

COMPORTAMENTO MANADA: ESTUDO APLICADO EM ESTUDANTES DO CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

HERD BEHAVIOR: A STUDY IN THE ACCOUNTING COURSE

Luiz Medeiros de Araujo Neto¹

Fátima de Souza Freire²

Resumo: O objetivo do trabalho é verificar se os alunos do curso de Ciências Contábeis teriam influência do analista na eventual compra de ações de empresas brasileiras. Justifica-se o estudo face à necessidade de saber se pessoas com conhecimento em finanças e contabilidade teriam influência dos analistas na compra de ações. Foram aplicados 354 questionários em três instituições de ensino superior localizadas no Distrito Federal, no período de setembro de 2010. Foi concluído que a opinião do analista não influenciou a maneira como os estudantes avaliaram a empresa em estudo. Porém, foram encontradas fortes evidências de efeito manada na opção de compra das ações da empresa por parte dos entrevistados.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais. Assimetria de Informação. Efeito Manada. Educação Contábil.

Abstract: This research aims to verify if students of Accountancy would be influenced by the opinion of the financial analyst in a possible Brazilian business' share acquisition. The study is justified by the need to know whether people with financial knowledge and accountancy would be influenced or not by the analysts' opinion when buying shares. The sample consists of 354 questionnaires applied in three different institutions of higher education located in Brazilian Capital during September 2010. The conclusion was that the analyst's opinion did not influence the students' way of thinking. However, strong evidence regarding the herd effect in forming options of businesses' shares chosen by the interviewed students were found.

Key-words: Behavioral Finance. Informational Asymmetry. Herd Effect. Accounting Education.

¹ Graduando em ciências contábeis pela UnB, medeiros2002@hotmail.com

² Doutora em Economia pela Université des Sciences Sociales de Toulouse I, ffreire@unb.br

1 Introdução

As origens das finanças comportamentais como campo de estudo é atribuído há dois psicólogos israelenses, Kahneman e Tversky (1974 e 1979), por meio do trabalho intitulado como Teoria do Prospecto (ARRUDA, 2006). São incorporados temas como psicologia e economia com o intuito de esclarecer o processo de decisão no ambiente financeiro (CARMO, 2005).

Em contraponto, as finanças tradicionais se baseiam principalmente nos conceitos neoclássicos de microeconomia (YOSHINAGA, OLIVEIRA, SILVEIRA e BARROS, 2008). Nos quais os princípios de otimização e de equilíbrio imperam e neles os agentes tendem a maximizar sua utilidade (VARIAN, 2006).

É a partir desses preceitos que se postula a hipótese de eficiência de mercado, a qual garantiria não haver como auferir ganhos anormais acima do mercado (FAMA, 1970). Há três tipos de eficiência de mercado: a fraca, a semi-forte e a forte. A fraca estabelece que a tendência dos preços passados não permita a antecipação dos preços futuros. A semi-forte estabelece que os preços dos títulos se ajustem quase imediatamente às informações significativas. A forma forte aponta para um grupo especial de investidores, que goze de acesso irrestrito às informações. Como consequência, o preço de mercado de uma ação ou de um título qualquer deve corresponder ao seu preço teórico (ODA, YOSHINAGA, FAMÁ, 2005). Dado que haja eficiência nos mercados, haveria então como se fazer operações de arbitragem. Pode-se definir arbitragem como uma estratégia de investimento que oferece ganhos sem que haja risco ou custos adicionais. É como se houvesse dois pontos temporais diferentes para um ativo, um de compra e um de venda, com certo grau de correlação entre os preços. Se apenas um dos pontos é líquido, sendo o outro incerto, há uma situação de especulação (FARHI, 1999). Dentro do arcabouço teórico de finanças corporativas, havendo mal apreçamento de um ativo, operações de arbitragem trariam o ativo a seu valor fundamental (THALER e BARBERI, 2003). No entanto, pesquisas comportamentais sugerem que essas estratégias adotadas por agentes racionais no mundo real não podem ser chamadas de arbitragem, pois, na maioria dos casos, envolvem risco. Assim, o preço poderia permanecer equivocado (SHLEIFER, 2000).

Desafiando o paradigma imposto pela hipótese de mercados eficientes, as finanças comportamentais consideram que os investidores podem agir de maneira não racional, impactando consistentemente o comportamento do mercado (KIMURA, 2003). Dado que a obtenção de informação está associada a um custo, seja ele de aquisição ou de pesquisa, esse custo por si só já geraria uma assimetria de informação que deve culminar em ineficiência de mercado. Em 1972, as pesquisas comportamentais de Slovic, as quais versam sobre problemas na percepção do risco, abrem caminho para o estudo da influência de aspectos psicológicos no processo de tomada de decisão dos investidores (KIMURA, 2003). Simon (1978) desenvolveu uma teoria de racionalidade limitada na qual propõem que a capacidade das pessoas em lidar com as informações necessárias para a tomada de decisão é limitada e que a emoção impede que isso aconteça (BARBEDO e SILVA, 2008). Posteriormente Kahneman e Tversky (1979) constataram que o comportamento humano, ainda que irracional, não é imprevisível, sugerindo que diversas irracionalidades são sistemáticas. As pesquisas desenvolvidas na área mostram sinais de ineficiência no mercado de ações, apontando para possíveis ganhos com tais

imperfeições de mercado. As pessoas seriam incapazes de tomar decisões completas quando houvesse algum grau de incerteza no futuro (CARDOSO, RICCIO e LOPES, 2008).

As finanças comportamentais vêm acumulando evidências de que agentes violam axiomas como o da transitividade, dando pouca importância para a lei dos grandes números e informações relevantes, sistematicamente supervalorizam informações sem relevância, acreditando fielmente em previsões para eventos incertos (CONLISK, 1996).

Os estudos na área de finanças comportamentais versam sobre os erros de cognição nos modelos racionais e tradicionais de finanças corporativas. As pesquisas avançaram incorporando temas como psicologia e economia com o intuito de esclarecer o processo de decisão no ambiente financeiro.

Há inúmeras situações sociais e econômicas em que as pessoas são influenciadas em sua tomada de decisão pelo que os outros ao seu redor estão fazendo. Talvez o mais comum são exemplos da vida cotidiana, muitas vezes as pessoas decidem sobre em que loja comprar, em que restaurantes comer ou em quais escolas frequentar com base em quanto popular são. Keynes (1936) sugere que esta é também a forma como os investidores em mercados de ativos muitas vezes se comportam, fenômeno conhecido em finanças comportamentais como efeito manada.

Para o atual estudo foi escolhido como população os estudantes de ciências contábeis, por estudarem matérias afins ao conhecimento financeiro, devendo assim representar boa proxy de conhecimento em finanças. Também justifica o trabalho face a estudos realizados com a teoria do prospecto e aluno de Ciências Contábeis onde tenta-se ver se há relação entre a evolução racional no processo decisório ao longo dos períodos para questões relacionadas a perdas e exposições de riscos (SILVA, LAGIOIA, MACIEL e RODRIGUES, 2009). Aqui é questionado se a opinião de analistas poderia influenciar na maneira como pessoas com conhecimento em finanças avaliariam uma empresa, e se tal opinião influenciaria ainda na opção de compra. Esse trabalho tem como objetivo gerar evidências sobre tais questionamentos, tendo como embasamento teórico, os conhecimentos em finanças comportamentais. Mais precisamente, verificar se os alunos do curso de Ciências Contábeis teriam influência do analista na eventual compra de ações de empresas brasileiras.

O presente artigo está estruturado em cinco seções, incluindo essa introdução. Na segunda seção, apresenta a revisão relativa à teoria do prospecto e assimetria de informação, as quais respaldam a pesquisa. Na terceira seção, têm-se os procedimentos metodológicos aplicados à pesquisa, tais como teste de normalidade e de qui-quadrado para verificar se existe a influência do analista na opção de compra entre os entrevistados, além de teste Mann-Whitney para verificar se há relevância estatística na maneira como os dois grupos avaliam a empresa. Na quarta seção, apresenta-se a análise dos resultados obtidos, onde se constata que há influência do analista na opção de compra, mas não na forma de avaliação de uma empresa. Finalmente, na quinta seção, expõem-se os pontos conclusivos e sugestões para pesquisas futuras.

2 Teoria do Prospecto e Assimetria de Informações

O processo cognitivo é a maneira como os impulsos sensoriais são transformados, elaborados, armazenados, reduzidos, utilizados e recuperados (TVEDE, 2000; SHLEIFER, 2000). Em oposição à Teoria Econômica Tradicional, os processos cognitivos seriam recursos escassos para os tomadores de decisão, envolvendo um custo de oportunidade, sendo então sujeito a vieses. Dentro desse escopo a teoria econômica tradicional se apoia na Teoria da Utilidade Esperada para explicar o processo decisório.

A Teoria da Utilidade Esperada trata o processo decisório como um movimento onde o agente busca unicamente a maximização de sua utilidade, sendo a utilidade ponderada pelas probabilidades dos possíveis eventos. Em crítica a Teoria da Utilidade Esperada, Kahneman e Tversky (1979) propõem uma nova maneira de descrever processos decisórios de agentes sob incerteza. Essa nova teoria é nomeada de Teoria do Prospecto onde os axiomas da Teoria da Utilidade Esperada em vários problemas de escolha são sistematicamente violados. A Teoria do Prospecto é o alicerce para as finanças comportamentais, nela ao invés de probabilidades, há pesos para as decisões e os valores são atribuídos aos ganhos e às perdas e não a resultados finais (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979). Uma boa maneira de representar a Teoria do Prospecto é por meio do gráfico da função assimétrica, onde a função valor é côncava no domínio dos ganhos e convexa no domínio das perdas. Analisando as derivações nos domínios contínuos da função é possível notar que as variações das perdas causam um impacto maior na utilidade que as variações nos ganhos (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979). Inferindo essas propriedades da função, é possível imaginar diferentes comportamentos frente às perdas e aos ganhos com a mesma magnitude. Por exemplo, a disposição de um agente em variar seu risco, quando está perdendo, tende a se expor mais ao risco no intuito de recuperar perdas passadas ou realizar investimentos prematuramente para realizar lucros (KIMURA, 2003). A busca pelo risco do domínio das perdas, associada à aversão ao risco no domínio dos ganhos é denominado por Kahneman e Tversky (1979) como efeito reflexo. Na atualidade, métodos baseados no comportamento dos investidores têm sido propostos para modelar sobre-reações ou sub-reações de mercado (KIMURA, 2003).

Analistas, consultores e administradores de fundos são pessoas que detêm forte credibilidade perante a sociedade, devido à convicção que as pessoas têm em suas habilidades de fazer investimentos, aliado a isso, uma formação acadêmica normalmente cara e sólida (HALFELD; TORRES, 2001). Isso pode então sugerir um seguimento correlacionado positivamente entre a opinião que esses indivíduos divulgam e a posição de investidores. Esse fenômeno é conhecido como comportamento manada (BANERJEE, 1992; SCHARFSTEIN e STEIN, 1990).

Banerjee (1992) desenvolve um modelo onde passa a ser racional observar o que todo mundo está fazendo, afinal suas decisões podem refletir informações que o agente não possui. Em seguida, como uma consequência provável, as pessoas utilizam esta informação, configurando assim comportamento de manada. Isto sugere que o próprio ato de tentar usar as informações contidas nas decisões tomadas por outros agentes, faz com que a decisão de cada pessoa seja menos sensível à sua própria informação e, portanto, menos informativa para os outros. Segundo Banerjee (1992), em equilíbrio a redução de informatividade pode ser tão grave que em

um sentido ex ante a sociedade de bem-estar pode realmente ser melhor, restringir algumas das pessoas a usar apenas suas próprias informações.

Estudos empíricos sobre as flutuações no preço de diversos ativos financeiros têm mostrado que as distribuições dos retornos das ações e dos preços têm curtose excessiva, persistindo mesmo após a contabilização da heterocedasticidade (CONT e BOUCHAUD, 2000). As caudas pesadas observadas nestas distribuições correspondem a grandes flutuações de preços, "explosões" de volatilidade que são difíceis de explicar mesmo em termos de variações nas variáveis econômicas fundamentais (SHILLER, 1989). O fato de que flutuações significativas nos preços não estão necessariamente relacionadas com a chegada de informações (CUTLER e POTERBA, 1989) ou a variações de variáveis econômicas fundamentais (SHILLER, 1989) nos leva a pensar que a atual alta variabilidade nos retornos do mercado pode corresponder a fenômenos de comportamento, em particular, efeito manada (CONT e BOUCHAUD, 2000). Teh e DeBondt (1997) encontraram que o efeito manada tem certo poder de explicação sobre as variâncias dos retornos de ações.

O efeito manada é um deslocamento correlacionado, ou em grupo, de investidores. Em consonância a essa definição proposta de efeito manada, a imitação é resultante da cópia por parte de investidores para com outras estratégias de investimentos (CAMARGO e CAJUEIRO, 2006; KUTCHUKIAN, 2010). Estes autores alertam para que não toda imitação configura em efeito manada, podendo existir também imitações espúrias. Com problemas de decisões semelhantes e informações fixas, as imitações espúrias configuram em resultados eficientes. Uma imitação espúria pode surgir, por exemplo, com uma elevação da taxa de juros, o mercado acionário menos atraente faz com que os investidores se retirem do mesmo. Nesse caso não haveria uma mudança de estratégia por parte do investidor ao se deparar com uma nova proposta de investimento, não podendo ser considerado de fato uma imitação. No efeito manada a imitação ocorre sem racionalidade, não precisando então apresentar eficiência (CAMARGO e CAJUEIRO, 2006; MOSCA, 2009).

Segundo Jordan e Diltz (2004) o efeito manada pode levar os preços de equilíbrios a se afastarem de seus valores fundamentais, fazendo surgir bolhas nos mercados de capitais. Postula-se ainda que a disponibilidade do especulador em seguir a multidão deve depender de uma variável econômica básica, ou seja, retorno real. Retornos acima da média são refletidos em uma atitude mais otimista em geral, que promove a disposição para ultrapassar as crenças de alta e vice-versa. Esta influência econômica faz com que haja bolhas de fenômenos transitórios, e leva a flutuações repetidas em torno de valores fundamentais (LUX, 1995).

O comportamento manada ocorre em função dos ruídos e opiniões dos indivíduos quanto à situação financeira da empresa, principalmente quando a informação é de um especialista ou formador de opinião. Esse efeito pode ser maior principalmente nos investidores que tomam decisões de compra e venda de papéis sem usar dados ou análises fundamentalistas. Tais pessoas são definidas como os noise trader (FERREIRA, 2011). Alguns investidores não se vêem nessa categoria, pois acreditam que os seus dados e informações são bons, dando-lhes boas condições e seguranças quando nas operações de compras e vendas. A análise técnica ou gráfica é considerada noise trading, porque os dados não se relacionam com os fundamentos da empresa. O mesmo pode ocorrer em pessoas que estão em formação acadêmica relacionadas ao

conhecimento em finanças corporativas, pois podem decidir com informações limitadas das finanças da empresa. A seguir, será apresentado o procedimento metodológico da pesquisa realizada em estudantes de ciências contábeis do Distrito Federal quanto à opção de compra de ações de empresas brasileiras com e sem opinião de analistas.

3 Metodologia

Questiona-se saber se a opinião de analistas teria influência sobre a decisão de compra das ações de empresas. A hipótese de pesquisa é a seguinte: a opinião do analista influencia a maneira que as pessoas avaliam uma empresa e quanto à opção de compra das ações. Justifica-se o estudo, pois enquanto Scharfstein e Stein (1990) afirmam existir diversos motivos para investidores se influenciarem pela decisão de outros aplicadores. Camargo e Cajueiro (2006) dizem haver três razões principais para isso. A primeira é a existência de informações assimétricas, sabendo que outros investidores podem saber alguma coisa a mais sobre o retorno do investimento, suas ações poderiam revelar tal hipótese. O segundo seria de aplicação aos gerentes de fundos, onde certas políticas de incentivos advindos de cláusulas de contratos de emprego e do próprio esquema de compensação fazem com que reproduzir seja premiado. A terceira razão para a reprodução seria possível preferência pela conformidade.

A amostra foi composta por alunos de graduação de três universidades, uma pública e duas instituições particulares, totalizando 354 estudantes, que iam desde o terceiro ao oitavo semestre. Foram utilizados dois questionários, um dos quais contendo a opinião de analistas recomendando a compra e noutro tipo não constando opinião alguma. Nos questionários foram apresentados balanço patrimonial, uma demonstração do resultado do exercício e uma demonstração dos fluxos de caixa. As demonstrações foram referentes ao primeiro trimestre de 2010 de uma única empresa comercial que atua no setor varejista de alimento. Segundo Mattar (1999), essa é a técnica mais utilizada em pesquisas para a medição de erros cognitivos.

Foi solicitado que o respondente pontuasse entre 0 a 10 os indicadores de liquidez, rentabilidade, endividamento e eficiência. Não foi associado nenhum indicador em específico a essas variáveis, sendo medida diretamente a percepção que os respondentes tinham da empresa apresentada. Logo após pontuar as variáveis foi solicitado que o respondente assinalasse se comprariam ou não a ação da empresa. Tudo foi elaborado de maneira que os respondentes não soubessem da existência dos dois tipos de questionários. O tempo médio de resposta foi de cinco minutos, e em geral não houve dúvidas com relação à maneira de responder. O questionário foi aplicado no mês de setembro do ano de 2010. Do total de questionários aplicados, foram eliminados oito, em razão dos participantes estarem no primeiro semestre do curso.

Todos os dados foram tabulados e analisados no SPSS (Statistical Package for Social Sciences). Para os testes executados, o nível de significância arbitrado foi de 0,05 pois se trata do valor mais usual em pesquisas científicas da área (REIDY e DANCEY, 2006). Para descrever e sumariar as respostas do questionário foi elaborado as medidas de tendência central e dispersão por análise descritiva.

Foi usado o teste Kolmogorov-Smirnov para testar e determinar a normalidade das variáveis em estudo, pois se trata de um teste bastante conservador, dando assim maior robustez para os resultados analisados. Como as variáveis não apresentaram normalidade foi feita a análise com técnicas não-paramétricas. Com o intuito de verificar diferenças na avaliação das variáveis contábeis expostas, pelo fato de haver ou não a opinião, foi executado o teste Mann-Whitney. Por fim, foi preciso analisar a possível influência da opinião dos analistas na opção de compra das ações, para essa relação foi utilizado o teste Qui-quadrado.

4 Análise e Interpretação dos Dados

Nas tabelas 1 a 3 são apresentados os valores das respostas para as variáveis amostrais; liquidez, endividamento, rentabilidade, eficiência, semestre e idade. Quando comparada a análise descritiva de toda a amostra, com a amostra com opinião e a amostra sem opinião, nota-se haver pouquíssima diferença, sugerindo semelhança entre os grupos. Pode ser observado que deve haver maturidade financeira por parte dos alunos, dado que em média o semestre que os alunos pesquisados se encontram é de 5,7, sendo que essa média foi de 5,76 para os respondentes com opinião e 5,63 para os sem opinião. Em média a idade dos respondentes foi de 23,21, sendo que os com opinião ficaram em 23,52 e os sem opinião em 22,88, sugerindo certa uniformidade em termos etários.

É notada considerável proximidade dos valores da média e mediana para as variáveis contábeis de Liquidez, Endividamento, Rentabilidade e Eficiência. Isso é notado tanto para os dados contendo toda a amostra como para os dados amostrais contendo apenas com opinião do analista e para os dados amostrais sem opinião do analista.

É visto nas tabelas 1 a 3 que as médias e medianas das variáveis contábeis ficaram muito próximas, tanto para a amostra geral quanto para as amostras com e sem opinião, sugerindo então uma não relação entre a opinião e a avaliação das ações da empresa em questão. Para verificar a possível normalidade das variáveis em estudo, foi realizado o teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov (Ks), o qual considera como hipótese nula a normalidade e hipótese alternativa a não normalidade.

Foi verificado que há a não normalidade das variáveis, pois o resultado Ks para todas as variáveis não ultrapassou a 0,001. Perante a não normalidade, e a existência de um delineamento independente, foi feito então a opção pela aplicação do teste não-paramétrico Mann-Whitney, conforme demonstrado na tabela 4.

Tabela 1. Análise Descritiva das Variáveis com 100% da Amostra

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Curtose	Assimetria
Liquidez	6,4	7	1,86	0,14	-0,428
Endividamento	5,88	6	1,82	0,045	-0,265
Rentabilidade	5,31	5	1,85	-0,249	-0,107
Eficiência	5,05	5	1,8	0,452	0,537
Semestre	5,7	6	1,94	-0,61	0,267
Idade	23,21	21	5,83	6,71	2,513

Tabela 2. Análise Descritiva das Variáveis, Entrevistados com Opinião do Analista

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Curtose	Assimetria
Liquidez	6,312	7	1,952	-0,324	-0,391
Endividamento	5,787	6	1,841	-0,012	-0,236
Rentabilidade	5,257	5	1,928	-0,448	-0,087
Eficiência	5,111	6	1,908	0,107	-0,336
Semestre	5,76	6	1,908	-0,62	0,298
Idade	23,52	21	6,211	5,239	2,311

Tabela 3. Análise Descritiva das Variáveis, Entrevistados sem Opinião do Analista

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Curtose	Assimetria
Liquidez	6,497	7	1,756	-0,324	-0,391
Endividamento	5,985	6	1,801	0,130	-0,236
Rentabilidade	5,370	5	1,756	0,040	-0,117
Eficiência	4,982	5	1,706	0,926	-0,867
Semestre	5,63	6	1,984	-0,596	0,247
Idade	22,88	21	5,372	9,256	2,799

Tabela 4. Teste Mann-Whitney

Variáveis	Mann-Whitney	Z	Significância
Liquidez	15012	-0,655	0,512
Endividamento	14806	-0,872	0,383
Rentabilidade	15136,5	-0,523	0,601
Eficiência	15323	-0,329	0,742

O resultado obtido confirma que a opinião do analista não interferiu na maneira dos participantes pontuarem os indicadores contábeis de liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência. Logo a avaliação das ações da empresa em estudo, realizada pelos estudantes, não sofreu influência por partes dos analistas.

Para aferir a relação entre opinião do analista de mercado e a opção de compra de ações da empresa por estudantes de ciências contábeis de Brasília foi utilizado o teste Qui-quadrado (χ^2) e a tabela usada foi a r X c. Para o teste, tem-se como hipótese nula a não existência de relação entre opinião de um analista e a opção de compra, a existência de relação é então a hipótese alternativa (ver tabela 5).

Tabela 5 - Proporções obtidas

Variáveis	Sem opinião do Analista	Com opinião do Analista	Total
Comprar ações	50 (38,5%)	80 (61,5%)	130
Não comprar ações	119 (53,1%)	105 (46,9%)	224

Dos respondentes que optaram pela compra das ações, 61,5% havia opinião positiva por analistas recomendado a compra e 38,5% não havia opinião alguma. Há então forte evidência para o relacionamento entre a opção pela compra e a opinião de analistas. Isto pode ser

ocasionado em função do investidor por dinheiro naquelas ações que lhe parece ser mais familiar, deixando de avaliar outros quesitos, para julgar as probabilidades de bom ou mau retorno (FERREIRA, 2011). Além disso, as pessoas têm autocontrole limitado, pois não são plenamente racionais, têm dificuldade diante do que desconhecem e elas correm risco porque não sabem que estão correndo risco (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979).

O valor do qui-quadrado foi de 7,089 com uma significância de 0,008 para um grau de liberdade de 1, evidenciando que tal relacionamento é improvável como resultado de erro amostral. O valor para a estatística V de Cramer foi de 0,332 e significância de 0,001, assim aproximadamente 11% das variações das frequências das pessoas que optam pela compra das ações pode ser explicado pelas variações das frequências das opiniões. A estatística Qui-quadrado sugere então uma forte ligação entre a opção de compra com a opinião dos analistas.

5 CONCLUSÕES

O trabalho teve como objetivo analisar se alunos do curso de Ciências Contábeis teriam influência do analista na compra de ações de empresas brasileiras, diferindo de outros artigos que verificaram a existência de efeito manada sobre o mercado financeiro e o comportamento do consumidor. Buscou-se ver se uma população em processo de formação na área de conhecimento econômico e contábil das empresas teria influencia também nas suas escolhas.

Conclui-se que a opinião do analista não interferiu na maneira dos participantes pontuarem de forma coerente ou não os indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e eficiência da empresa. Observou-se, no entanto, existir uma elevada influência da opinião de analistas na opção de compra de ações dos estudantes, pois dos entrevistados, 61% responderam que comprariam ações da empresa apresentada na enquête. Isto pode ocorrer porque segundo a Teoria do Prospecto o processo de decisão não é estritamente racional, pois considera a influência das heurísticas de julgamento, na alteração da forma de escolha racional.

Embora os estudantes de ciências contábeis tenham conhecimento de análise das demonstrações contábeis e possivelmente uma melhor percepção da saúde financeira de uma empresa, observou-se que estes também estão susceptíveis a opiniões de terceiros. O teste qui-quadrado aponta para uma forte evidência da existência de um relacionamento entre a opção pela compra e a influência da opinião de um analista, demonstrando que há um efeito manada também no ambiente acadêmico. Como visto anteriormente, o efeito manada ocorre em função de influências de terceiros, pois os agentes tendem a ter um comportamento de imitações configurando em ações semelhantes.

Por ser um tema rico em informações, sugere-se que novos estudos sejam realizados com investidores em potencial, bem como aqueles que participam do mercado de ações nacionais e internacionais.

Referências

- ARRUDA, Paula Baggio. Uma investigação sobre o efeito disposição. 2006. **Dissertação** (Mestrado em Engenharia de Produção) – Curso de pós-graduação em Engenharia de Produção, Faculdade de Engenharia. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.
- BARBEDO, Cláudio Henrique da Silveira; SILVA, Eduardo Camilo. **Finanças comportamentais: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na bolsa de valores**. São Paulo: Atlas. 2008.
- BANERJEE, Abhijit. V. A Simple model of herd behavior. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 107, n. 3, p. 797-817, Aug. 1992
- CARMO, Leonardo Correia. **Finanças Comportamentais: uma análise das diferenças de comportamento entre investidores institucionais e individuais**. 2005. 91f. **Dissertação** (Mestrado em Administração de Empresas) – Curso de pós-graduação em Administração de Empresas, Faculdade de Economia e Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005.
- CAMARGO, Reinaldo Soares; CAJUEIRO, Daniel Oliveira. Minority game with local interactions due to the presence of herding behavior, **Physics Letters A**, v. 355, p. 280-284. 2006.
- CARDOSO, R. L.; RICCIO, E. L.; LOPES, A. B. O processo decisório em um ambiente de informação contábil: um estudo usando a teoria dos prospectos. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**. 5, n. 2, p. 85-95. 2008
- CONLISK, John. Why bounded rationality? **Journal of Economic Literature**, v. 34, p. 669-700, 1996.
- CONT, Rama; BOUCHAUD, Jean-Philippe. Herd behavior and aggregate fluctuations in financial markets. **Macroeconomic Dynamics**, v. 4, 2000, 170–196, 2000.
- CUTLER, David M.; POTERBA, James M.; SUMMERS, Lawrence H. What moves stock prices? **Journal of Portfolio Management**. p. 4–12, Spring, 1989.
- FARHI, Maryse. Derivativos Financeiros: Hedge, Especulação e Arbitragem. **Revista Economia e Sociedade**, v.13, p. 93-114, 1999.
- FAMA, Eugene. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance**, 25, pp. 383-417, 1970.
- FEEREIRA, Vera Rita de Mello. **A cabeça do investidor: conheça suas emoções para investir melhor**. São Paulo: Évora, 2011.
- HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. **Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro**. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v.41, n.2, p. 64-71, 2001.
- JORDAN, Douglas; DILTZ, J David. Day traders and the disposition effect. **The Journal of Behavioral Finance**, v.5, n.4, p.192-200, 2004.
- KEYNES, John. Maynard. **The General theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

- KIMURA, Herbert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de Capitais. **RAE Eletrônica**, v.2, n.1, p. 1-14, 2003.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Sciences**, v. 185, p. 1124-1131, 1974.
- KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, p. 263-291, 1979.
- KUTCHUKIAN, Eric. O efeito manada nos fundos de investimento no Brasil: Um teste em finanças comportamentais. **Dissertação** (Mestrado em Administração de Empresas), Escola de Administração de Empresas de São Paulo. São Paulo, 2010.
- LUX, Thomas. Herd Behaviour, Bubbles and Crashes. **The Economic Journal**, v. 105, p. 881-896, 1995.
- MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais**: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de Marketing**: metodologia, planejamento, execução e análise. 5 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1999.
- ODA, André Luiz; YOSHINAGA, Claudia Emiko ; FAMÁ, Rubens . Análise da sobre-reação de preços no mercado de ações brasileiro no período 1995-2003. In: VIII SEMEAD - SEMINÁRIO EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, **Anais ...**, São Paulo/SP. 2005.
- REIDY, John; DANCEY, Christine P. **Estatística sem matemática para psicologia**: SPSS Usando SPSS para Windows. Editora: Artmed, 2006.
- SCHARFSTEIN, David S. ; STEIN, Jeremy C. Herd Behavior and Investment. **The American Economic Review**, v. 80, n. 3, pp. 465-479, 1990.
- SHILLER Robert J. **Market Volatility**. Cambridge, MA: MIT Press, 1989.
- SILVA, Rhoger Fellipe Marinho da; LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira; MACIEL, Carolina Veloso; RODRIGUES, Raimundo Nonato. Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com alunos de graduação do curso de ciências contábeis, **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v.11, n.33, p. 383-403, 2009.
- SHLEIFER, Andrei. **Inefficient Markets**: an Introduction to Behavioral Finance. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- THALER, Richard; BARBERIS, Nicholas. A Survey of Behavioral Finance. **In**: Constantinides, G.; Harris, M.; Stulz, R. (Eds.) **Handbook of the Economics of Finance**. New York: North-Holland, 2003.
- THE, Lillyn L.; BONDT, Werner F.M. Herding Behavior and Stock Returns: An Exploratory Investigation. **Swiss Journal of Economics and Statistics**, vol 133. p 293-324, 1997.
- TVEDE, Lars. **The Psychology of finance**. John Willey and Sons, 2000.
- VARIAN, Hal Ronald. **Microeconomia**: princípios Básicos. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2006.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; OLIVEIRA, Raquel Freitas; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C. *Finanças Comportamentais: uma Introdução*. **REGE - Revista de Gestão USP**, v. 15, n. 3, p. 25-35, 2008.

Luiz Medeiros de Araujo Neto é Graduando em Ciências Contábeis e Bolsista de Iniciação Científica na UnB, Medeiros2002@hotmail.com. Universidade de Brasília, Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias, Prédio da FACE, B01-02 – Campus Darcy Ribeiro, Brasília, DF, Brasil CEP: 70910-970.	Fátima de Souza Freire Doutora em Economia pela Université des Sciences Sociales de Toulouse I, França Professora Associada do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade de Brasília e do Programa de Pós-Graduação Multinstitucional e Interregional em Contabilidade da UnB/UFRN/UFPB, ffreire@unb.br. Universidade de Brasília, Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias, Prédio da FACE, B01-02 – Campus Darcy Ribeiro, Brasília, DF, Brasil CEP: 70910-970.
---	---