinta estão evidenciadas as considerações finais, visando cumprir os objetivos estabelecidos.

2. Referencial Teórico

2.1 A Evolução da Função Financeira da Empresa

Segundo Haugen (2000) a história das finanças no século XX pode ser descrita da seguinte forma cronológica: finanças tradicionais ou antigas, finanças modernas, finanças comportamentais ou novas finanças, conforme observa-se na Figura 1.

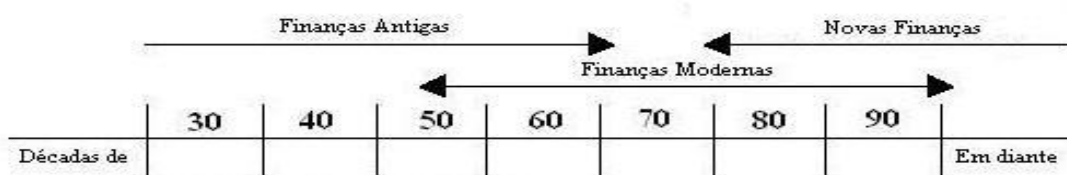


Figura 1 – A Evolução das Finanças no Século XX

Fonte: Haugen (2000, p. 15).

As Finanças Tradicionais tem a atenção voltada às análises das demonstrações financeiras e ao uso de títulos de crédito, com maior foco na parte legal das empresas. O paradigma financeiro tradicional possui a significativa vantagem da simplicidade e facilidade de modelagem do ponto de vista do pesquisador.

A principal crítica feita à teoria tradicional de finanças é que tanto a análise fundamentalista quanto a análise técnica consideram informações do passado para projetar o futuro. Para Macedo Jr (2003) a análise técnica considera que os preços do passado são a melhor forma de previsão para os preços no futuro, enquanto que a análise fundamentalista projeta resultados futuros baseados em dados do passado das empresas, de forma que essa teoria carece de uma estrutura teórica consistente.

As Finanças Modernas, por sua vez, construíram sua base no mercado e sua eficiência, na racionalidade do investidor e em modelos de risco e retorno. Os modelos financeiros tradicionais, a Teoria de Portfólio proposta por Markowitz (1952), a Hipótese de Eficiência de Mercados de Capitais (HEM) proposta por Fama (1970), a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) e o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM) desenvolvido por Sharpe (1964, 1964), Lintner (1965) e Black (1972) partem da premissa de que os agentes são todos racionais e não há fricções e que o preço de um ativo no mercado é equivalente ao seu valor fundamental dado pela soma dos valores descontados dos seus fluxos de caixa esperados.

As Novas Finanças ou Finanças Comportamentais vieram para desmistificar as dificuldades das finanças modernas, ou seja, para explicar os comportamentos relacionados a experiências ou observações e para buscar resultados mais críveis (SANTOS, 2006).

Em resumo, as Finanças Comportamentais não visam substituir as teorias existentes, mas servir como complemento a partir da introdução de aspectos comportamentais para o entendimento do processo decisório dos agentes de mercado. Este campo de estudo postula que alguns fenômenos financeiros são mais bem entendidos, usando modelos em que os agentes não são completamente racionais, e seus estudos têm se concentrado na compreensão das ilusões cognitivas e de suas implicações no comportamento dos tomadores de decisão.

Segundo Kahneman e Riepe (1998), ilusão cognitiva é a tendência humana de cometer erros sistemáticos no processo de tomada de decisão. Na visão desses autores, tais ilusões ocorrem porque da mesma forma que os humanos têm dificuldade para julgar subjetivamente quantidades físicas, também as têm para julgar subjetivamente probabilidades.

Bazerman (2004) classifica as ilusões cognitivas em dois grupos: as ilusões resultantes da utilização de regras heurísticas nos processos de tomada de decisão e as ilusões causadas pela adoção de estruturas mentais descritas na teoria do prospecto. A partir da literatura

comportamental é possível identificar várias falhas cognitivas cometidas pelos investidores durante seu processo decisório. Entre elas destacam-se associações pressupostas, interpretações erradas de probabilidades, regressão à média, falácia da conjunção, excesso de confiança e efeito disposição, entre outras (BAZERMAN, 2004). No entanto este estudo tem como foco compreensão da influência de uma falha cognitiva, a aversão à perda, e da sua relação com o significado do dinheiro para os indivíduos.

2.2 O Viés Aversão à Perda

As Finanças Comportamentais dão ênfase à aversão à perda em contradição aos conceitos econômicos que afirmam que investidores devem arriscar enquanto ganham e devem ser avessos ao risco enquanto perdem, isto é, as pessoas costumam preferir não sentir a dor da perda do que o prazer de um ganho equivalente. Além disso, assumem riscos quando estão perdendo, mas, quando estão ganhando, são completamente avessos ao risco.

Kahneman e Tversky (1979) estudaram de forma minuciosa sobre a possibilidade de existirem outras formas, além de apenas ignorar a regressão à média, cujas pessoas cometem erros ao tentarem prever o futuro com base em informações do passado. A partir destas especulações, eles desenvolveram a Teoria da Perspectiva ou Teoria do Prospecto, que, de acordo com Bernstein (1997), expõe padrões de comportamento nunca os estudiosos haviam reconhecido.

Bernstein (1997) afirma que a Teoria do Prospecto estabelece duas deficiências humanas causadoras destes padrões. A primeira é destruição do autocontrole, essencial à tomada racional de decisões, pela emoção. A segunda é o fato de as pessoas quase sempre não compreenderem de forma clara com que está lidando e, assim, criam em suas mentes o que os psicólogos denominam de “frames” ou molduras cognitivas. Com base no conceito de aversão às perdas, portanto, tem-se que o medo da perda promove a tomada de decisão irracional das pessoas, privando-as dos dados históricos e, especialmente, das probabilidades estatísticas, devido às molduras cognitivas.

A aversão à perda é um dos principais conceitos trabalhados pelas Finanças Comportamentais, dentre as diversas anomalias estudadas e testadas por estudiosos desta área. Foi proposto, inicialmente, pelo já mencionado estudo de Kahneman e Tversky do final da década de 1970 e, depois, introduzido na área financeira por Shefrin e Statman, em 1985, que o chamaram de efeito disposição. Este efeito sugere que os investidores tomam decisões a partir de um ponto de referência (preço pago pela ação), e a ação, em seguida, é avaliada conforme o local em que se encontra (campo dos ganhos ou perdas). Assim, eles escolhem se ou mantêm a ação com desempenho negativo por mais tempo, ou se desfazem dela, se o desempenho for positivo (ODEAN, 1998).

Para Barberis e Huang (2003) as evidências insinuam que o grau de aversão à perda possui relação de dependência com ganhos e perdas ocorridas anteriormente. Uma perda posterior a um ganho é suavizada pelo mesmo, desta forma, é menos dolorosa do que o normal. De maneira oposta, uma perda sucede outras perdas é mais dolorosa do que o normal. Os investidores, neste contexto, podem, racional ou irracionalmente, decidir por manter suas posições perdedoras e vender as vencedoras. Odean (1998) afirma que os investidores agem de forma racional ao manter as posições perdedoras e se desfazer das vencedoras, caso os retornos futuros esperados para as primeiras forem maiores que os das últimas. Se, contudo, a esperança de retorno futuro das ações hoje em baixa for menor do que a das ações em alta e, ainda assim, os investidores se mantiverem hesitantes em se desfazer das perdedoras, eles estarão agindo de maneira irracional.

2.3 O Significado do Dinheiro

É extensa a definição do conceito de dinheiro, o qual pode ser interpretado como um instrumento de comércio e como medida de valor, relacionados diretamente com a percepção

das pessoas a respeito do materialismo e seus comportamentos. Assim, o dinheiro possui um impacto significativo tanto no comportamento das pessoas, como em seus desempenhos e efetividades dentro das organizações (SMITH, 2007). Desta forma, a pesquisa sobre as atitudes das pessoas em relação ao dinheiro tornou-se importante em diversas áreas, como por exemplo, na psicologia econômica e na administração de recursos humanos.

Como o dinheiro está presente em todos os momentos do dia-a-dia da vida econômica, a qual é parte significativa da vida social das pessoas, estudar as atitudes referentes ao dinheiro e variáveis relacionadas deve ser um tópico significativo para a Psicologia (MOREIRA, 2002).

Ainda conforme a autora, nos últimos anos as pesquisas sobre o significado do dinheiro tem avançado muito e, em âmbito internacional, foram desenvolvidos vários instrumentos para sua análise (WERNIMONT; FITZPATRICK, 1972; GRESHAM; FONTENOTE, 1989; YAMAUCHI, TEMPLER, 1982; FURNHAM, KIRKCALDY, LYNN, 1994; LIM E TEO, 1996; TANG, 2000).

No Brasil, os estudos referentes ao significado do foram iniciados por Moreira e Tamayo em 1999. Estes autores desenvolveram a Escala de Significado do Dinheiro (ESD) através de um procedimento que foi constituído por: o levantamento extenso de dados preliminares sobre a perspectiva do senso comum; a organização destes dados por meio de categorias de grupos de juízes independentes e; a análise teórica com base em um esquema referencial compreensivo das ciências sociais. A validação desta escala contou com uma grande amostra de indivíduos de todas as regiões geográficas com características demográficas variadas. Os componentes foram definidos como a classificação que se segue:

1. Poder: reafirma a crença que o dinheiro é fonte de autoridade, prestígio e reconhecimento social, o que assegura uma situação privilegiada a quem o possui e permite que sejam burladas as normas sociais.
2. Conflito: significado negativo dado ao dinheiro no contexto das relações interpessoais cotidianas. Reafirma o fato que dinheiro provoca desconfiança, conflitos, desavenças, mortes, falsidade, neurose e oportunismo.
3. Prazer: confirmação das idéias de sentimentos positivos relacionados ao dinheiro. Conseqüências positivas conferidas ao dinheiro, como: prazer, felicidade, bem-estar psicológico, auto-estima, esperança e harmonia nas relações com outras pessoas.
4. Progresso: significado positivo concedido ao dinheiro relacionado ao contexto social mais amplo, ao promover o progresso para as sociedades e para a humanidade. Afirmção o fato de que o dinheiro pode resolver problemas sociais e construir um mundo melhor.
5. Cultura: atribui ao dinheiro a função de promotor do desenvolvimento cultural em geral. As pessoas se dispõem a investir dinheiro no desenvolvimento das ciências, artes, cultura e tecnologia.
6. Desapego: afirmação da necessidade de dar mais importância aos valores de solidariedade e generosidade que aos bens materiais. Sugere crenças e comportamentos que envolvem uma oposição entre dinheiro e espiritualidade.
7. Sofrimento: significação negativa do dinheiro no nível da subjetividade. Abrande grandes emoções carregadas de sofrimento e aspectos de desequilíbrio emocional, tais como: angústia, depressão, frustração e impotência.
8. Desigualdade: expressa o dinheiro é tido como fonte de desigualdade social, segregação e preconceito. Exprime que o dinheiro cria uma forte demarcação no espaço social e dificulta o acesso de pessoas mais simples a lugares e a outras pessoas.

9. Estabilidade: exprime que o dinheiro é fonte de estabilidade e segurança. Afirma que é importante ter as necessidades básicas asseguradas e ter estabilidade financeira.

A partir de uma Análise de Regressão Múltipla, foi sugerido o poder de predição de variáveis econômicas (renda e número de dependentes), demográficas (sexo, idade, escolaridade, tipo de ocupação) e das regiões geográficas em relação às variáveis da ESD, com grande peso das regiões para todos os componentes. Foi verificada uma influência significativa do estado de residência e da variável em um exame em separado da amostra da região Sudeste, isto é, residir em capitais *versus* cidades do interior sobre os componentes, excluindo-se o componente “Sofrimento”, não existiram resultados importantes para nenhuma das variáveis examinadas (MOREIRA; TAMAYO, 1999).

3. Aspectos Metodológicos

Em termos de metodologia, as pesquisas são classificadas em três grandes grupos: exploratórias, descritivas e causais. De acordo com Selltitz *et al* (1975), os estudos formuladores ou exploratórios têm como objetivos de pesquisa a familiarização com o fenômeno ou conseguir nova compreensão deste, freqüentemente para poder criar um problema mais preciso de pesquisa ou criar novas hipóteses, sendo a principal acentuação à descoberta de idéias e intuições. Os estudos descritivos são aqueles que apresentam precisamente as características de uma situação, um grupo ou um indivíduo específico. Os estudos causais são aqueles que verificam uma hipótese de relação causal entre variáveis.

Através de uma análise criteriosa dos diferentes tipos de pesquisa, identifica-se como a mais adequada, para o desenvolvimento do presente trabalho, o uso de um estudo descritivo. Justifica-se a utilização deste instrumento, ao fato do objetivo do estudo estar bem definido, os pesquisadores sabem exatamente o que pretendem com a pesquisa, como buscar as informações e como verificar a freqüência com que às mesmas ocorrem.

O objetivo deste trabalho é verificar a influência do viés de aversão à perda e do significado do dinheiro em uma recém formada associação de empreendedores voltados ao desenvolvimento social e cultural da comunidade goianiense. Para tanto, a pesquisa focou na averiguação dos dados de uma só empresa, ou melhor, de uma associação, a Associação Fábrica Cultura Coletiva (AFCC), que se encaixou nas características descritas no objetivo, coletando informações dos atuais participantes da mesma.

Participaram deste estudo 28 associados da Associação Fábrica Cultura Coletiva, representando 56% dos associados desta organização, sendo que a amostra foi voluntária e não probabilística.

Na análise dos dados desta pesquisa será utilizada a técnica estatística de análise fatorial. No entanto, para utilização desta técnica Hair Jr *et al* (2009), sugerem que a amostra deveria ter tamanho mínimo de 50 elementos e, de preferência, no mínimo 100. Ainda como regra geral, deveria ter pelo menos 5 observações para cada variável a ser analisada, o que não foi possível nesta pesquisa. Dessa forma, a interpretação das descobertas será realizada de forma cautelosa. E, neste caso específico, a amostra representa de forma consistente a população em estudo. Porém, quanto à possibilidade de generalização, os resultados encontrados serão limitados.

Para coleta de dados utilizou-se um questionário contendo perguntas fechadas, que foi segmentado em três partes: a primeira, contendo as questões 1 a 9, objetivou identificar o perfil dos respondentes (gênero, escolaridade do sujeito, idade estado civil e atividade profissional); a segunda, composta por 16 questões, provenientes da metodologia de Kahneman e Tversky (1979), visou identificar o viés aversão à perda, cada questão possuía duas opções de resposta, onde cada uma indicava maior ou menor aversão à perda e, a terceira e última parte, composta por 21 questões em escala *Likert* de cinco pontos, buscou

informações sobre o significado do dinheiro para os respondentes. No quadro 1 relacionam-se as variáveis sobre o significado do dinheiro, bem como suas respectivas interpretações.

| Fator | Variáveis | Interpretação |
|-------|---|-----------------------|
| 1 | QSD01 - Gosto de possuir coisas bonitas para impressionar os outros QSD07 - Penso que o dinheiro é um símbolo do sucesso QSD 11 - Tenho uma tendência de procurar saber se os outros ganham mais dinheiro do que eu QSD 18 - O dinheiro me faz ser respeitado na sociedade | Poder |
| 2 | QSD09 - Eu utilizo meu dinheiro com prudência QSD 12 - Administro meu dinheiro prevendo o dia de amanhã QSD 19 - Em geral, gosto muito de administrar meu dinheiro | Estabilidade |
| 3 | QSD04 - A idéia de ter problemas financeiros me inquieta QSD10 - Acho que o dinheiro pode me dar autonomia e liberdade QSD 14 - A falta de dinheiro me deixa nervoso | Sufrimento |
| 4 | QSD02 - Tenho sempre um dinheiro reservado para o caso de um revés econômico QSD05 - Acredito que o dinheiro é um elemento importante na vida de cada um de nós QS08 - O dinheiro pode ajudar a expressar minhas competências e capacidades | Orçamento (Prudência) |
| 5 | QSD 13 - Em geral, hesito em gastar dinheiro, mesmo em coisas indispensáveis QSD 15 - De uma maneira geral, penso que o dinheiro é uma boa coisa QSD 21 - Em minha vida, tenho uma tendência de me comportar como se o dinheiro fosse o símbolo do sucesso | Realização |
| 6 | QSD 17 - O dinheiro tudo compra | Obsessão |
| 7 | QS6D0 - De uma maneira geral, acho que o dinheiro é a origem de todos os males QSD 16 - Em geral, penso que dinheiro gasto é dinheiro perdido QSD20 - Para mim, ter dinheiro no banco é um sinal de segurança | Retenção |
| 8 | QSD03 - Em geral, quando adquiro alguma coisa, tenho a tendência de achar que foi muito caro | Avaliação |

Quadro 1- Interpretação dos 8 Fatores da Análise Fatorial e suas variáveis correspondentes

Fonte: Elaboração Própria

Uma vez completada a aplicação do instrumento de coleta de dados, estes foram digitados utilizando-se o software Microsoft Excel e, posteriormente, importados para o IBM SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) versão 19.0.

Os dados recolhidos foram submetidos a diversos tratamentos estatísticos buscando determinar os parâmetros básicos de cada variável e testar as hipóteses do estudo. Importante lembrar que as questões QSD03, QSD06 e QSD16 foram recodificadas de forma reversa.

Em relação à aversão a perda, foram criados os grupos denominados de “AGRESSIVO GANHO”, “NEUTRO GANHO”, “CONSERVADOR GANHO”, “AGRESSIVO PERDA”, “NEUTRO PERDA” e “CONSERVADOR PERDA”. Estes grupos indicam maior, menor ou neutralidade em relação à aversão a perda em situações de

possibilidades de ganho e possibilidades de perda. As questões 01 à 08, do questionário relativo ao vies aversão à perda, indicam risco em relação à possibilidade de ganho. Assim, em 8 questões, se em cinco questões ou mais, o sujeito optou pela resposta de maior risco, ele foi classificado como “AGRESSIVO GANH0”, se em quatro questões o sujeito optou pela resposta de maior risco e em quatro ele optou pela resposta de menor risco, ele foi classificado como “NEUTRO GANH0” e, se em apenas três questões ou menos o sujeito optou pela resposta de maior risco, ele foi classificado como “CONSERVADOR GANH0”. As questões de 09 à 16, do questionário relativo ao vies aversão à perda, indicam risco em relação à possibilidade de perda e o processo de agrupamento seguiu a mesma lógica anterior.

Foram ainda criados outros dois índices, um indicativo da agressividade na possibilidade de ganho (Indice_Ganho) que foi calculado dividindo-se a quantidade de respostas de maior risco pela quantidade total de respostas (8), nas questões relativas ao risco na possibilidade de ganho e outro indicativo da agressividade na possibilidade de perda (Indice_Perda) que foi calculado dividindo-se a quantidade de respostas de maior risco pela quantidade total de respostas (8), nas questões relativas ao risco na possibilidade de perda.

4. Apresentação dos Resultados

Inicialmente, a matriz de dados foi analisada com o objetivo de verificar valores de correlações suficientes para justificar a aplicação da análise fatorial. Para tanto, utilizou-se como MSA (Medida de Adequação da Amostra), o teste KMO (Kaiser-Meyer-Olkin) com valor de adequação geral inicial de 0,337, abaixo do valor 0,5, indicando que a amostra não estava adequada ao uso da técnica e o teste de esfericidade de Bartlett, com valor de 2971, significativo a 1%.

O exame dos valores para cada variável identificou que apenas as variáveis QSD03, QSD05, QSD12, e QSD20 apresentaram valores MSA acima de 0,50. Após a eliminação de cada variável por vez e recálculo do valor MSA individual, chegou-se a um conjunto de variáveis final, com correlações suficientes para a aplicação da análise fatorial. O conjunto final de variáveis foi composto por QSD01, QSD03, QSD05, QSD06, QSD07, QSD08, QSD09, QSD10, QSD11, QSD12, QSD15, QSD18, QSD19, QSD20 e QSD21. As variáveis QSD02, QSD04, QSD13, QSD14, QSD16 e QSD17 foram omitidas.

O conjunto final de variáveis atendeu coletivamente à base necessária de adequação da amostra com um valor MSA de 0,67. Cada variável também excedeu o valor base, indicando que o conjunto reduzido de variáveis atende aos requisitos fundamentais para a análise fatorial, conforme observa-se na Tabela 1. A diagonal indica as medidas de adequação da amostra (MAS) e os valores fora da diagonal indicam as correlações parciais. O teste de esfericidade de Bartlett, assumiu o valor de 166,11, significativo a 1%.

| Medidas de Correlação da Amostra e Correlações Parciais | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | QSD01 | QSD03 | QSD05 | QSD06 | QSD07 | QSD08 | QSD09 | QSD10 | QSD11 | QSD12 | QSD15 | QSD18 | QSD19 | QSD20 | QSD21 |
| QSD01 | ,519 | | | | | | | | | | | | | | |
| QSD03 | ,122 | ,574 | | | | | | | | | | | | | |
| QSD05 | -,269 | -,248 | ,798 | | | | | | | | | | | | |
| QSD06 | -,294 | -,191 | -,072 | ,799 | | | | | | | | | | | |
| QSD07 | ,219 | ,074 | -,285 | -,039 | ,690 | | | | | | | | | | |
| QSD08 | -,442 | ,182 | ,211 | ,141 | -,266 | ,602 | | | | | | | | | |
| QSD09 | ,465 | ,102 | -,093 | -,082 | -,046 | -,088 | ,635 | | | | | | | | |
| QSD10 | ,210 | -,242 | ,026 | -,362 | -,120 | -,507 | ,038 | ,616 | | | | | | | |
| QSD11 | ,049 | ,172 | -,305 | -,016 | ,100 | -,253 | ,007 | -,064 | ,568 | | | | | | |
| QSD12 | -,110 | ,121 | -,041 | -,356 | ,221 | -,097 | -,537 | ,039 | ,251 | ,557 | | | | | |
| QSD15 | -,155 | -,283 | -,285 | -,138 | -,030 | -,028 | -,080 | -,059 | -,128 | ,043 | ,876 | | | | |
| QSD18 | ,050 | -,357 | ,029 | ,074 | -,276 | -,044 | ,123 | ,224 | -,176 | -,160 | ,063 | ,590 | | | |
| QSD19 | ,158 | -,015 | -,122 | -,053 | -,177 | -,373 | -,201 | ,376 | ,474 | ,116 | -,245 | -,072 | ,630 | | |
| QSD20 | ,095 | ,171 | ,036 | -,096 | ,108 | ,070 | ,150 | -,120 | -,374 | -,069 | -,161 | -,044 | -,534 | ,718 | |
| QSD21 | -,148 | ,308 | ,103 | -,047 | -,554 | ,221 | -,041 | ,022 | -,044 | -,093 | -,099 | ,012 | ,054 | -,052 | ,581 |

Tabela 1- Medidas de Adequação da Amostra e Correlações Parciais

Fonte: Dados da Pesquisa

Observando a solução fatorial rotacionada, percebe-se-se que as variáveis QSD05 e QSD018 tinham cargas significantes e próximas em mais de um fator. Portanto, na solução final, estas variáveis também foram eliminadas.

A Tabela 2 apresenta o percentual de variância explicada por cada fator. Apenas o fator 1 explica quase 30% da variância. A variância total explicada pelos fatores é de 70%.

| Fatores | Autovalores | Variância Explicada | |
|---------|-------------|---------------------|---------|
| | | % | % Acum. |
| 1 | 3,863 | 29,716 | 29,716 |
| 2 | 2,479 | 19,070 | 48,785 |
| 3 | 1,505 | 11,579 | 60,364 |
| 4 | 1,253 | 9,637 | 70,000 |

Tabela 2 - Percentual de Variância Explicada Por Cada Fator

Fonte: Dados da Pesquisa

Na **Erro! Fonte de referência não encontrada.** apresenta-se as cargas fatoriais e as variáveis mais importantes dentro de cada fator. A carga fatorial mínima é de 0,619.

| Questões | Fatores | | | | Alfa de Cronbach |
|----------|---------|------|------|------|------------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | |
| QSD19 | ,830 | | | | 0,704 |
| QSD07 | ,786 | | | | |
| QSD20 | ,736 | | | | |
| QSD15 | ,677 | | | | |
| QSD01 | | ,753 | | | 0,738 |
| QSD10 | | ,745 | | | |
| QSD08 | | ,635 | | | |
| QSD06 | | ,627 | | | |
| QSD11 | | ,619 | | | |
| QSD12 | | | ,911 | | 0,757 |
| QSD09 | | | ,777 | | |
| QSD03 | | | | ,874 | 0,76 |
| QSD21 | | | | ,633 | |

Tabela 3 - Cargas Rotacionadas por Varimax e Alfa de Cronbach

Fonte: Dados da Pesquisa

A confiabilidade dos fatores gerados foi confirmada a partir do cálculo do alfa de Cronbach, conforme **Erro! Fonte de referência não encontrada.** Hair Jr e Outros (2009) indicam que, para a consistência interna ser considerada satisfatória, o alfa de Cronbach deve ser superior a 0,7. Neste caso, todos os valores foram superiores a 0,70, indicando consistência interna.

Construído os fatores, os escores das questões foram somados, totalizando assim a nota de cada fator para cada respondente. Ao se comparar os sujeitos divididos em grupos, de acordo com gênero (FATOR 1), escolaridade (FATOR 2), ocupação, perfil de ganho e perfil de perda, apenas em relação ao FATOR 4, observa-se escores médios significativamente diferentes do ponto de vista estatístico ($p < .05$) em relação à idade, demonstrando que sujeitos com idade igual ou superior a 25 anos apresentam scores médios inferiores quando comparado aos sujeitos com idade inferior a 25 anos.

Ao se proceder ao cálculo dos coeficientes de correlação (Bravais-Pearson) entre os fatores (significado do dinheiro) e os índices criados a partir das questões referentes à aversão a perda (Índice_Ganho e Índice_Perda), verifica-se que apenas uma correlação, Índice de Ganho e FATOR , é significativa ($p < 0,01$) conforme Tabela 4.

| | FATOR_1 | FATOR_2 | FATOR_3 | FATOR_4 | Índice_Ganho | Índice_Perda |
|--------------|---------|---------|---------|---------|--------------|--------------|
| FATOR_1 | 1 | | | | | |
| FATOR_2 | 0,126 | 1 | | | | |
| FATOR_3 | 0,311 | -0,309 | 1 | | | |
| FATOR_4 | 0,062 | 0,018 | 0,175 | 1 | | |
| Índice_Ganho | -,481** | -0,09 | -0,142 | 0,099 | 1 | |
| Índice_Perda | -0,21 | 0,301 | -0,265 | 0,151 | 0,338 | 1 |

Tabela 4 - Coeficientes de correlação (Bravais-Pearson) entre os fatores (significado do dinheiro) e os índices de ganho e perda (aversão ao risco)

Fonte: Dados da Pesquisa

Outro fator observado neste estudo é que, de uma forma geral, em se tratando de ganho, os sujeitos são mais conservadores quando comparados com situação de perda, conforme observa-se na Tabela 5.

Perfil_Ganho * Perfil_Perda Crosstabulation

| | | | Perfil_Perda | | | Total |
|--------------|-----------------------|-----------------------|--------------|--------|-----------|--------|
| | | | CONSERVADOR | NEUTRO | AGRESSIVO | |
| Perfil_Ganho | CONSERVADOR | Count | 8 | 5 | 8 | 21 |
| | | % within Perfil_Ganho | 38,1% | 23,8% | 38,1% | 100,0% |
| | | % within Perfil_Perda | 100,0% | 62,5% | 66,7% | 75,0% |
| | NEUTRO | Count | 0 | 2 | 0 | 2 |
| | | % within Perfil_Ganho | ,0% | 100,0% | ,0% | 100,0% |
| | | % within Perfil_Perda | ,0% | 25,0% | ,0% | 7,1% |
| | AGRESSIVO | Count | 0 | 1 | 4 | 5 |
| | | % within Perfil_Ganho | ,0% | 20,0% | 80,0% | 100,0% |
| | | % within Perfil_Perda | ,0% | 12,5% | 33,3% | 17,9% |
| Total | Count | 8 | 8 | 12 | 28 | |
| | % within Perfil_Ganho | 28,6% | 28,6% | 42,9% | 100,0% | |
| | % within Perfil_Perda | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | |

Tabela 5 - Perfil de risco relacionado a perdas e ganhos

Fonte: Dados da Pesquisa

Evidencia-se que, em se tratando de riscos relacionados aos ganhos, apenas 17,9% dos sujeitos foram classificados como agressivos, enquanto que em relação aos riscos relacionados a perdas, 42,9% dos elementos foram classificados como agressivos o que está de acordo com os estudos de Kahneman e Tversky (1979) sobre o viés aversão à perda.

5. Conclusão

As teorias comportamentais não buscam substituir as teorias existentes, mas complementam a partir do momento que introduzem aspectos comportamentais para o entendimento do processo decisório dos agentes de mercado, no caso desta pesquisa, dos empreendedores brasileiros. Há um longo percurso a ser seguido pelas Finanças Comportamentais, pois os estudos nesta área ainda são considerados incipientes, com pouca significância, para substituir o modelo atual de Finanças.

Neste sentido, este estudo não teve como propósito esgotar a discussão sobre o assunto, mas sim incentivar pesquisas futuras e a adoção de novas metodologias que possam ratificar os resultados encontrados ao ampliar os horizontes de análises. A presente pesquisa não só se orientou no sentido de contribuir para os estudos teóricos e empíricos sobre as Finanças Comportamentais, como também, buscou verificar a influência do viés aversão à perda influência sobre as decisões financeiras de empreendedores voltados ao desenvolvimento social e cultural da comunidade goianiense. Assim como, identificar o significado que esses indivíduos atribuem ao dinheiro e se existe correlação entre este e o viés estudado.

Como resultados o estudo apontou que as decisões dos empreendedores pesquisados são influenciadas pelo viés estudado. Em se tratando de riscos relacionados aos ganhos, a menor parte dos sujeitos, foi classificada como agressivos, enquanto que em relação aos riscos relacionados a perdas, a maioria dos respondentes foi classificada como agressivo o que está de acordo com os estudos de Kahneman e Tversky (1979) sobre o viés aversão à perda. Sendo

assim, embora a amostra não tenha sido satisfatória, acredita que haja uma correlação entre o significado do dinheiro e a aversão à perda para pelo uma parcela de indivíduos.

Contudo, a discussão acerca deste tema encontra-se distante de ser resolvida ou esgotada. Existe um amplo campo para realização de valiosos estudos teóricos e empíricos que podem ser realizados sobre este tema que contribuam para sustentar as teorias de Finanças Comportamentais. Sugere-se para estudos futuros, a reaplicação desta pesquisa para uma amostra que contemple um maior número de indivíduos.

6. Referências

BAKER, K. H.; NOFSINGER J. R. Psychological Biases of Investors. **Financial Services Review**, volume 11, p. 97-116, 2002.

BARBERIS, N; THALER, R. A Survey of Behavioral Finance. In: CONSTANTINIDES, G.M.; HARRY, M.; STULZ, R. **Handbook of Economics of finance**. Elsevier Science B. V., p. 1052-1090, 2003.

BARROS, L. A. **Decisões de Financiamento e de Investimento das Empresas sob a Ótica dos Gestores Otimistas e Excessivamente Confiantes**. 2005, 253 p. Tese (Doutorado em Administração de Empresas), Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos Deuses: A Fascinante Historia do Risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

BLACK, F. Capital Market Equilibrium With Restricted Borrowing. **Journal of Business**, july, p.444-455, 1972.

DECOURT, R.F.; ACCORSI, A. As Finanças Comportamentais e os investimentos no Mercado Financeiro Brasileiro. In: Congresso Brasileiro de Finanças 2005. **Anais do Congresso Brasileiro de Finanças**. São Paulo, São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2005.

FAMA, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance**, v. 25, p. 383-417, 1970.

FURNHAM, A., KIRKCALDY, B. D., LYNN, R. National attitudes to competitiveness, money, and work among young people: First, second, and third world differences. **Human Relations**, 47(1), p.119-132, 1994.

GRESHAM, A., FONTENOTE, G. The different attitudes of the sexes toward money: An application of the money attitude scale. **Advances in Marketing**, 8, 380-384, 1989.

HAIR, JR. J. F. et al. **Análise Multivariada de Dados**. 5. ed. Tradução de Adonai Schlup Sant'Anna e Anselmo Chaves Neto. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUGEN, R.. A. **Os segredos da bolsa**. Pearson Educação: São Paulo, 2000.

KIMURA, H. Aspectos Comportamentais Associados às Reações do Mercado de Capitais. **RAE-Eletrônica**, n.2, v.1, p.2-14, Jan/Jun 2003.

LIM, V. K. G.; TEO, T. S. H. **Sex, money and financial hardship: An empirical study of attitudes towards money among undergraduates in Singapore**. n. 18, p. 369-386, 1996.

LINTNER, J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. **Review of Economics and Statistics**, 47, p.13-37, February, 1965.

MACEDO JR, J. S.; **Teoria do Prospecto: Uma Investigação Utilizando Simulação e Investimentos**. 2003, 203 p. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas) Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2003.

MARKOWITZ, H.. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**. New York: American Finance Association, v. 7, n.1, p.77-91, mar.,1952.

MOREIRA, A. S.; TAMAYO, A. Escala de significado do dinheiro: desenvolvimento e validação. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**. n. 15, Vol. 2, 93-105, 1999a.

NOFSINGER J. Social Mood and Financial Economics. **Journal of Behavioral Finance**, volume 6, pp. 144-160, 2006

OLSEN, R. Behavioral finance and its implications for stock price volatility, **Financial Analysts Journal**, 54(2):10-18, 1998.

SELLTIZ, C. *et. al.* **Métodos de Pesquisa nas Relações Sociais**, 6ª. Reimpressão EPU. São Paulo: Editora USP, 1975.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **The Journal of Finance**, 19, p.425-442, September 1964.

SHEFRIN H. e STATMAN, M.. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. **The Journal of Finance**, volume. 40, No. 3, p. 777-790, 1985.

TANG, T. L. P. The meaning of money revisited. **Journal of Organizational Behavior**, 13(2), p.197-202, 1992.

THALER, R. H. The End of Behavioral Finance. **Financial Analysts Journal**, 1999.

TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. Availability: A heuristic for judging frequency and probability. **Cognitive Psychology**, volume 5, p.207-232, 1973.

TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, volume 185, p. 1124-1131, 1974.

WERNIMONT, P. F., & FITZPATRICK, S. The meaning of money. **Journal of Applied Psychology**, 56, p.218-226, 1972.

YAMAUCHI, K. T., & Templer, D. I. The development of a money attitude scale. **Journal of Personality Assessment**, 46(5), p.522-528, 1982.