

DECISÃO DE INVESTIDOR: A INFLUÊNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NA DECISÃO DE INVESTIDORES NÃO PROFISSIONAIS

INVESTOR DECISION: THE INFLUENCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON THE DECISION OF NON-PROFESSIONAL INVESTORS

Cleber Broietti

Doutor em Contabilidade PPGC (UFSC)

Professor Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR)-PR

e-mail: cleberbroietti@gmail.com

Giovana Aleixo Prado

Graduanda de Ciências Contábeis- UNESPAR

Bolsista da Fundação Araucária do Paraná

e-mail: giovanaaleixop@gmail.com

Resumo:

O estudo teve como objetivo verificar a influência das informações contábeis nas decisões dos investidores quanto ao seu perfil. A pesquisa utilizou como aporte teórico as informações contábeis para tomada de decisão, conceitos sobre decisões envolvendo ambientes de incerteza e a classificação do perfil do investidor. O estudo serviu-se do método experimental que contou com participação de 147 estudantes dos cursos de Ciências Contábeis, Administração e Economia. Houve a manipulação das variáveis, informação contábil e ambiente de incerteza, distribuídos em dois cenários, a técnica para análise dos dados foi o Teste Binomial. Os resultados apontaram que a maioria dos participantes (58%), tem o perfil de investidor moderado, sobre as escolhas dos investidores, a quantidade de informação contábil (mais ou menos informação) não foi impactante para as decisões, quanto ao ambiente de incerteza, os resultados apontaram que os investidores preferem a situação de risco comparada as de ambiguidade, para os diferentes tipos de investidores (conservador, moderado e agressivo) identificou que estes agem de maneira diferente quanto a quantidade de informações contábeis e ambientes de incerteza, no qual os investidores conservadores e moderados preferem a situação de risco e o investidor agressivo é o único que prefere as empresas na qual apresentam mais informação contábil, deve-se levar em consideração que esses resultados refere-se a amostra utilizada na pesquisa que é composta por investidores não profissionais, assim sugere-se para pesquisas futuras realizar o estudo com investidores profissionais.

Palavras-chave: informação contábil; decisão de investidor; perfil do investidor.

Abstract:

The study aimed to verify the influence of accounting information on investors' decisions regarding their profile. The research used as theoretical support the accounting information for decision making, concepts about decisions involving environments of uncertainty and the classification of the investor's profile. The study used the experimental method that had the participation of 147 students from the courses of Accounting Sciences, Administration and Economics. There was the manipulation of variables, accounting information and uncertainty environment, distributed in two scenarios, the technique for data analysis was the Binomial Test. The results showed that most participants (58%) have a moderate investor profile, regarding investors' choices, the amount of accounting information (more or less information)

BROIETTI, C.; PRADO, G. A.. Decisão de investidor: a influência da informação contábil na decisão de investidores não profissionais.

CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting, Monte Carmelo, v. 10, n. 1, p. 80-96, jan.-jun./2023.

- a) Submissão em: 08/11/2021.
- b) Envio para avaliação em: 26/11/2021.
- c) Término da avaliação em: 30/11/2021.
- d) Correções solicitadas em: 30/11/2021.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 06/12/2021.
- f) Aprovação final em: 13/12/2021.

was not impactful for decisions regarding the environment of uncertainty, the results showed that investors prefer the risk situation compared to those of ambiguity, for different types of investors (conservative, moderate and aggressive) identified that they act differently regarding the amount of accounting information and uncertainty environments, in which the conservative and moderate investors prefer the risk situation and the aggressive investor is the only one who prefers companies in which they have more accounting information. professionals, so it is suggested for future research to carry out the study with professional investors.

Keywords: accounting information; investor decision; investor profile.

1 Introdução

O investimento no mercado de ações no Brasil tornou-se mais atrativo para os investidores, devido a taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) ter diminuído ao menor patamar da história (2% a.a.) em agosto de 2020, (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021), nesse sentido os investimentos de renda fixa deixaram de ser atraentes para os investidores.

Diante desse cenário, observou-se um crescente número de brasileiros que começaram a aplicar seus recursos na Bolsa do Brasil (B3), no ano de 2016 o número de investidores cadastrados na B3 era de 600.000 mil, já ao final do ano de 2020 esse número era de 3,2 milhões de investidores (B3), muitos desses investidores são pequenos poupadores que investem quantias não muito volumosas no mercado de ações, esses investidores são denominados de investidores não profissionais.

Os investidores não profissionais, tem pouca ou nenhuma experiência no mercado de ações, mas acabam migrando para esse tipo de investimento com o intuito melhorar a rentabilidade que outros investimentos não proporcionam (ARAÚJO; ANDRADE; GIRÃO, 2020). Os investidores não profissionais podem apresentar diferentes perfis, classificados em agressivo, moderado ou conservador (MENDONÇA; FERREIRA; CARDOSO; MARTINS, 2020).

Essa classificação do perfil do investidor está atrelada as expectativa de riscos que estas pessoas tendem a ter com seus investimentos (DINIZ, 2013). Os investimentos no mercado de capitais naturalmente proporcionam um maior riscos que outros investimentos, por exemplo como os de rendas fixas, uma vez que esse tipo de investimento é caracterizado pela incerteza (DU, 2009).

Essa incerteza causada pela complexidade do mercado de capitais, proporciona insegurança na tomada de decisão, decisão essa que muitas vezes pode estar ligada a diversas situações, nesse sentido Augustin e Izhakian (2017) classificam a incerteza de duas maneiras: ambiguidade e; riscos. O risco acontece quando não se tem a certeza sobre determinada situação, mas por outro lado, tem-se o conhecimento sobre as probabilidades, já as situações de ambiguidade é quando a situação não apresenta as probabilidades de resultados. Ambas as situações podem levar o investidor a decisões precipitadas (AGLIARDI; AGLIARDI; SPANJERS, 2016), assim a informação contábil pode contribuir para a escolha do investidor.

A informação contábil é capaz de apresentar informações confiáveis e tempestivas sobre as empresas, deste modo, o investidor tem condições de analisar a situação econômico-financeira da entidade antes de tomar a decisão (AMORIM, 2007).

Nessa mesma linha, o estudo de Carvalho, Silva e Silva (2013) mostrou que empresas que apresentam maior número de informações tendem a chamar mais a atenção dos investidores, no entanto não se sabe qual a influência da informação contábil nas decisões dos investidores em ambientes de incerteza mediado pela perfil desse investidor. Dessa forma a

pesquisa tem como objetivo verificar a influência das informações contábeis nas decisões dos investidores quanto ao seu perfil.

Assim o estudo pretende preencher a lacuna de pesquisa apontada por Carvalho, Silva e Silva (2013) de que ainda não se sabe se quanto mais informação disponibilizada pela empresa maior a chance do investidor aplicar seu recurso nessa empresa.

A pesquisa apresenta como justificativa teórica o fato de estudos como os de Agliardi *et al.* (2016); Du (2009); Jansma, Daniel e Heerden (2010); Haubert, Lima e Lima (2014) não apresentarem resultados empíricos que apontem se informações contábeis em maior ou menor quantidade influenciam de maneira diferente a decisão de investidores não profissionais em ambiente de incerteza, deste modo, a pesquisa contribui para a literatura sobre a tomada de decisão em ambientes de incerteza, uma vez que segundo Brenner e Izhakian (2018) há pouca literatura sobre o impacto da ambiguidade no comportamento do investidor.

Como justificativa prática a pesquisa contribui para identificar uma melhor compreensão do impacto das informações contábeis nas decisões dos investidores quanto ao perfil do investidor, nesse sentido, o estudo pretende contribuir com os investidores em apontar a relevância de conhecer e analisar as informações contábeis para a tomada de decisão mais acertada, procurando assim evitar prejuízos em investimentos.

2 Revisão da Literatura

Esta seção tem como propósito, mostrar a revisão da literatura para dar suporte a pesquisa, está é composta por quatro subseções: informação contábil para a decisão; ambiente de incerteza; perfil do investidor; e, estudos anteriores.

2.1 Informação contábil para decisão

As informações contábeis têm como objetivo fornecer dados financeiros de uma entidade, por meio do ativo, passivo, patrimônio líquido, receitas e despesas. Com esses dados, os *stakeholders* (partes interessadas) podem realizar uma avaliação de perspectiva, no qual são capazes de projetar futuros fluxos de caixa, além de possibilitar a avaliação da gestão dos recursos administrativos econômicos da entidade analisada (CPC 00, 2019).

Por conseguinte, Marion (2011) afirma que o uso da contabilidade é relevante para a tomada de decisão, pois, o processo contábil consiste em coletar, mensurar e registrar de maneira sumarizada as ações realizadas pela empresa, e por fim, emitir relatórios de todas as operações econômicas da empresa. Assim, o relatório contábil é um resumo ordenado de dados colhidos pela contabilidade, com o intuito de expor a situação econômica financeira da empresa em determinado período (MARION, 2009).

Diversos são os relatórios oriundos da contabilidade, vários deles são exigidos por lei, como: Balanço Patrimonial (BP); Demonstração de Resultado do Exercício (DRE); Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA); Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC); Notas Explicativas; e, para companhias abertas, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA).

Muitas são as utilidades desses relatórios contábeis para os *stakeholders*, isto é, para os gestores esses relatórios possibilitam tomar decisões estratégicas como aumentar ou diminuir a fabricação de produtos, para os fornecedores e bancos, os relatórios passam confiança em conceder créditos como empréstimos e vendas a prazo, já para os investidores os relatórios possibilitam a análise para realização de compra, venda ou manutenção de investimentos em ações nas empresas de capital aberto.

Além disso, sobre a utilização das informações contábeis por parte dos acionistas, Iudícibus *et al.* (1994) complementa, dizendo que os acionistas são:

Pessoas interessadas primariamente na rentabilidade e segurança de seus investimentos, que muitas vezes se mantêm afastadas da direção das empresas,

necessitam de informações resumidas que deem respostas claras e concisas às suas perguntas (IUDÍCIBUS *et al.*, 1994, p.22).

Assim, as informações contábeis passam a ser o principal instrumento do investidor para constatar a saúde financeira e econômica da empresa, além disso, Amorim (2007) destaca que, devido à incerteza que o mercado de capitais proporciona ao investidor, este necessita de informações confiáveis capazes de possibilitar a comparação entre as entidades e isto é possível por meio das demonstrações contábeis, inclusive para o investimento em capitais estrangeiros.

Nesta mesma perspectiva, Carvalho, Silva e Silva (2013) apontaram que empresas ao divulgarem mais informações contábeis, além daquelas exigidas por lei, como por exemplo, índices de endividamento e rentabilidade, atraem mais acionistas, por outro lado as empresas que apresentam menos informações aos acionistas tendem a vender mais facilmente as ações. Dessa forma, sabendo que a informação contábil é relevante para o acionista tomar decisões sobre seus investimentos, criou-se a primeira hipótese de pesquisa:

H₁: os investidores preferem investir em empresas que apresentam maior quantidade de informações contábeis do que as empresas que apresentam menor quantidade de informações contábeis.

2.2 Ambientes de incerteza

O mercado de ações tem como uma das características a incerteza quanto ao futuro, assim, o investidor de ações ao tomar decisões se depara com esse tipo de insegurança, dessa forma compreender como são os julgamentos desses atores nesse ambiente de incerteza, passa a ser um assunto relevante a se pesquisar (DU, 2009).

A incerteza acontece quando não se sabe ao certo o que vai acontecer após uma decisão tomada, sobre isso, Frank Knight, em 1921 apresentou a incerteza *Knightiana*, na qual, segundo o economista, a incerteza pode acontecer em duas situações distintas: risco ou ambiguidade (AGLIARDI *et al.*, 2016).

O conceito de Knight sobre a situação de incerteza caracterizada pelo risco acontece quando não se tem certeza sobre determinada citação, mas tem-se conhecimento das probabilidades ou é possível inferi-las por dados históricos. Já as situações de incerteza caracterizada pela ambiguidade acontecem quando a pessoa não consegue identificar a distribuição de probabilidade. A classificação de situações de incerteza caracterizado pelo risco ou ambiguidade utilizada nesse estudo é a mesma utilizada nos estudos Clots-Figueras, González e Kujal (2016) e Sproten *et al.* (2018).

Para exemplificar a situação de incerteza, Ellsberg (1961) realizou um experimento com duas urnas, em cada delas havia 100 bolinhas que poderiam ser bolinhas brancas e/ou pretas, entretanto, em uma das urnas o pesquisador afirmava que havia 50 bolinhas brancas e 50 pretas, essa situação caracterizava o risco, pois a probabilidade era conhecida (50%), já na outra urna o pesquisador não informava aos participantes a quantidade de cada cor de bolinha, eles só tinham a informação que dentro da urna haviam bolas brancas e bolas pretas, o que caracterizava uma situação de ambiguidade, pois não se sabia o percentual de cada cor de bolinha. O resultado do experimento apontou que os indivíduos preferem situações em que as probabilidades eram conhecidas, ou seja, a situação de risco.

Nessa mesma perspectiva, Winchel (2015) apontou que o investidor ao fazer uma escolha sente-se mais seguro ao ter alguma referência para decidir. Essa situação também se repetiu no estudo de Augustin e Izhakian (2017). Além disso, Du (2009) afirma que as pessoas preferem situações que apresentam mais informações, por isso, entre risco e ambiguidade as pessoas preferem as opções de risco.

Diante do que a literatura aponta sobre as decisões dos investidores em situações de incerteza que envolve o risco e a ambiguidade, formulou-se a segunda hipótese de pesquisa:

H₂: a escolha do investidor por investimentos com risco é maior que a escolha por investimento caracterizado pela ambiguidade.

Para Santos e Barros (2011), a chave para um bom investimento seria possível se os investidores fossem racionais, ou seja, utilizassem o bom senso e amplo conhecimento técnico na hora de tomar decisões. Entretanto deve-se considerar que nem todos os investidores interpretam as informações da mesma forma, fatores como crenças, valores, qualidade das informações e conhecimento técnico são aspectos que influenciam a tomada de decisão (SANTOS; BARROS, 2011; BOFF; PROCIANOY; HOPPEN, 2006).

No entanto, muitas dessas informações podem ser consideradas ambíguas pelo usuário. Assim, para Agliardi *et al.* (2016) esse tipo de informação são aquelas, na qual o usuário não consegue compreender os dados que são apresentados, nessa perspectiva, surge à terceira hipótese de pesquisa:

H₃: a empresa que apresenta mais informações contábeis mesmo quando essas informações apresentam-se de maneira ambígua são mais impactantes para o investidor.

2.3 Perfil do investidor

Os investidores do mercado de capitais são aqueles indivíduos que decidem aplicar recursos financeiros em empresas que tem ações negociadas na bolsa de valores. Cada investidor pode apresentar um tipo de perfil, segundo Lima *et al.* (2006), o perfil do investidor pode ser influenciado pelos seguintes itens: (i) expectativas de riscos, ou seja, pelos objetivos do investimento de curto, médio e longo prazo; (ii) disponibilidades dos ativos; e, (iii) a maneira como é realizado o investimento.

Para identificar o perfil do investidor quanto as suas expectativas de riscos, é possível utilizar um teste denominado de Análise do Perfil do Investidor (API), esse questionário é empregado como uma medida preventiva pelas corretoras aos investidores, para que, dessa forma não haja questionamentos futuros em relação às recomendações de investimentos (DINIZ, 2013).

Diante disso, Mendonça *et al.* (2020) mencionaram que os investidores podem apresentar tipos diferentes de perfil para investimentos, a classificação desse perfil acontece pelo objetivo do investidor, no sentido desses indivíduos estarem dispostos em assumir mais ou menos riscos, assim, os três perfis do investidor utilizado nesse estudo são: conservador; moderado; e, agressivo.

O investidor conservador é aquele que apresenta maior aversão ao risco, aquele que prefere a segurança de um investimento, que prefere não arriscar o seu patrimônio mesmo quando a rentabilidade esteja muito baixa (MENDONÇA *et al.*, 2020). Segundo Toscano (2004), o principal objetivo do investidor conservador é preservar seu patrimônio sem admitir perdas ou diminuição de capital investido. Nessa mesma linha, Jansma *et al.* (2010) afirmaram que o investidor conservador é aquele que tem baixa capacidade de assumir risco. Por fim, Haubert, Lima e Lima (2014) apontam que o principal objetivo do investidor conservador é preservar o capital e não obter rentabilidade.

O investidor moderado é aquele que procura encontrar uma estabilidade entre o risco e o retorno do investimento, nesse sentido, não faz investimento cuja rentabilidade está abaixo da média, por outro lado não faz investimentos de alto risco (MENDONÇA *et al.*, 2020). Para Jansma *et al.* (2010), o investidor moderado busca investir com uma estratégia de risco médio, ou seja, nem tão agressivo, nem tão conservador. Toscano (2004) completa dizendo que o perfil moderado admite um certo percentual de perda e tem como objetivo aumentar seu capital.

Já, o investidor agressivo é aquele que tem como objetivo as opções que lhe tragam maior retorno independentemente do risco que venha a correr, assim, esse investidor assume o maior risco, pois sabe que a maior rentabilidade está diretamente ligada ao maior risco (MENDONÇA *et al.*, 2020). Completa a definição Jansma *et al.* (2010) ao afirmar que o

investidor agressivo tem um menor grau de aversão ao risco e um maior grau de tolerância ao risco. Para Haubert, Lima e Lima (2014) esse tipo de investidor não tem receio de perder nos investimentos, assume o risco e busca novos investimentos. O investidor de perfil agressivo comporta-se mais como um especulador e dessa forma assume maiores riscos sem medo de perder tudo o que foi investido, deste modo, está propenso a assumir um grau de risco muito maior que os demais investidores (TOSCANO, 2004).

Diante da classificação dos diferentes tipos de perfis dos investidores em agressivo para as pessoas mais dispostas a assumir mais riscos e as com menos pretensões de assumir riscos denominadas de conservadoras (JANSMA *et al.*, 2010), e ainda considerando que a partir da informação contábil é possível identificar a saúde financeira e econômica das empresas, cujo o usuário da informação teria condições de avaliar os potenciais riscos da organização (AMORIM, 2007), tem-se a quarta hipótese de pesquisa:

H₄: a influência da informação contábil é diferente para os diversos tipos de perfis dos investidores.

2.4 Estudos anteriores

Nesta seção são apresentados estudos que fizeram pesquisas sobre a classificação do perfil dos investidores.

A pesquisa de Pandelo (2010) classificou o perfil do investidor em conservador, moderado ou agressivo, para essa classificação utilizou o critério de que os investidores que preferem investimentos na poupança eram classificados como conservadores, os que preferiam investimentos em rendas fixas foram considerados investidores moderados, já os investidores que preferiam investimentos em renda variável foram considerados como agressivos, diante dessa classificação, 21% foram considerados conservadores, 46% moderados e 33% agressivos.

O estudo de Haubert *et al.* (2014) procurou compreender o comportamento de 130 estudantes portugueses no papel de investidores, os pesquisadores utilizaram a Teoria do Prospecto e identificaram que: 50,8% dos estudantes foram classificados como conservador; 44,6% foram classificados como investidor moderado; e, 4,6% dos participantes como investidor agressivo. Nessa pesquisa foi identificado que os investidores apresentaram aversão ao risco no campo de ganhos e propensão ao risco no campo das perdas.

O estudo Jansma *et al.* (2010) fez a classificação do perfil do investidor ainda mais detalhada, pois subdividiu o perfil em cinco, foram eles: agressivo (tolerância ao alto risco); moderadamente agressivo; moderado; moderadamente conservador; e conservador (baixa tolerância ao risco). Participaram dessa pesquisa 210 respondentes com idade de até 33 anos, os resultados apontaram que não houve diferença estatisticamente significativa para os diferentes perfis nos investidores considerados jovens.

Próximo ao estudo anterior, Farinelli, Ferreira, Rossello, Thoeny e Tibiletti (2009) também classificaram os investidores em cinco perfis diferentes, porém com outra nomenclatura: defensivo, conservador, moderador, crescimento e agressivo. A classificação do perfil conservador, moderador e agressivo se assemelha a definição escolhida para este estudo, já a definição de defensivo, os pesquisadores julgaram os investidores que procuram estabilidade sem pensar na riqueza final, e os investidores classificados como crescimento são aqueles que fazem investimento de longo prazo em busca de um bom potencial de crescimento. O estudo apontou que todos os perfis de investidores são influenciados tanto pelo universo de ativos quanto pelo horizonte de investimento.

A pesquisa de Halfeld (2005) identificou que a idade está relacionada ao perfil do investidor, segundo o referido autor as pessoas mais jovens tendem a arriscar mais, ou seja, são mais agressivas, já as pessoas mais velhas são mais conservadoras. Para esta pesquisa, tendo como base o estudo de Halfeld (2005), imagina-se que os estudantes que participaram da

pesquisa, por serem jovens investidores apresentarão em sua maioria, o perfil de investidores agressivos.

3 Procedimentos Metodológicos

A natureza do estudo é quantitativa, uma vez que descreve, explica e prevê as causas dos fenômenos, com a finalidade de generalizar os dados de uma amostra para uma população (RICHARDSON, 2015). O método proposto para atingir o objetivo, é o experimental, esse método tem como característica o de observar e administrar variáveis, que neste estudo, podem influenciar na decisão do investidor (RILEY; SEMIN; YEN, 2014). A vantagem desse método em relação a outros métodos é que o experimento possibilita isolar e analisar a variável de interesse.

Nesse sentido, o experimento possibilita manipular as variáveis que serão observadas no experimento e ao mesmo tempo controlar as variáveis que não estão no escopo da pesquisa. As variáveis manipuladas nesse estudo foram informação contábil, ambiente de incerteza e a variável a ser analisada foi a decisão do investidor.

A variável informação contábil foi manipulada de duas maneiras ao serem apresentadas para os participantes, foi divulgada com mais ou com menos dados, assim para diferenciar as situações com mais informação contábil, apresentou-se para os participantes os valores dos indicadores de Liquidez Corrente, Índice de Endividamento Geral e Retorno sobre o Ativo, já o cenário com poucas informações apresentou apenas o valor do Ativo e Passivo Circulante, Lucro e o Faturamento.

A variável ambiente de incerteza foi manipulada tendo como base o estudo de Agliardi *et al.* (2016), para caracterizar o cenário de risco nas informações disponibilizadas aos participantes foram apresentados percentuais de valorização da ação, já para caracterizar o ambiente de ambiguidade para os investidores, os cenários não apresentaram percentuais de valorização da ação.

Além das variáveis manipuladas, foi identificado a variável moderadora, perfil do investidor, para classificar o investidor em agressivo, moderado ou conservador, para isso utilizou-se como base o estudo de Haubert *et al.* (2012), as questões para essa classificação foram sobre o grau de aceitação ao risco, analisar a permanência dos investidores em determinados tipos de investimentos frente às altas e baixas do mercado, identificação da tolerância dos investidores e a permanência ou não em seus investimentos frente à possibilidade de ganho e de perda de capital. Além dessas questões foi identificada também, as seguintes características dos participantes: gênero; idade do investidor; tipo de aplicação financeira que esses participantes já realizaram; tempo de investimento; formação acadêmica; renda familiar mensal; percentual de investimento de acordo com a renda mensal.

Para o design do experimento foi utilizado uma fatorial de 2x2 para contemplar todas as manipulações possíveis das variáveis estudadas, assim foram criados dois cenários diferentes, em cada um dos cenários houve a constituição de três momentos distintos, no qual o estudante dos cursos de Ciências Contábeis, Administração e Economia no papel de investidor não profissional precisou escolher uma entre duas empresas, denominadas nesse estudo de Ômega e Gama. Cada participante respondeu a um cenário.

Os dois cenários e como as manipulações das variáveis ocorreram são apresentadas na Tabela 1.

A pesquisa foi submetida e aprovada pelo Comitê de Ética e Pesquisa com Seres Humanos. Para garantir a validade interna e externa do instrumento utilizou-se como obras bases Coutinho (2011) e Smith (2003). Ao seguir a recomendação de Smith (2003), o instrumento de pesquisa foi submetida ao teste piloto com alunos do curso de graduação, com o intuito de constatar se a manipulação das variáveis analisadas foi percebida pelos indivíduos participantes do experimento, esse processo possibilita realizar ajustes no instrumento de coleta

se necessário antes da aplicação definitiva. Neste teste piloto participaram do experimento 20 estudantes, sendo 10 para o cenário 1 e 10 para o cenário 2.

Tabela 1 - Composição dos cenários utilizados no experimento

Cenário	1.º momento	2.º momento	3.º momento	Empresa	Hipótese
1	Pouca informação; risco	Muita informação; risco	Pouca informação; risco	Ômega	H ₁ ; H ₂ ; H ₄
	Pouca informação; ambiguidade	Muita informação; ambiguidade	Muita Informação; risco	Gama	
2	Pouca informação; ambiguidade	Pouca informação; risco	Pouca informação; ambiguidade	Ômega	H ₁ ; H ₂ ; H ₃ ; H ₄
	Muita informação; ambiguidade	Muita informação; ambiguidade	Muita Informação; risco	Gama	

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

A população foi composta por cerca de 600 estudantes do curso de Ciências Contábeis, Economia e Administração em quatro *campis* de uma Universidade Pública do estado do Paraná. O experimento foi enviado via *Google Forms* para todos esses alunos entre novembro de 2020 e abril de 2021. A taxa de retorno do experimento enviado foi de 24,5%, desse modo a amostra da pesquisa contou com 147 estudantes.

A análise de dados, bem como os testes estatísticos foi realizada no *software* STATA®, seguindo o procedimento indicado por Fávero e Belfiore (2017). Os testes para verificar as hipóteses foi o Teste Binomial, que consiste em um procedimento para decisão sobre a rejeição ou aceitação de determinada hipótese (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

4 Análise e Discussão dos Resultados

O experimento contou com a participação de 147 alunos de graduação, de três cursos da área de Ciências Sociais Aplicadas (Ciências Contábeis, Administração e Economia) de uma universidade pública do estado do Paraná. A maioria dos respondentes eram do curso de Ciências Contábeis, com uma porcentagem de 93,20%, os participantes do curso de Administração representaram 6,12% e os de economia o percentual foi de 0,68%.

Outra característica identificada dos participantes foi com relação ao estado civil, a amostra em sua maioria foi composta por solteiros (78,91%), seguido pelos casados (19,05%), os divorciados representaram 1,36% e os viúvos 0,68%. Quanto ao gênero dos participantes, 54,42% eram do gênero feminino e 45,58% para o masculino. A Tabela 2 caracteriza a amostra considerando o gênero e faixa etária dos participantes.

Tabela 2- Gênero e a faixa etária dos participantes

Gênero e faixa etária	Percentual
Feminino	
Até 20 anos	51,25%
De 21 a 26 anos	35,00%
De 27 a 39 anos	11,25%

Acima de 40 anos 2,50%

Masculino

Até 20 anos 34,33%
De 21 a 26 anos 41,79%
De 27 a 39 anos 19,40%
Acima de 40 anos 4,48%

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Com relação aos conhecimentos sobre aplicações financeiras, solicitou-se aos participantes que marcassem o seu respectivo nível de conhecimento sobre aplicações financeiras em uma escala de 0 à 10, sendo 0 para nenhum conhecimento e 10 para um ótimo conhecimento quanto as aplicações financeiras. Os resultados dessa auto avaliação dos participantes são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 - Conhecimento dos participantes sobre aplicações financeiras.

Conhecimento sobre aplicações Financeiras	Percentual
Feminino	
Nenhum conhecimento	27,50%
Pouco conhecimento	32,50%
Razoável	20,00%
Bom conhecimento	13,75%
Ótima conhecimento	6,25%
Masculino	
Nenhum conhecimento	16,42%
Pouco conhecimento	29,85%
Razoável	17,91%
Bom conhecimento	26,87%
Ótima conhecimento	8,95%

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Nota-se que os participantes do gênero masculino apontaram ter um conhecimento financeiro um pouco maior (35% se auto classificaram com um bom ou ótimo conhecimento) enquanto as participantes do gênero feminino 20% disseram ter bom ou ótimo conhecimento sobre aplicações financeiras.

Quando questionados sobre já terem feito algum tipo de investimento, 80,27% dos participantes já haviam investido em pelo menos um tipo de investimento e 19,73% nunca haviam investido. Dentre esses 80,27% que já investiram, 41,51% são do gênero feminino e 39,20% são do gênero masculino. A Tabela 4, apresenta os resultados por gênero.

Tabela 4 - Aplicações financeiras dos participantes

Aplicação Financeira	Percentual
Feminino	
Já investiu/investe	41,51%
Nunca investiu	10,21%
Masculino	
Já investiu/investe	39,20%
Nunca investiu	9,52%

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Quanto ao tipo de investimento realizados pelos participantes, houve uma predominância de investimento em renda fixa, 92% desses investidores fizeram ou ainda fazem investimento na poupança, muitos deles também realizaram investimento em outros investimentos de renda fixa como Tesouro Direto (16%), Aplicações em CDB ou RDB (18%), Previdência Privada (12%). Os investimentos em renda variável como a Bolsa de Valores ou Criptomoedas foi apontado por 24% por dos participantes como opção de investimentos.

Em relação ao perfil do investidor o gênero feminino demonstrou uma maior porcentagem para o perfil moderado, o mesmo aconteceu para o gênero masculino. A menor porcentagem para ambos os gêneros é para o perfil agressivo. Mais detalhes são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Perfil do Investidor

Perfil do Investidor	Porcentagem
Feminino	
Conservador	22,50%
Moderado	63,75%
Agressivo	13,75%
Masculino	
Conservador	26,87%
Moderado	53,73%
Agressivo	19,40%

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Ao somar o gênero masculino e feminino, o percentual de investidores conservadores foi de 24%, esse percentual ficou próximo ao estudo de Pandelo (2010) no qual o percentual havia sido de 21% para investidores conservadores e distante do estudo de Haubert *et al.* (2014) no qual mais de 50% dos participantes foram classificados como conservadores.

O percentual total de investidores classificado como moderado foi de 59%, esse resultado não esteve próximo nem do estudo de Pandelo (2010) nem do Haubert *et al.* (2014), cujo percentuais para moderado foram 46% e 44% respectivamente. Para o perfil agressivo o percentual dos participantes foi de 16,5% que também não ficou próximo aos percentuais encontrados no estudo de Pandelo (2010) e Haubert *et al.* (2014).

Outra característica da amostra deste estudo é que diferentemente do que havia sido apresentado por Halfeld (2005) de que pessoas mais jovens tendem a ser mais agressivas, este estudo apontou que o maior percentual de pessoas agressivas são os investidores entre 24 e 26 anos com 27%, já as pessoas mais jovens da amostra, com até 20 anos, apenas 12% mostraram-se com o perfil de investidor agressivo.

Quanto as escolhas de investimento dos participantes foram propostas quatro hipóteses, na H_1 procurou-se constatar se os investidores preferem investir em empresas que apresentem mais informações contábeis do que empresas que apresentem menos informações contábeis.

Para isto foram destinados dois momentos em dois cenários, o terceiro momento do cenário 1 e o primeiro momento do cenário 2, assim uma das empresas recebeu mais informação contábil enquanto a outra empresa recebeu menos informações contábeis.

A Tabela 6 apresenta os resultados de cada um dos cenários e também o resultado consolidado dos dois momentos.

De acordo com os resultados do Teste Binomial é possível rejeitar a H_1 ($p=0,434448$). Isto indica que a quantidade de informações contábeis disponível para o investidor não influenciaram a decisão dos participantes, ou seja, independentemente do número de

informações contábeis na qual o investidor tem para tomar a decisão, esse quantitativo para mais ou para menos não mostrou-se significativo em nenhum dos dois momentos analisados.

Tabela 6- Teste Binomial para a variável informação contábil

Cenários	Quantidade	Porcentagem	P-value
<u>Cenário 1 – Momento 3</u>			
Pouca Informação (Ômega)	36	51,43%	0,452431
Muita Informação (Gama)	34	48,57%	
<u>Cenário 2 – Momento 1</u>			
Pouca Informação (Ômega)	39	50,65%	0,590053
Muita Informação (Gama)	38	49,35%	
<u>Soma dos dois momentos</u>			
Pouca Informação	75	51,02%	0,434448
Muita Informação	72	48,98%	

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Esse resultado vai contra ao que foi afirmado por Carvalho, Silva e Silva (2013) de que os investidores se sentem mais atraídos ou acabam investindo mais por empresas que divulgam mais informações do que aquelas que são exigidas por lei, assim os estudantes que participaram da pesquisa não levaram em consideração a quantidade de informações contábeis para a tomada de decisão.

Sobre a H₂, utilizou o ambiente de incerteza, assim procurou-se saber se o investimento que apresentam característica de risco é mais atrativo para o investidor do que o investimento que apresenta a característica da ambiguidade, para isso foram destinados dois momentos do cenário 1. Em ambos os momentos a única variável que recebeu manipulação foi a variável do ambiente de incerteza.

A Tabela 7 apresenta os resultados de cada um dos cenários e também o resultado consolidado dos dois momentos destinada para a H₂.

Tabela 7- Teste Binomial para a variável ambiente de incerteza

Cenários	Quantidade	Porcentagem	P-value
<u>Cenário 1 – Momento 1</u>			
Risco (Ômega)	57	81,43%	0,0000
Ambiguidade (Gama)	13	18,57%	
<u>Cenário 1 – Momento 2</u>			
Risco (Ômega)	32	45,71%	0,2750
Ambiguidade (Gama)	38	54,29%	
<u>Soma dos dois momentos</u>			0,0009

Risco	89	63,57%	
Ambiguidade	51	36,43%	

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

A Tabela 7 apresenta o resultado do Teste Binomial para as decisões dos investidores quanto ao cenário de incerteza. Com o resultado do teste é possível não rejeitar a H_2 para a variável ambiente de incerteza ($p=0,0009$). Isto aponta que em um ambiente de incerteza, típico do mercado de ações, o ambiente de risco pode influenciar a decisão do investidor, com um nível de significância de 5%, ou seja, quando um investidor não profissional encontra-se em uma situação de incerteza, no qual pode apresentar uma situação de risco, que é aquela em que há uma probabilidade de rentabilidade mesmo que incerto, e de ambiguidade, no qual não há percentual algum de rendimento, o investidor procura pelo investimento com a característica de risco.

O resultado geral dos dois momentos corrobora os estudos de Augustin e Izhakian (2017) de que o investidor prefere investir seus recursos em empresas que apresentem alguma referência de resultado e assim aponte mais segurança na decisão, nesse caso, os investidores optaram pela empresa cujo a informação apresentou um possível percentual de retorno. O resultado deste estudo também corrobora com os estudos de Winchel (2015) e Du (2009) no qual os participantes optaram pela situação do risco em detrimento a situação de ambiguidade.

Para a H_3 na qual procurou constatar se as escolhas dos investidores são preferencialmente para empresas que apresentem mais informação contábil, mesmo que essa informação seja ambígua, com o intuito de constatar se a informação contábil seria capaz de amenizar a ambiguidade.

Para isto foram destinados o segundo e o terceiro momento do cenário 2. Assim em um dos momentos uma das empresas apresentou pouca informação em um ambiente caracterizado pelo risco, já outra empresa apresentou mais informação contábil em um ambiente de ambiguidade. No outro momento uma das empresas apresentou pouca informação contábil em um ambiente caracterizado pela ambiguidade e a outra empresa apresentou muita informação contábil em um ambiente de risco. Os resultados das escolhas dos investidores são apresentados na Tabela 8.

Tabela 8- Teste Binomial para a H_3

Cenários	Quantidade	Porcentagem	P-value
<u>Cenário 2 – Momento 2</u>			
Pouca Informação/ Risco (Ômega)	39	50,65%	0,5000
Muita Informação/ Ambiguidade (Gama)	38	49,35%	
<u>Cenário 2 – Momento 3</u>			
Pouca Informação/ Ambiguidade (Ômega)	43	55,84%	0,1809
Muita Informação/ Risco (Gama)	34	44,16%	

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Diante do resultado do teste Binomial, é possível rejeitar a H_3 ($p=0,1809$). Assim como ocorreu com a H_1 , a quantidade de informações contábeis para o investidor não impactou na decisão. Isso aconteceu, nas duas combinações com muita informação contábil. Portanto, o

resultado da amostra apresentou-se ao contrário do que era esperado, ou seja, a quantidade de informação contábil para decisão não influenciou a decisão do investidor não profissional.

Ao oposto do que foi apresentado no estudos de Carvalho, Silva e Silva (2013) de que os investidores preferem empresas que divulgam mais informações contábeis e também o estudo de Du (2009) de que os investidores preferem optar por investimento que apresentem característica de risco do que de ambiguidade, a amostra utilizada neste estudo mostrou uma maior preferência pela combinação do investimento que tenham menos informação contábil e que estejam em um ambiente caracterizado pela ambiguidade.

Quanto a H₄ procurou constatar se os diferentes tipos de perfil do investidor tem uma percepção diferente quanto a quantidade de informações contábeis para a tomada decisão, nesse sentido esperava-se que a quantidade de informação contábil impacte de maneira variada os diferentes tipos de perfis dos investidores.

A Tabela 9 apresenta os resultados das decisões pelo perfil dos investidores.

Tabela 9– Teste Binomial para cada perfil de investidor

Variáveis manipuladas	Cenário e Momento	Conservador	P-value	Moderado	P-value	Agressivo	P-value
Muita informação	C1 M3; C2 M1	18	0,5	31	0,047	14	0,27
Pouca informação		18		47		10	
Risco	C1 M1; C1 M2	30	0,012	48	0,007	9	0,261
Ambiguidade		14		26		13	
Pouca inf./ Risco	C2 M2	7	0,5	28	0,24	4	0,133
Muita inf./ Ambiguidade		7		22		9	
Pouca Inf./ Ambiguidade	C2 M3	6	0,394	32	0,033	5	0,289
Muita Inf./ Risco		8		18		8	

Fonte: elaborada pelos autores (2021).

Os resultados da Tabela 9 evidenciam que os tipos de investidores apresentam comportamentos diferentes quanto as decisões de investimento, nesse sentido é possível não rejeitar a H₄, ou seja, os testes apontam que os tipos de investidores agem de maneira diferente quanto a quantidade de informações contábeis e também em ambientes de incerteza.

Sobre as escolhas que envolvem apenas a variável quantidade de informação contábil, o único perfil de investidor que apresentou resultados estatísticos na escolha foi o investidor moderado. Quanto as escolhas em ambiente de incerteza, dois tipos de investidores (conservador e moderado) apresentaram ter preferências para a situação de risco quando comparado com a ambiguidade, seguindo o que Mendonça *et al.* (2020) aponta, que esse tipo de investidor prefere investimentos menos arriscados, já a maioria dos investidores agressivos preferiram empresas com características de ambiguidade, o que é natural para esse perfil de investidor, uma vez que esse tipo de investidor prefere situações mais arriscadas (TOSCANO, 2004; JANSMA *et al.*, 2010).

Sobre as decisões que envolveram as duas variáveis nota-se a principal diferença de escolha entre os perfis dos investidores, para os conservadores houve um equilíbrio entre mais e menos informação, já o investidor moderado prefere menos informações contábeis para tomar

a decisão. Já para o investidor agressivo houve a preferência por muita informação contábil e conjunto com a ambiguidade.

5 Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo verificar a influência das informações contábeis nas decisões dos investidores quanto ao seu perfil, para alcançar esse objetivo foi realizado um experimento com a participação de 147 estudantes no papel de investidores não profissionais, neste experimento foram manipuladas as variáveis ambientes de incerteza dividida em ambiguidade e risco e a variável informação contábil, no qual alguns relatórios apresentaram mais informações enquanto outros apresentaram menos informações contábeis.

No estudo foram testadas quatro hipóteses, na primeira procurou verificar se, quanto maior o número de informações contábeis disponíveis para a tomada de decisão do investidor maior seria a escolha por essa empresa, no entanto os resultados apontaram que a quantidade de informação contábil disponível não afetou a decisão do investidor.

Para a H_2 que tratou da variável decisão no ambiente de incerteza, a hipótese não foi rejeitada, ou seja, as pessoas preferem situação de risco comparada a situação de ambiguidade, nesse sentido, entende-se que os investidores preferem situações na qual existe uma percepção, mesmo que incerta da probabilidade do retorno do investimento.

A terceira hipótese do estudo uniu as duas variáveis manipuladas, ambiente de incerteza e informação contábil, esperava-se que a quantidade de informação contábil fosse suficiente para suprir a condição de incerteza caracterizada pela ambiguidade, entretanto essa hipótese foi rejeitada, assim como aconteceu na primeira hipótese, a maior quantidade de informação contábil não foi suficiente para amenizar as incertezas causadas pelo mercado de capitais nas decisões de investidores.

E para última hipótese, realizou-se os testes de acordo com o perfil do investidor, foi possível constatar que os diferentes tipos de investidores (conservador, moderado e agressivo) agem de maneira diferente quanto a quantidade de informações contábeis e ambientes de incerteza, no qual o investidor conservador e moderado preferem a situação de risco e o investidor moderado prefere as empresas na qual apresentam maior quantidade de informação contábil.

Portanto percebeu-se que a quantidade de informação contábil, não mostrou-se ser impactante para as decisões dos investidores, exceto para os investidores moderados, já o ambiente de incerteza, a pesquisa confirmou o que era esperado, de que as pessoas preferem a situação de risco quando comparados a situação de ambiguidade, nesse sentido, nota-se que a quantidade de informações divulgadas aos investidores não profissionais não é impactante, mais sim os resultados que são apresentados nessas informações.

Diante dos resultados, a pesquisa contribui para a literatura de decisão de investidor ao identificar a lacuna apontada por Carvalho *et al.* (2013), assim identificou-se que a quantidade de informação contábil disponibilizada não é impactante para a decisão dos investidores. A pesquisa contribui também quanto as decisões em ambientes de incerteza, uma vez que havia sido apontado por Brenner e Izhakian (2018) que existe pouca literatura sobre o impacto da ambiguidade no comportamento do investidor.

A pesquisa apresenta como limitação, o fato de trabalhar apenas com duas empresas para a decisão do investidor, no mundo real o mercado de capitais apresenta um número maior de opções ao investidor. Como sugestão para pesquisas futuras recomenda-se realizar a pesquisa com investidores profissionais, no qual espera-se que os resultados sejam diferente uma vez que estes investidores costumam realizar análises mais robustas para a tomada de decisão e assim imagina-se que necessitem das informações contábeis.

Referências

- AGLIARDI, E.; AGLIARDI, R.; SPANJERS, W. Corporate financing decisions under ambiguity: Pecking order and liquidity policy implications. **Journal of Business Research**, Amsterdã, v.69, p.6012–6020, 2016.
- AMORIM, A. D. G. **A mediação da Informação Contábil Sob a Ótica da Ciência da Informação**. 202 f. Tese (Doutorado em Ciência da Informação), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- ARAÚJO, D. J. C.; ANDRADE, J. P.; GIRÃO, L. F. A. P. Atividades distintas de divulgação e investidores sofisticados. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v.31, n.82, p.129-144, 2020.
- AUGUSTIN, P.; IZHAKIAN, Y. Ambiguity, Volatility, and Credit Risk. **SSRN- Eletronic Journal**, Nova York, n.15, p.1-58, 2017.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Banco central do Brasil, Panorama econômico**, Brasília, 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 18 mar. 2021.
- BOFF, L. H.; PROCIANOY, J. L.; HOPPEN, N. O uso de informações por analistas de investimento na avaliação de empresas: à procura de padrões. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, v.10, n.4, p.169-192, 2006.
- BRENNER, M.; IZHAKIAN, Y. Asset pricing and ambiguity: Empirical evidence. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v.130, p.503-531, 2018.
- CARVALHO, V. G.; SILVA, J. J.; SILVA, C. A. T. Divulgação da Informação Contábil: Influência nas Decisões de Investimentos em Ações. **ReCont**, Maceió, v.4, n.2, p.36-54, Março, 2013.
- CLOTS-FIGUERAS, I.; GONZÁLEZ, R. H.; KUJAL, P. Trust and trustworthiness under information asymmetry and ambiguity. **Economic Letters**, Amsterdã, v.147, p.168-170, 2016.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2)**. Estrutura conceitual para relatório financeiro. Brasília, 2019. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em: 15 out. 2021.
- COUTINHO, C. P. **Metodologia de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2011.
- DINIZ, F. B. **Finanças Comportamentais**: Um estudo sobre o perfil do investidor, o senso de autocontrole e o grau de confiança nas decisões de investimentos no mercado de ações. 96 f. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal do Espírito Santo, Centro Ciências Jurídicas e Economicas. Vitória, 2013.
- DU, N. Do investors react differently to range and point management earnings forecasts? **The Journal of Behavioral Financial**, Oxfordshire, v.10, p.195-203, 2009.

ELLSBERG, D. Risk, Ambiguity, and the Savage Axioms. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, v.75, n.4, p.643-669, 1961.

FARINELLI, S.; FERREIRA, M.; ROSELLO, D.; THOENY, M.; TIBILETTI, L. Optimal asset allocation aid system: From “one-size” vs “tailor-made” performance ratio. **European Journal of Operational Research**, Amsterdã, v.192, p.209–215, 2009.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Análise de dados: técnicas multivariadas exploratórias com SPSS® e Stata®**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2017.

IUDÍCIBUS, S. *et al.* **Contabilidade introdutória**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: como administrar melhor seu dinheiro**. São Paulo: Fundamentos, 2005.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, C. R. M; LIMA, M. V. A. Finanças Comportamentais: Uma investigação na Teoria do Prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu portugueses. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, v.16, n.38, p. 183-195, abr. 2014.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, M. V. A. HERLING, L. H. D. Finanças Comportamentais: Um estudo com base na Teoria do Prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da Grande Florianópolis. **Revista Eletrônica Estratégia e Negócios**, Florianópolis v.5, n.2, p. 171-199, mai./ago. 2012.

JANSMA, L.; DANIEL, M. C; HEERDEN, J. D. V. The influence of the South African Market phases on individual risk profiling. **Corporate Ownership & Control**, Granada, v.7, n.4, p.453-461, 2010.

LIMA, F. G.; FILHO, A. C. S.; COSTA, S. F.; DONZELLI, O. Finanças Comportamentais: o perfil do investidor das salas de ações. In: Seminário de Administração, 9. São Paulo. **Anais Eletrônicos** [...]. São Paulo: FEA-USP, 2006. Disponível em: http://sistema.semead.com.br/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/399.pdf. Acesso em: 15 set. 2021.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial: Livro de Exercícios**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MENDONÇA, G. H. M.; FERREIRA, F. G. D. C.; CARDOSO, R. T. N.; MARTINS, F. V. C. Multi-attribute decision making applied to financial portfolio optimization problem. **Expert Systems with Applications**, Amsterdã, v.158, p.1-9, 2020.

PANDELO JR., D. R. Análise do perfil do investidor com base em análise de suas percepções subjetivas de risco e retorno. **Revista Cesumar – Ciências Humanas e Sociais Aplicadas**, Maringá, v.15, n.1, p.171-187, jan./jun. 2010.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

RILEY, T. J.; SEMIN, G. R.; YEN, A. C. Patterns of language use in accounting narratives and their impact on investment-related judgments and decisions. **Behavioral Research in Accounting**, Flórida, v.26, n.1, p.59-84, 2014.

SANTOS, J. O.; BARROS, C. A. S. O que determina a tomada de decisão financeira: razão ou emoção? **RBGN**, São Paulo, v. 13, n. 38, p. 7-20, jan/mar, 2011.

SMITH, M. **Research methods in accounting**. London: Sage, 2003.

SPROTEN, A. N.; DIENER, C.; FIEBACH, C. J.; SCHWIEREN, C. Decision making and age: Factors influencing decision making under uncertainty. **Journal of Behavioral and Experimental Economics**, Amsterdã, v.76, p.43-54, 2018.

TOSCANO JR., L. C. **Guia de referência para o mercado financeiro**. São Paulo: Edições Inteligentes, 2004.

WINCHEL, J. Investor Reaction to the Ambiguity and Mix of Positive and Negative Argumentation in Favorable Analyst Reports. **Contemporary Accounting Research**, Toronto, v.32, n.3, p.973–999, 2015.