

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Rafael Verzola de Almeida

Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos nos municípios de São José e Florianópolis

Florianópolis

2022

Rafael Verzola de Almeida

Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos nos municípios de São José e Florianópolis

Trabalho Conclusão do Curso de Graduação em Ciências Contábeis do Centro Socioeconômico da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.
Orientador: Prof. Sérgio Murilo Petri, Dr.

Florianópolis

2022

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Almeida, Rafael Verzola de
Efeito manada no mercado de capitais : um estudo com gerentes de bancos públicos nos municípios de São José e Florianópolis / Rafael Verzola de Almeida ; orientador, Sérgio Murilo Petri, 2022.
45 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio
Econômico, Graduação em Ciências Contábeis, Florianópolis,
2022.

Inclui referências.

1. Ciências Contábeis. 2. Efeito Manada. 3. Mercado de Capitais. 4. Finanças Comportamentais. I. Petri, Sérgio Murilo . II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Contábeis. III. Título.

Rafael Verzola de Almeida

Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos nos municípios de São José e Florianópolis

Este Trabalho Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do Título de Bacharel e aprovado em sua forma final pelo Curso Ciências Contábeis

Florianópolis, 07 de março de 2022.

Prof. Roque Brinckmann, Dr.
Coordenador do TCC

Banca Examinadora:

Prof. Sergio Murilo Petri, Dr.
Orientador
UFSC

Prof. Darci Schnorrenberger, Dr.
Avaliador(a)
UFSC

Prof. Alessanderson Jacó de Carvalho, Me.
Avaliador(a)
UFSC

AGRADECIMENTOS

Agradeço sobretudo a Deus por todas as oportunidades que se apresentam em minha vida e principalmente por me mostrar ser capaz de concluir esta etapa.

Agradeço aos meus professores por tornar o profissional que sou hoje e me ajudar durante toda a minha formação.

Aos amigos e colegas de classe, por trocarmos experiências de formação e de vida, e sem dúvidas pela ajuda e união que tivemos em momentos de dificuldades.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Sérgio Murilo Petri, que me ajudou durante a realização desse trabalho e deu a oportunidade de seguir com o tema proposto.

Por fim, à minha família e namorada, que me deram todo o suporte emocional e foram incentivadores para a minha formação.

“Depois que você tem uma base sólida de conhecimento, fica muito mais fácil aprender a investir e lidar com dinheiro.”
Rafael Seabra

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo verificar se os gerentes dos bancos seguem uma influência externa ao recomendar um ativo. A pesquisa baseia-se no estudo de Araujo Neto *et al.* (2016), sobre o efeito manada no mercado de capitais, realizado com gerentes de bancos públicos do Distrito Federal. O método desta pesquisa foi por amostragem por acessibilidade, além de ter sido uma pesquisa em campo, com a coleta de dados através de dois questionários entregues aos referidos gerentes, um questionário contendo a opinião do analista e outro sem opinião do analista, a fim de constatar o efeito manada. Com as respostas em mão, realizaram-se os testes estáticos Alfa Cronbach, Teste KS, Shapiro-Wilk, Curtose, teste F, teste T e, ao final, uma regressão logística, para confirmação dos resultados. Além disso, para comparação com Araujo *et al.* (2016), realizaram-se os testes Qui-quadrado e Mann-Whitney. Os resultados obtidos na pesquisa foram que a opinião do analista influenciou na resposta se compraria ações da empresa ou não, corroborando o estudo de Araujo Neto *et al.* (2016), o que sugere um efeito manada na recomendação de ativos pelos gerentes de bancos públicos pesquisados.

Palavras-chave: Efeito manada. Mercado de capitais. Finanças comportamentais.

ABSTRACT

This work aims to verify whether bank managers follow an external influence when recommending an asset. The research is based on the study by Araujo Neto et al. (2016), on the herd effect in the capital market, carried out with managers of public banks in the Federal District. The method of this research was by accessibility sampling, in addition to being a field research, with data collection through two questionnaires delivered to the referred managers, a questionnaire containing the analyst's opinion and another without the analyst's opinion, in order to see the herd effect. With the answers in hand, the Alfa Cronbach, KS Test, Shapiro-Wilk, Kurtosis, F test, T test and, at the end, a logistic regression, were carried out to confirm the results. Furthermore, for comparison with Araujo et al. (2016), the Chi-square and Mann-Whitney tests were performed. The results obtained in the research were that the analyst's opinion influenced the answer whether he would buy the company's shares or not, corroborating the study by Araujo Neto et al. (2016), which suggests a herd effect on asset recommendation by managers of public banks surveyed.

Keywords: Herd Behavior. Capital Market. Behavioral Finance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Gênero dos entrevistados.....	27
Gráfico 2 – Faixa etária dos entrevistados	27
Gráfico 3 – Nível de escolaridade dos participantes	28
Gráfico 4 – Área de estudo dos participantes	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis com opinião do analista.....	29
Tabela 2 – Análise descritiva das variáveis sem opinião do analista	29
Tabela 3 – Teste Alfa Cronbach com amostra sem opinião do analista.....	30
Tabela 4 – Teste Alfa Cronbach com amostra com opinião do analista	30
Tabela 5 – KS com a variável Liquidez	31
Tabela 6 – KS com a variável Endividamento	31
Tabela 7 – KS com a variável Gestão.....	31
Tabela 8 – Teste de Shapiro com o grupo sem opinião do analista.....	32
Tabela 9 – Teste de Shapiro com o grupo com opinião do analista	32
Tabela 10 – Teste de Curtose com o grupo sem opinião do analista.....	32
Tabela 11 – Teste de Curtose com o grupo com opinião do analista	33
Tabela 12 – Teste de Variância com a variável Liquidez.....	33
Tabela 13 – Teste de Variância com a variável Endividamento	34
Tabela 14 – Teste de Variância com a variável Gestão.....	34
Tabela 15 – Teste T com a variável Liquidez	34
Tabela 16 – Teste T com a variável Endividamento	35
Tabela 17 – Teste T com a variável Gestão.....	35
Tabela 18 – Regressão logística para a compra da ação ou não.....	35
Tabela 19 – Teste Mann-Whitney	36
Tabela 20 – Teste Mann-Whitney de Araujo Neto <i>et al.</i> (2016).....	37
Tabela 21 – Teste Qui-Quadrado de Araujo Neto <i>et al.</i> (2016)	37
Tabela 22 – Teste Qui-Quadrado.....	37

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Anbima Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

BP Balanço Patrimonial

CPA-10 Certificação Profissional ANBIMA Série 10

CPA-20 Certificação Profissional ANBIMA Série 20

DFC Demonstração de Fluxo de Caixa

DRE Demonstração do Resultado do Exercício

EF Efeito manada

HEM Hipótese de Mercados Eficientes

KS Kolmogorov-Smirnov

SW Shapiro-Wilk

K Curtose

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	14
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo Geral.....	15
1.2.2	Objetivos Específicos	15
1.3	JUSTIFICATIVAS	15
1.4	DELIMITAÇÃO DA PESQUISA.....	16
1.5	ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA	16
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	CONTABILIDADE E AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	17
2.2	TEORIA DO PROSPECTO.....	19
2.3	EFEITO MANADA	20
3	METODOLOGIA.....	23
3.1	INSTRUMENTOS UTILIZADOS.....	24
3.2	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	24
4	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	26
4.1	APRESENTAÇÃO DOS DADOS	26
4.2	ANÁLISE DOS DADOS	29
4.3	COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS	36
5	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	38
	REFERÊNCIAS	40

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro é uma entidade que transpõe a economia e que reúne indivíduos, grupos ou empresas que se interessam em atrair ou emprestar recursos financeiros por motivos e para fins diversos. Portanto, quando se discute a eficiência do mercado e a forma de decisão por parte dos investidores, trata-se da dicotomia entre a racionalidade e o fenômeno comportamental e como tais referenciais interferem no estudo do mercado financeiro (MOREIRA, 2018)

A teoria clássica das finanças fundamenta-se, principalmente nos pressupostos da microeconomia neoclássica. Um desses conceitos mais clássicos parte do pressuposto que os agentes são maximizadores de proficuidade, com racionalidade ilimitada (precedências completas e transitivas), sendo assim capazes de optar pela melhor cesta ao seu alcance, considerando o risco pelo retorno esperado (MARKOWITZ, 1952; YOSHINAGA et al, 2008). Apesar dessas conjecturas serem difíceis de serem observadas no mundo real, são elas que fundamentam os modelos do *mainstream* na área.

No âmbito das finanças comportamentais, diversos temas são estudados, entre eles, o comportamento de manada, ou *herding behavior*, em referência ao comportamento de “bando” de investidores que ignoram seus conhecimentos de mercado, passando a agir de acordo com o comportamento de determinado grupo. Nesse contexto, a gestão financeira é considerada como um dos pilares das organizações, pois antes das grandes decisões de negócios, os líderes buscam fornecer análises precisas de sua situação financeira (SILVA; LUCENA, 2019).

Dentro das finanças, existem concepções paradigmáticas, como as Finanças Tradicionais, agregadas ao conceito microeconômico como modelo central, fazendo pleno uso da coerência nas transações financeiras. Além disso, existe o fundamento clássico de mercado que se baseia em um modelo financeiro de Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM), com o propósito de análise de mercado mediante três estágios: o mercado se encontraria na forma fraca, semiforte ou forte. A exemplo, refer-se a experiência dos agentes quando o cenário mostra uma relação significativa e negativa com a performance dos fundos. Sendo assim, espera-se maximizar o retorno, ao considerar que os investidores usem suas preferências com coerência, buscando aumento de retorno de seus investimentos (ROSSATO *et al.*, 2019).

Nos Estados Unidos, após sofrer perdas como a crise financeira do *Subprime*, disparada com o estouro de uma bolha de investimentos em hipotecas, que cresceram ao longo dos anos 2000, alguns aspectos foram redesenhados com a teoria do mercado eficiente determina que as decisões dos investidores são sempre racionais, e a efetividade de mercado

considera a essência de conformidade. A informação está estruturada para que não haja irracionalidade, divergência de informação entre os investidores, ou os eventuais ganhos fora dos limites estabelecidos de um grupo ou individualmente (BARBERIS; THALER, 2018).

Para Almeida (2019), ao analisar feedback do mercado financeiro e a postura dos investidores, fica claro que esse ambiente dificilmente operará com total eficiência nos mercados financeiros. Entre eles, a *Prospect Theory*, proposta por Kahneman e Tversky (1979), onde sugere que os indivíduos são avessos ao risco em relação aos ganhos e faz aceção ao risco em relação às perdas e pelo seu destaque na importância do ajuste das decisões do agente em torno de um ponto de referência (KAHNEMAN; TVERSKY, 2013). A hipótese proposta pela teoria supracitada, rendeu ao psicólogo Daniel Kahneman o Prêmio Nobel de economia em 2002, assim como o neuroeconomista Vernon L. Smith, da George Mason University (BARNETT *et al.*, 2020), reconhecido por seu sucesso em vincular experimentos com análise empírica da economia e, sobretudo, com o estudo de possíveis intercorrências dos mercados financeiros. Ou seja, seguem a influência de investimentos de um grupo de investidores, subjugado pelo comportamento do grupo alheio, de forma irracional, negligenciando a própria análise e percepção de mercado (SILVA, 2018).

Analogamente, Silva *et al.* (2015) evidenciaram que um efeito manada advém de um grupo específico de investidores que negociam a mesma classe de ativos unidirecional, de forma sazonal, desprezando a experiência pregressa de mercado, informações e crenças sobre o valor da propriedade. Esse efeito pode, portanto, ser considerado prejudicial, pois tende a levar à perda de informações e à deturpação de informações associadas ao mercado. A literatura disponibilizada relacionada à temática, demonstra uma percepção de um grupo de autores que analiticamente correlacionam fatores com o evento do efeito manada. Diligentemente, o efeito manada seria influenciável por: retorno financeiro, opinião de analistas e margem de liquidez das ações (BORGES, 2019).

Nesse contexto, esse artigo levanta a hipótese sobre a suscetibilidade dos agentes financeiros, no momento da tomada de decisão sob influência externa do mercado de capitais, seriam significativamente diferentes das decisões sem tal influência. O que discute à hipótese de racionalidade adotada pela teoria clássica em finanças. Sendo assim, a análise mediante a presente pesquisa tem o intuito de compreender se os agentes financeiros estão aptos a recomendar investimentos ante a vulnerabilidade da influência externa no momento de recomendar um ativo para clientes ou interessados.

Evidentemente mediante a qualificação desses agentes, pressupõe-se que suas atividades seriam pouco influenciadas pelo efeito manada, onde representando um *status quo*

conservador e sobretudo racional. Pelo pressuposto analítico, pessoas com alto grau de conhecimento de mercado de finanças avaliam um ativo ou se sofrem influência externa na compra desse. O embasamento teórico das finanças comportamentais corrobora com a teoria clássica sobre comportamento de mercado.

Para obter os resultados trazidos pela pesquisa, realizaram-se dois questionários, um com opinião e outro sem opinião de um analista de mercado, que foram entregues para os gerentes de bancos públicos nos municípios de São José e Florianópolis. Como resultado, obteve-se um efeito manada no quesito comprar ações da empresa.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Nesse contexto, por analogia à pesquisa de Araujo Neto *et al.* (2016), os fatores como endividamento, liquidez e gestão não foram influenciados pela interferência do analista, porém, em uma análise de volume de compra das ações em ambos os grupos, evidenciou-se que a interferência do analista financeiro influenciou nas decisões do gerente, corroborando com a teoria dos prospectos, ante a decisão de forma irracional, sob à influência heurística de julgamento ignorando a escolha racional.

Dado o exposto, o estudo do comportamento financeiro vem ganhando cada vez mais espaço na literatura científica, muito se deve à importância de analisar variadas referências responsáveis pelas soluções executadas pelos protagonistas do mercado financeiro. Sendo assim, torna-se pertinente o desenvolvimento desta pesquisa sob aspecto analítico, explicativo e comportamental dos agentes financeiros, pois suas decisões podem seguir uma tendência de mercado. Em relação à pesquisa de Araujo Neto *et al.* (2016), demonstra a importância de fatores cognitivos como instrumento eficaz no processo decisório, em que os investidores imitam padrões adotados por determinado grupo, com isso, emergindo o conceito de efeito manada.

Dessa forma, a presente pesquisa tem como problema de pesquisa: Os agentes aptos a recomendar investimentos sofrem influência externa no momento de recomendar um ativo financeiro aos clientes ou interessados?

1.2 OBJETIVOS

Esta subseção apresenta os objetivos que vão ao encontro do problema de pesquisa da seção anterior.

1.2.1 Objetivo Geral

O estudo tem como objetivo analisar se os agentes aptos a recomendar investimentos sofrem influência externa no momento de recomendar um ativo financeiro para clientes ou interessados.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Verificar por meio de questionário se gerentes do Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, nos municípios de São José e Florianópolis, sofrem interferência em sua opinião no momento de recomendar um ativo financeiro.
- Comparar o resultado obtido com a pesquisa realizada por Araujo Neto *et al.* (2016), relativamente ao Distrito Federal.
- Contribuir com os estudos da área de mercado de capitais e, especificamente, de finanças comportamentais.

1.3 JUSTIFICATIVAS

Os estudos a respeito do efeito manada no mercado de capitais no Brasil têm apresentado crescimento. Entretanto, há poucas pesquisas cujo objetivo é constatar o efeito manada diretamente com os agentes financeiros, que tem a capacidade de recomendar um ativo. Normalmente, as pesquisas, como de Signorelli, Camilo-da-Silva Silva e Barbedo (2021), visam considerar o efeito manada como a volatilidade ou volume negociado pelos preços das ações, ou seja, é uma verificação indireta do agente financeiro.

Sendo assim, este trabalho mostra-se oportuno, por se tratar de um tema que ainda é novo no Brasil, mas que está em crescimento, como afirma Signorelli, Camilo-da-Silva e Barbedo (2021), e também por verificar o efeito manada com os agentes financeiros que recomendam ativos financeiros. Para mais, pretende elucidar e trazer mais conteúdo para o efeito manada no mercado de capitais brasileiro e, conjuntamente, saber se o agente financeiro no momento de recomendar um ativo, segue uma opinião externa de mercado.

Além disso, a pesquisa pode ser considerada viável, pois se utiliza de métodos estatísticos e outras obras que servirão de embasamento para o estudo, e por fim, trazer um resultado confiável. Ademais, outro ponto a se considerar é o baixo custo financeiro na

realização deste estudo, por se tratar de municípios próximos ao que o pesquisador reside (Florianópolis e São José), favorecendo a pesquisa em campo com a entrega dos questionários aos gerentes dos bancos.

Ainda, este trabalho poderá servir para futuras pesquisas, pois seguirá uma análise quantitativa dos dados obtidos, sendo também realizada uma comparação entre o resultado obtido deste estudo com o estudo de Araujo Neto *et al.* (2016).

1.4 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa delimitou-se de maneira espacial. De acordo com Gil (2004, p. 162), é preciso limitar o *locus* da observação, a fim de facilitar a pesquisa. No caso deste trabalho, a limitação geográfica e também a relação dos bancos que participaram se faz presente, pois, caso não ocorresse, implicaria um estudo altamente complexo. A limitação também ocorre por meio de um público-alvo, no caso, os gerentes de bancos, que tem por finalidade vender ativos. Assim, a pesquisa visa responder e limitar se os gerentes dos bancos públicos como a Caixa Econômica Federal e do Banco do Brasil nos municípios de São José e Florianópolis sofrem influência externa no momento de recomendar um ativo financeiro no final de 2021 e início de 2022.

1.5 ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

Com o objetivo de organizar o trabalho e assim ter um melhor entendimento do estudo, esta pesquisa será distribuída em cinco seções. Na primeira seção encontra-se a introdução do trabalho, em que se apresenta o tema, o problema de pesquisa, objetivos, justificativa e a delimitação da pesquisa.

Na segunda seção há o referencial teórico. Nele, abordam-se os conceitos e discorre-se sobre a contabilidade, as finanças comportamentais, até o efeito manada. Também são destacados alguns estudos anteriores.

A terceira seção é a metodologia. Nesta, descreve-se como foi elaborada e pensada a pesquisa, como foram realizados os questionários e os seus procedimentos metodológicos, assim como foi definida a tabulação dos dados e aplicação de testes estatísticos.

A quarta seção refere-se à análise dos resultados. Ali, serão abordados os resultados obtidos com os questionários, além de tabelas que ilustram os testes estatísticos e a comparação deste trabalho com Araujo Neto *et al.* (2016).

E, finalmente, a quinta seção apresenta-se a conclusão. Nela, define-se qual foi o resultado deste trabalho, se foi respondido o problema de pesquisa e o que se sugere para futuros estudos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção será apresentado o referencial teórico que baseia esta pesquisa. A seção 2.1 tratará sobre a contabilidade e as finanças comportamentais. A seção 2.2 discorrerá sobre o efeito da teoria do Prospecto, e, por fim, a seção 2.3 irá tratar sob o efeito manada.

2.1 CONTABILIDADE E AS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Tradicionalmente a área das finanças tratam a cerca de investimentos de patrimônio com intuito de obter melhor resultado. Porém, a tomada de decisão na área financeira depende de alguns fatores pessoais dos atores envolvidos, como por exemplo, seus gostos e suas preferências, idade e personalidade, surge então, uma nova linha de estudos as finanças comportamentais (PAIVA, 2019).

Para Camargo *et al.* (2015), decisões financeiras mal tomadas podem desencadear fatores de risco, como excesso de consumo, inadimplência e consequente endividamento. Mediante ao exposto, surgem cada vez mais estudos relacionados com a área de finanças comportamentais. As finanças comportamentais apontam esclarecer, através de estudos associados à psicologia, como os fatores psicológicos dos seres humanos podem interferir nas tomadas de decisões em relação as suas finanças. Atualmente esse é um campo de estudo que cada vez mais, vem obtendo destaque e tem como principal característica a conexão de conceitos de diversas áreas como a psicologia, sociologia e a economia, com o intuito de explicar o que está envolvido ante as tomadas de decisões no setor financeiro.

À teoria comportamental associada à contabilidade, diz respeito a forma com a qual as pessoas analisam, registram e organizam suas transações monetárias. Sendo assim, na maioria dos casos há inabilidade para o controle de despesas e receitas. Sob tais circunstâncias está o fato da falta de percepção de que assim como nas organizações formais, sua vida financeira é composta de ativo, passivo e patrimônio líquido, das quais necessitam de controle (CAMPOS, 2016).

A contabilidade representa um instrumento que auxilia a administração na providência das decisões. Em suma, ela realiza coleta de dados econômicos, mensurando, registrando e concentrando monetariamente, contribuindo assim para tomada de decisões. Os eventos econômicos são fontes básicas de informação em um sistema contábil. Ou seja, o contador é um veículo atuante de forma observacional em tais eventos, sumarizando-os para transmitir a informação por meio dos relatórios contábeis. Para Lucena, Fernandes e Silva (2011), a tomada de decisão é um fator importante dentro da contabilidade, segundo a qual está implementada as Ciências Sociais Aplicadas.

Sob luz da pesquisa científica, muitos autores têm trazido a hipótese de determinados conceitos da psicologia e da cultura organizacional são fatores contribuintes para uma melhor compreensão da abordagem institucional aplicada à Contabilidade Gerencial. Para Birnberg, Luft e Shields (2007), A abordagem comportamental da contabilidade gerencial tem sido utilizada para esclarecer fenômenos comportamentais, principalmente em questões relacionada as finanças empresariais. Na pesquisa de Argyris em 1952, realizada de forma empírica, investigou-se aspectos relacionados ao conjunto social do orçamento empregando a psicologia social e teorias da motivação como fundamento. Para Simon (1970), a informação contábil tornou-se um mecanismo importante de que norteia o administrador para examinar suas atividades. Para Meigs, Johnson e Meigs (1977), nas áreas de controle gerencial: planejamento, ação, controle e avaliação as informações contábeis são úteis.

Nos processos de tomada de decisão, a contabilidade deve abordar características fundamentais à administração, como ser benéfica, admissível, clara, correta, relevante, flexível, completa e preditiva fornecendo indicadores de tendência, além de ser direcionada à gerência do negócio. Dessa maneira, surge um novo ramo contábil, a Contabilidade Comportamental ou a Contabilidade Mental. As bases teóricas mais utilizadas são a Psicologia Comportamental e a Psicologia Cognitiva, embora outras possam ser implementadas, não muito comum, como a Psicanálise e a Psicologia Evolucionária.

De acordo com Siegel e Ramanauskas-Marconi (1989), o interesse por esses aspectos comportamentais dentro da área da Contabilidade teve seu início na década de 1950, tendo o livro *Behavioral Research in Accounting* como um dos pioneiros nesse ramo. A Contabilidade Mental demonstra que os indivíduos que não apresentam comprometimento racional com seu consumo, suas emoções acabam se tornando o fator decisivo na escolha de seus gastos (MARION, 2008).

2.2 TEORIA DO PROSPECTO

O estudo das Finanças Comportamentais contradiz a teoria de que as tomadas de decisões partem do pressuposto da racionalidade (ATMAN; GONÇALVES, 2012). Nesse contexto, a *Prospect Theory* tendo como autores Kahneman e Tversky (1979), consegue apontar as experiências laboratoriais à análise empírica da economia, ao estudo das alternativas do mercado financeiro (SILVA, 2017).

Em sua teoria dos prospectos Kahneman e Tversky (1979), são apontadas duas fases do processo de escolha: a fase inicial onde é conhecida por edição e uma fase subsequente denominada avaliação. Nesse sentido, o agente constroi uma análise preliminar dos prospectos oferecidos na tomada de decisão, proporcionando uma representação mais simples desses prospectos com fim de avaliação e escolha, fundamentado por atos, contingência e resultados preponderantes em sua decisão. Os supracitados pesquisadores buscam entendimento das atitudes dos investidores no dia a dia do mercado financeiro, pela ótica dos conceitos cognitivos e psicológicos decisórios nas escolhas com e sem riscos (HAUBERT, 2011).

Para Antonelli Filho et al. (2020), os indivíduos que apresentaram problemas tendo como parâmetros: frutos (ganho ou perda) e o risco (probabilidade), encontraram desvios significativos e ordenados sobre a liquidez de mercado, onde são vulneráveis e esperado de acontecer por longos períodos. Portanto, a Teoria do Prospecto tenta compreender o comportamento de diferentes pessoas ou grupos, mediante intercorrências oriundas das decisões de investimento sob risco.

Para Haubert; De Lima; De Lima (2014), foram identificados dois padrões de comportamento pela Teoria do Prospecto desconhecidos pela abordagem clássica: a emoção que interfere no autocontrole e a dificuldade que as pessoas têm para entender plenamente com o que estão lidando. Essa teoria é a principal referência em qualquer exemplo que tenta compreender a fixação dos preços dos ativos, ou o comportamento dos investidores em relação às suas preferências, ou sobre como os investidores avaliam o risco.

Para Ayroza (2017), entender o mercado dos ativos é de suma importância conhecer as preferências dos investidores e suas atitudes perante o risco. Teoria do Prospecto ao demonstrar a violabilidade dos aforismos, apresenta uma das mais importantes descobertas em Finanças Comportamentais; a repugnância à perda, e que as pessoas sofrem muito mais ao perderem um valor que o prazer de ganhá-lo. Além disso, a aversão à perda não possui o mesmo significado que Finanças Comportamentais, aversão ao risco frente a uma perda,

frequentemente as pessoas topam o risco de perder ainda mais, apenas com a intenção de se livrarem antes da perda efetiva (AYROZA, 2017).

Corroborando Sanches (2013), onde verifica que na Teoria do Prospecto, os investidores não têm como interesse apenas o estado final da sua riqueza, mas sim na alteração de riqueza que tiveram, ou seja, a alteração de maneira positiva do seu *status quo* findo o investimento em comparação ao estado atual. Dessa maneira, seguindo a teoria do prospecto, existe o comportamento manada, que será melhor explicado no próximo tópico, dentro do mercado financeiro em que investidores tendem a seguir opiniões de outros investidores quaisquer, não delineando fatos e análises próprias, agindo de maneira irracional (SANCHES, 2013).

2.3 EFEITO MANADA

Em se tratando de mercado financeiro, o efeito manada (EF) ou comportamento manada, é característico da homogeneidade de ações dos seus participantes, semelhante e concomitantemente. Ou seja, quando um agente financeiro segue um grupo (“manada”), ainda que possua divergência de opinião (SILVA; LUCENA, 2019). Para Jüngel, Ansgar e Trussardi (2017), esse é um comportamento de difusão cruzada, gerado por uma necessidade de conformidade, permanecendo à rogativa do paradigma da improbabilidade de que muitas pessoas possam estar erradas.

Muitos são os estudos que estão sendo desenvolvidos acerca do tema, principalmente no mercado internacional. Para Silva *et al.* (2015), os mercados considerados emergentes, sob uma análise de identificação comportamental, evidenciaram o comportamento de manada nas bolsas de valores do mercado Asiático, frente ao mercado americano. De forma semelhante, Silva *et al.* (2017) identificaram o mesmo “*modus operandi*” nos mercados de Shenzhen e Xangai. Trabalhando com utilização de informações de frequência intradiário, Chiao *et al.* (2011) identificaram o mesmo comportamento de efeito manada nas organizações que operam na bolsa de valores de Taiwan.

Para Liang (2017), em se tratando de mercado brasileiro, as pesquisas indicam que há uma predominância ainda maior no padrão de comportamento manada, e muito mais acentuada em mercados emergentes do que em mercados desenvolvidos. Sendo assim, esse comportamento é observado em diferentes portes de investidores financeiros em ações e renda fixa.

Almeida (2012) estudou a possibilidade do efeito manada em mercado latino-americano, entretanto, suas pesquisas não demonstraram resultados consistentes que

sustentassem a hipótese do efeito manada no mercado financeiro. Corroborando com esses resultados, Sanches (2013) não identificou o efeito comportamental no mercado brasileiro. Para chegar a tal conclusão, o autor utilizou o modelo proposto por Hwang e Salmon (2001 e 2004).

Em conformidade, Schlender e Cereta (2014) se utilizaram de análises de período de retorno diário para obter a constatação do efeito manada em companhias relacionadas a cinco *comodities* dos EUA. Sendo assim, os autores citados também observaram o comportamento de manada por intermédio de diferentes períodos de retorno (diário, semanal, mensal), em Fundos de Investimento Imobiliário entre 1980 e 2010. A pesquisa ainda aponta como uma das probabilidades para esse comportamento a associação ao fato de que a avaliação desses agentes de mercado é proporcional ao desempenho desses mesmos agentes no mercado financeiro.

A exemplo, o agente financeiro não procura resultados exponencialmente maiores minimizando riscos, mas, sim, retorno equivalente à média de retorno de mercado e, conseqüentemente, apresentar uma avaliação idônea, real e competitiva pelo alto desempenho (ARAÚJO NETO *et al.*, 2016). Por conseguinte, Puckett e Yan (2008), em sua pesquisa sobre o comportamento efeito manada, mostra a divergência de informações costumaz no mercado financeiro, pois há uma tendência de plagiar o comportamento alheio, com a crença de que eles possam ter alguma informação velada de mercado.

Há também pesquisas que encontraram uma linha tênue entre o efeito manada e o *feedback* do mercado de ações concluindo que investidores considerados inexperientes ou amadores costumam agir com comportamento de rebanho. Tal comportamento também pode ser evidenciado pela reação dos investidores ante a informações conflituosas ou desconhecidas. Evidentemente que a relação efeito manada e retorno pode ser relativamente justificável pela variabilidade do retorno das ações. Além dos citados anteriormente, o efeito manada podem ser disparados por: informações duvidosas, volume de ativos, grandezas das negociações, informações pretéritas dos investidores e gerenciamento de riscos (ARAÚJO *et al.*, 2013).

Com intuito de criar um indicador que melhor explicasse o comportamento de manada dos agentes do mercado financeiro brasileiro, criaram-se pesquisas em que se estabeleceram uma associação da irracionalidade na tomada de decisão, até porque são consideradas influências heurísticas de juízo em desarmonia com racionalidade nas escolhas individuais. Na pesquisa de Silva, Barbedo e Araújo (2015) confirmou-se a presença do efeito manada em duas empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão, com substanciosos volumes de negociação.

Há uma observância em relação à confiança por parte dos investidores na utilização de notícias, na busca de informações para movimentação do mercado financeiro. Segundo Oliveira (2018), existe uma predisposição em acreditar que, ao tomar uma decisão de

investimento pautada em notícias divulgadas sobre empresas, presume-se aumentar a probabilidade de aquisição de retorno sobre suas aplicações. Evidentemente, surge a crença da possibilidade de previsão de ganhos, de forma confiável, uma vez que as informações publicadas a respeito da companhia inclinam o julgamento dos agentes, o que pode ocasionar exacerbado pessimismo ou otimismo.

Bertolo (2005, p. 7) explica a oferta e demanda do mercado financeiro da seguinte maneira:

O preço das ações está diretamente relacionado à oferta e à procura. Quando as perspectivas de crescimento dos lucros de uma empresa aumentam, ampliando suas chances de valorização no mercado, a procura pelas ações da empresa também cresce e, conseqüentemente, seu preço. As perspectivas envolvem fatores como a política econômica, estratégias da empresa, lançamentos, inovações tecnológicas e aumento da competitividade dentro de seu setor. Fusões, aquisições ou a possibilidade de fechamento de capital (recompra de todas as ações em circulação no mercado) também influenciam no preço das ações.

Durante as negociações, as variações de mercado relativas ao preço das ações provinham de ato refratário do panorama do mercado financeiro e econômico. Dentro desse cenário, para Cunha e Pinho (2019), a promulgação de um panorama positivo referente às empresas de capital aberto maximiza a confiança de forma positiva, levando os analistas a preverem um aumento de lucros fora da realidade de mercado.

Um estudo vanguardista realizados por Tversky e Kahneman (1974) contempla a capacidade de influenciar o comportamento dos investidores através de atalhos mentais, com conseqüente reflexo na tomada de decisões. As pesquisas sempre foram representadas pelos profissionais da área da psicologia cognitiva. O efeito manada é o conhecimento da heurística do comportamento em grupo, em que um investidor reproduz o comportamento do outro desprezando a própria análise e conhecimento pregresso do mercado.

A evolução para o estudo do efeito manada de forma comportamental foi idealizado para mensurar o acontecimento do evento a partir de uma analítica de causa e efeito das transações sobre os preços de ações. Christie e Huang (1995) evidenciaram o efeito após a divergência do que se conhece como desvio padrão transversal dos retornos de investimentos. Esse método de avaliação entende que a distância do retorno médio é associada ao retorno individual, baseando-se na premissa que os investidores tendem a agir em consonância com o grupo. Há outra análise relativa ao período de inquietação mercadológica, com a crença de que o efeito manada se propague com mais frequência em momentos de estresse do mercado.

Ainda contextualizando os supracitados autores, os agentes financeiros têm suas decisões de investimento condicionadas à variação de mercado. Evidentemente, em períodos de estabilidade, a disseminação de retornos individuais em compatibilidade ao retorno de mercado tende a aumentar, uma vez que o panorama favorece as negociações embasadas em informações disponíveis. Entretanto, em virtude de maior oscilação, a tendência é que investidores ignorem suas opiniões e passem a seguir as decisões do grupo nas futuras negociações. Dessa forma, há uma aproximação do retorno individual com o retorno de mercado, confirmando o efeito de manada (CHRISTIE; HUANG 1995).

Uma pesquisa realizada por Chang, Cheng e Khorana (2000), tendo como base de seus estudos a metodologia implementada por Christie e Huang (1995), elaboraram análises por meio de regressão linear sobre o retorno das ações. Além disso, foi observada uma diástase no efeito manada nos mercados financeiros em desenvolvimento e desenvolvidos, cujo evento foi observado com abertura econômica dos mercados asiáticos. Corroborando os estudos, Hwang e Salmon (2001) fundamentaram suas pesquisas de mercado de acordo com a pesquisa de Christie e Huang (1995), utilizando-se do fator linear para mensurar a volatilidade dos retornos financeiros.

Para Zulian *et al.* (2012), o efeito manada foi identificado nos fundos de ações do Brasil, com a mesma frequência em que ocorreram em países da Europa, encontrando fortes evidências do comportamento associado ao volume de capitalização do fundo. Em suma, o efeito manada acontece na compra e venda de grandes conglomerados financeiros. As bases de dados alimentam informações com surgimento da teoria de microestrutura. Medidas mais aprimoradas começaram a ser estabelecidas para eventos já conhecidos do mercado financeiro, tendo como termômetro a pressão de preços.

3 METODOLOGIA

Este trabalho busca seguir a metodologia de Araujo Neto *et al.* (2016), tanto na sua elaboração quanto a aplicação do questionário. Desta forma, optou-se por investigar instituições bancárias que tivessem estruturas políticas de remuneração, entrada e formação semelhantes de seus gerentes. Isso porque as instituições financeiras estatais brasileiras possuem a característica únicas de estarem vinculadas a legislações vigentes e a políticas institucionais semelhantes.

De acordo com Rodrigues *et al.* (2007), a pesquisa de campo pode ser caracterizada como uma observação dos fatos tal como ocorrem. Não se permite isolar e controlar as

variáveis, mas perceber e estudar as relações estabelecidas. Ou seja, essa perspectiva encaixa-se muito bem com as perspectivas desta pesquisa em questão.

Em relação ao campo de estudo, este consiste em bancos públicos, a Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, nos quais foi de exigência a certificação CPA-10 ou CPA-20, sendo esta requerida pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) para profissionais que necessitam desempenhar atividades de comercialização e distribuição de produtos de investimento para o público investidor. Isso garante que o público-alvo durante a aplicação do questionário fosse um público qualificado para recomendar investimentos e com isso a pesquisa ter a capacidade de testar o efeito manada com esses profissionais já experientes no mercado. Ao final de toda a pesquisa, haverá a comparação dos resultados deste trabalho com o trabalho de Araujo Neto *et al.* (2016).

3.1 INSTRUMENTOS UTILIZADOS

Esta pesquisa de campo foi realizada por meio da aplicação de dois questionários. De acordo com Sanchez (2013), é difícil mensurar o efeito manada (*herding*), pois não é uma variável observável diretamente, tornando-se necessário o uso de outras medidas indiretas (*proxies*). A população-alvo do estudo foi os gerentes de bancos públicos de Florianópolis com autorização para recomendar investimentos. A respeito da utilização de questionários, considera-se esse tipo de ferramenta viável para as pesquisas acadêmicas por apresentar baixo custo e baixos índices de recusa dos participantes. Além disso, Gil (2002) afirma que, na maioria dos casos, pesquisas que envolvem entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado estimulam a compreensão sobre o tema, levando a resultados satisfatórios.

3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa se caracteriza por ser uma pesquisa experimental que de acordo com Gil (2002), constitui o delineamento mais prestigiado por meios científicos, onde é selecionado as variáveis capazes de influenciar um objeto de estudo, em que o pesquisador é um agente ativo e não um observador passivo.

Portanto, a amostragem foi por acessibilidade ou conveniência. Isso se deve ao fato de os gerentes nem sempre estarem dispostos a responder e a contribuir com o trabalho. Novamente de acordo com Gil (2002), esse tipo de amostragem é o menos rigoroso e o

pesquisador tem a finalidade de selecionar essa amostra que tem acesso, admitindo que esta possa representar o universo.

Os questionários foram aplicados por meio de pesquisa em campo, sendo as amostras coletadas em visitas nas agências bancárias entre os meses de janeiro e fevereiro de 2022. Os entrevistados aceitaram participar voluntariamente da pesquisa. Quanto à quantidade aplicada, foi de 32 questionários no total, sendo 16 para o questionário sem opinião do analista e outros 16 para o questionário com opinião do analista de mercado.

As agências do Banco do Brasil Estilo foram as que mais obteve-se resposta comparado as demais agências, justamente por ser um padrão de agencia que tem mais gerentes e mais tempo apto a responder. Em alguns casos, pelo tempo e indisponibilidade de alguns gerentes no momento da entrega, foi deixado o questionário para os gerentes responder e foi visitado a agência novamente para a coleta das respostas. Foi entregue somente um questionário por gerente de modo aleatório.

Sobre como o questionário se constitui, no total foram 10 questões em cada questionário, em que foi dividido três blocos, sendo o primeiro bloco perguntas como idade, gênero, nível de escolaridade, área de estudo e se possui certificação CP-10 ou CP20, para fins de segurança da amostra. Já o segundo bloco mostrava um Balanço Patrimonial, uma Demonstração do Resultado de Exercício e um Fluxo de Caixa, e pedia para o entrevistado dar uma nota de 0 a 10, sendo 0 o pior resultado e 10, o melhor, para os índices de liquidez, endividamento e gestão da empresa. Vale ressaltar que no próprio questionário já constavam os valores desses índices já calculados, a fim de obter uma resposta mais rápida dos entrevistados. Buscou-se manter os mesmos valores do trabalho de Araujo Neto *et al.* (2016), visto que seriam posteriormente comparados os resultados obtidos desta pesquisa com os de Araujo Neto *et al.*, portanto o índice de liquidez e endividamento ficou em 1,5 e 0,5. O último bloco possuía duas perguntas objetivas, sendo elas, uma perguntando se o entrevistado compraria ações da empresa e a outra abordando em qual seria o grau de percepção da gestão da empresa.

Para a análise dos resultados, as respostas dos entrevistados via questionário foram organizadas em uma planilha em Excel, de acordo com as perguntas realizadas. Após isso, algumas respostas foram transformadas em gráficos e figuras no próprio Excel. Já as respostas referentes a liquidez, endividamento, gestão e opção de compra ou não da ação da empresa foram reformuladas no programa estatístico Stata, em que foram executados vários testes estatísticos. No programa estatístico Stata, definiu-se o grupo do questionário com opinião do analista como “tratado”, já o grupo com o questionário sem opinião do analista como “não

tratado”. No caso dos testes estatísticos, há uma dezena de possibilidades, a fim de verificar a distribuição normal a partir de diferentes pressupostos e algoritmos (MIOT, 2017).

No programa Stata, primeiramente realizou-se o teste de Alfa Cronbach para verificar se o instrumento utilizado na pesquisa consegue de fato medir aquilo que realmente se propõe, garantindo a devida relevância para a amostragem (MATTHIENSEN, 2011). Após a realização do teste de Cronbach, foi realizado o teste de normalidade KS. Sabe-se que a quantidade da amostra deste trabalho é no total de 32 questionários, porém, dividindo em um grupo de “tratado” e “não tratado”, tem-se somente 16 no total, considerando-se uma amostragem tecnicamente baixa para esse tipo de teste de normalidade, já que no KS é recomendado uma amostragem maior que 50 (NASCIMENTO, 2015). Como este trabalho será comparado com o estudo de Araujo Neto *et al.* (2016), e ele emprega o uso de KS, realizou-se esse teste para fins de comparação e depois mais dois testes de normalidade, como o teste Shapiro-Wilk (SW) e Curtose (K), para confirmação da normalidade ou não.

Após a aplicação dos testes e a confirmação da normalidade, seguiu-se para o teste F para averiguação das variâncias e depois realizou-se o teste T. Por fim, para a pergunta se compraria a ação ou não da empresa, realizou-se o teste de modelagem logística, ou também chamado de regressão logística, com a finalidade de saber se a opinião do analista impacta na decisão de compra da ação.

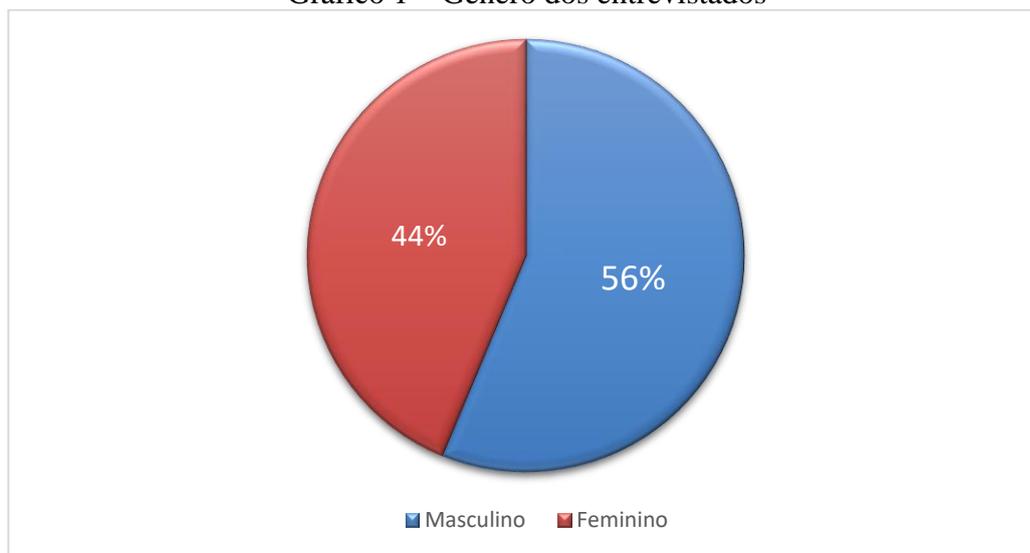
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste capítulo será abordada a análise e a verificação dos resultados por meio dos dados coletados.

4.1 APRESENTAÇÃO DOS DADOS

Começando por uma análise do perfil dos entrevistados, conforme Gráfico 1 a seguir, dentre os gerentes, 56% são do sexo masculino, ou seja 18 do total de entrevistados, enquanto 44%, ou seja 14, são do sexo feminino.

Gráfico 1 – Gênero dos entrevistados



Fonte: dados da pesquisa (2022).

Pode-se notar que consta um número significado na representação feminina no cargo de gerente em bancos da Caixa Econômica e do Banco do Brasil. Isso se deve ao método de ingresso que ocorre por concurso público, e as mulheres têm tido a oportunidade de maiores chances de concorrer a esses cargos de gerencia (FONTENELE-MOURÃO, 2006).

Gráfico 2 – Faixa etária dos entrevistados

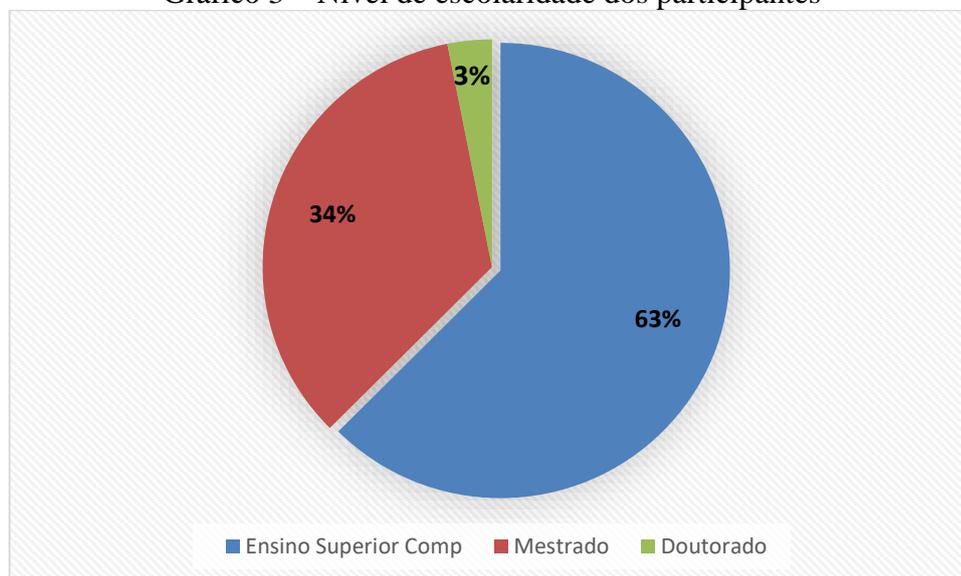
F	Faixa etária	M
2	30-34	4
2	35-39	5
5	40-44	3
2	45-49	1
3	50-54	5

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Sobre a idade dos entrevistados, houve um resultado médio de 41 anos. Pode-se ver no Gráfico 2 anteriormente que o grupo de idade de menos respondentes foi o de 45 a 49 anos, com apenas 3 entrevistados no total. Já os grupos que mais constam respostas foram o de 40 a 44 e 50 a 54. Também pode-se afirmar que, sobre o grupo do sexo masculino, as maiores respostas vieram dos grupos de 35 a 39 e 50 a 54, totalizando 10 entrevistados com essa faixa etária. Quanto à amostra do sexo feminino, o grupo etário que mais constou foi o de 40 a 44, totalizando 5 entrevistadas.

Já o nível de escolaridade, a grande parte dos participantes responderam ter apenas o ensino superior completo, em torno de 63%. As outras duas áreas que responderam foram mestrado, com 34%, e doutorado, com 3%, conforme o Gráfico 3 a seguir.

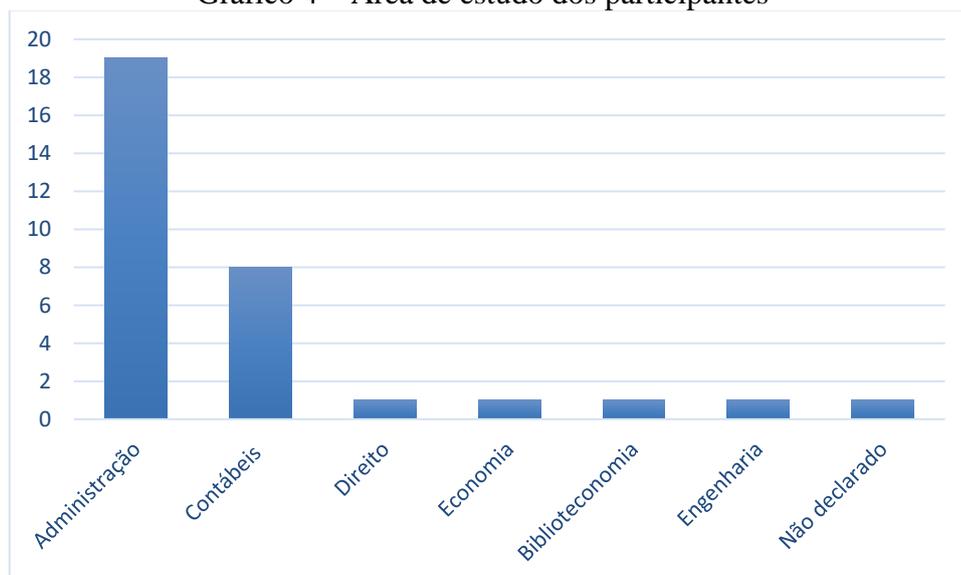
Gráfico 3 – Nível de escolaridade dos participantes



Fonte: dados da pesquisa (2022).

Dessa forma, pode-se definir que, dentro da amostra, os gerentes de bancos raramente têm doutorado e facilmente são encontrados gerentes que possuem somente o ensino superior completo.

Gráfico 4 – Área de estudo dos participantes



Fonte: dados da pesquisa (2022).

Dentro do nível de escolaridade, as áreas de estudo desses participantes variam. Seguindo o Gráfico 4, pode-se observar que a administração é a formação que mais aparece

entre os participantes, com 19 no total, seguido por ciências contábeis, 7, e os demais, como economia, direito, biblioteconomia e engenharia, tiveram um total de 1 respondente cada. Houve um gerente que não declarou sua área de estudo.

4.2 ANÁLISE DOS DADOS

Quanto aos resultados da amostra, pode-se destacar, logo na Tabela 1, que analisa as variáveis com opinião do analista, que a média e a mediana de liquidez e endividamento ficaram iguais, mas o desvio padrão da liquidez foi o maior entre as demais, ou seja, houve mais dispersão nas avaliações.

Tabela 1 – Análise descritiva das variáveis com opinião do analista

Variáveis	Média	Mediana	Desvio padrão	Valor máximo	Valor mínimo
Liquidez	6,56	7	2,13	9	2
Endividamento	6,56	7	1,67	9	4
Gestão	6	6,5	1,90	9	2

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Os valores máximos das notas para cada variável foi 9, já o valor mínimo foi 2. O endividamento foi o melhor indicador na concepção dos gerentes. A Tabela 2 a seguir mostra que os resultados dos questionários sem opinião tiveram alguns resultados interessantes como a média do grau de liquidez, em que, comparando com a Tabela 1, tem um resultado até maior de 6,81 contra 6,56. Ou seja, na média, os gerentes acabaram tendo uma avaliação maior sem a opinião do analista do que com a opinião do analista. Quanto ao desvio padrão, este se manteve menos oscilante entre as variáveis.

Tabela 2 – Análise descritiva das variáveis sem opinião do analista

Variáveis	Média	Mediana	Desvio padrão	Valor máximo	Valor mínimo
Liquidez	6,81	7	1,68	9	4
Endividamento	5,87	6	1,45	8	3
Gestão	5,87	6	1,75	9	2

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Na análise sem opinião do analista, a nota mínima foi 2 para a gestão, e a notas máximas para cada variável foi 9, 8 e 9 para liquidez, endividamento e gestão. Para a verificação das variáveis, foi realizado o teste Alfa Cronbach (α). Este teste visa verificar se o instrumento utilizado na pesquisa consegue medir aquilo que se propõe, garantindo a devida relevância para

a amostragem (MATTHIENSEN, 2011). Nesse teste, quanto mais próximo o valor de α chegar a 1, maior é o grau de confiabilidade.

De fato, os coeficientes encontrados se mostraram fidedignos e satisfatórios, sendo encontrados os valores de α para o grupo sem opinião do analista, 0,60; 0,68 e 0,62 para liquidez, endividamento e gestão, e no geral, o total de α 0,74. Para a pergunta se compraria ação ou não, encontrou-se o valor de α 0.75.

Tabela 3 – Teste Alfa Cronbach com amostra sem opinião do analista

item	obs	Sign	Item-test Correlation	Item-rest Correlation	Average	
					Interitem covariance	Alpha
Liquidez	16	+	0.8864	0.7445	.3736111	0.6020
Endividamento	16	+	0.7638	0.5665	.5423611	0.6851
Gestão	16	+	0.8715	0.7049	.3868056	0.6273
Compraria	16	+	0.6550	0.6088	.88125	0.7527
Eficiência	16	-	0.4868	0.4147	.9097222	0.7649
Test scale					.61875	0.7491

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Quanto ao grupo que possui opinião do analista, o valor de α ficou em 0,7319, que apresenta ser um bom resultado, demonstrando também que as respostas estão relacionadas e indica que não foram respostas aleatórias. Isso pode-se conferir na Tabela 4 na sequência:

Tabela 4 – Teste Alfa Cronbach com amostra com opinião do analista

item	obs	Sign	Item-test Correlation	Item-rest Correlation	Average	
					Interitem covariance	Alpha
Liquidez	16	+	0.8697	0.6846	.4784722	0.6078
Endividamento	16	+	0.6276	0.3685	.8895833	0.7389
Gestão	16	+	0.9051	0.7473	.4402778	0.5391
Compraria	16	+	0.6083	0.5410	1.111.806	0.7272
Eficiência	16	-	0.7043	0.6577	.100694	0.7219
Test scale					.8041667	0.7319

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Após a satisfação e ter verificado que os valores se mostraram concisos, ou seja, as respostas dos questionários se mostram relacionadas.

De acordo com Nascimento (2015), a averiguação da normalidade é um fator importante, pois se se deseja que as conclusões sejam precisas, o tipo de teste estatístico que será aplicado posteriormente deverá ter uma boa representação, definindo que os dados estão

adequados. Para isso, realizou-se o teste Kolmogorov-Smirnov (KS). Considerando um grau de significância de 5%, verificou-se a normalidade entre todas as variáveis, já que p-valor foi > 0.05 , como consta nas tabelas 5, 6 e 7, para efeitos de comprovação.

Tabela 5 – KS com a variável Liquidez

Smaller group	D	P-Value	Exact
Não tratados:	0.0625	0.939	
Tratado:	-0.1250	0.779	
Combined K-S:	0.1250	1.000	1.000

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 6 – KS com a variável Endividamento

Smaller group	D	P-Value	Exact
Não tratados:	0.3125	0.210	
Tratado:	0.0000	1.000	
Combined K-S:	0.3125	0.415	0.426

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 7 – KS com a variável Gestão

Smaller group	D	P-Value	Exact
Não tratados:	0.1250	0.779	
Tratado:	-0.0625	0.939	
Combined K-S:	0.1250	1.000	1.000

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Após a verificação e a confirmação de que estatisticamente a distribuição se mantém semelhante pelo KS citado nas tabelas anteriores, o próximo passo foi a elaboração de outros testes de normalidade, pois o teste pelo KS é uma melhor opção para amostras acima de 50, de acordo com Nascimento (2015).

Os testes Shapiro-Wilk (SW) e Curtose (K) têm por hipótese nula a distribuição normal. No caso da pesquisa, que é elaborada em amostragem por acessibilidade, ocorre uma preocupação nesses métodos de normalidade, pois nem sempre é capaz de detectar uma normalidade de fato em amostras pequenas (MIOT, 2007). Por isso, buscou-se fazer mais dois métodos diferentes, a fim de dar uma maior veracidade à pesquisa.

O teste de SW é o mais indicado, pois foi feito para amostras entre 3 a 50 (SHAPIRO; WILK, 1965). No teste de SW, os resultados também foram satisfatórios, mantendo o grau de significância de 5%. Os resultados do p-valor foram de 0,97; 0,99 e 0,93 para os índices de liquidez, endividamento e gestão no grupo sem opinião do analista. A Tabela 8 a seguir destaca o resultado.

Tabela 8 – Teste de Shapiro com o grupo sem opinião do analista

Variáveis	Obs	W	V	z	Prob>z
Liquidez	16	0.98178	0.369	-1.980	0.97613
Endividamento	16	0.98600	0.284	-2.503	0.99384
Gestão	16	0.97744	0.457	-1.554	0.93996

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Já com o grupo que teve a opinião do analista, foram evidenciados os valores para o p-valor de 0,13; 0,75 e 0,73 para os índices de liquidez, endividamento e gestão. Isso demonstra pelo teste de Shapiro que também ocorre a normalidade, ou seja, os dados são normalmente distribuídos. A Tabela 9 demonstra os achados para esse grupo.

Tabela 9 – Teste de Shapiro com o grupo com opinião do analista

Variáveis	Obs	W	V	z	Prob>z
Liquidez	16	0.91486	1.725	1.083	0.13939
Endividamento	16	0.96505	0.708	-0.685	0.75345
Gestão	16	0.96418	0.726	-0.637	0.73784

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Com o resultado Shapiro e detectando a normalidade, calculou-se o último teste para dar uma confiabilidade à pesquisa. O teste de Curtose (K), de acordo com Cantelmo (2007), com amostras pequenas tende a ser conservativo, quando ocorre um menor número de variáveis envolvidas e tende a ser liberal com um número maior de variáveis envolvidas. No caso da presente pesquisa, são somente 3 as variáveis envolvidas, então pode-se dizer que é conservativo. No teste, constatou-se também uma distribuição normal, com os valores do p-valor de 0,47; 0,96 e 0,35 no grupo sem a opinião do analista e na amostra com opinião do analista, o p-valor foi de 0,1; 0,24 e 0,49, todos mantendo o grau de significância de 5%. Dessa forma, confirma-se pelo terceiro teste que a amostra segue uma distribuição normal. A seguir, as tabelas 10 e 11 apresentam os valores.

Tabela 10 – Teste de Curtose com o grupo sem opinião do analista

Variáveis	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	adj chi2 (2)	Prob>chi2
Liquidez	16	0.5304	0.3316	1.50	0.4728
Endividamento	16	0.9237	0.8177	0.06	0.9693
Gestão	16	0.3068	0.3761	2.08	0.3527

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 11 – Teste de Curtose com o grupo com opinião do analista

Variable	Obs	Pr (Skewness)	Pr (Kurtosis)	adj chi2 (2)	Prob>chi2
Liquidez	16	0.0901	0.9052	3.36	0.1865
Endividamento	16	0.7457	0.1296	2.77	0.2497
Gestão	16	0.2691	0.8706	1.39	0.4982

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Após averiguar a presença de normalidade, sugere-se que o teste T (paramétrico) seja o mais adequado. Dessa forma, primeiramente é realizado o teste F para averiguar se a variância entre as duas amostras é igual ou não, de forma que neste teste, quanto mais próximo de 1, maior a probabilidade de não rejeitar a hipótese nula.

Assim, com o resultado do teste, sugere-se que tanto para Liquidez, endividamento e gestão não é possível rejeitar a hipótese nula de que ambas as amostras possuem variância estatisticamente iguais.

No primeiro teste com Liquidez, o teste F obteve um valor de 0,62. Para facilitar a leitura, está averiguada apenas a hipótese alternativa de que as variâncias são estatisticamente diferentes, contra a hipótese nula que elas são estatisticamente iguais. Já para o teste de Endividamento, o F foi de 0,75, e para a gestão, foi de 0,84.

Pode-se notar também pelo p-valor, durante as tabelas, uma vez que nenhum ficou abaixo do grau de significância de 5%. Sendo assim, conclui-se que as variâncias são estatisticamente iguais, a um nível de significância de 5%. Seguem-se as tabelas 12, 13 e 14 com os resultados obtidos do programa Stata com esse teste.

Tabela 12 – Teste de Variância com a variável Liquidez

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]
Não tratado	16	6.8125	.4205032	.1682013	5.916219 7.708781
Tratado	16	6.5625	.532046	2.128184	5.428471 7.696529
Combined	32	6.6875	.3343189	1.891194	6.0056552 7.369348
F-Valor					0.6247
P-Valor					0.3723

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 13 – Teste de Variância com a variável Endividamento

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
Não tratado	16	5.875	.3637192	1.454877	5.099751	6.650249
Tratado	16	6.5625	.4180186	1.672075	5.671514	7.453486
Combined	32	6.21875	.2794521	1.58082	5.648804	6.788696
F-Valor						0.7571
P-Valor						0.5967

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 14 – Teste de Variância com a variável Gestão

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
Não tratado	16	5.875	.4366062	1.746425	4.944396	6.805604
Tratado	16	6	.4743416	1.897367	4.988965	7.011035
Combined	32	5.9375	.3173018	1.79493	5.290359	6.584641
F-Valor						0.8472
P-Valor						0.7523

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Considerando que as variâncias são iguais, realizou-se o teste T, a fim de obter resposta se há influência da opinião do analista nas notas das variáveis em um questionário com opinião do analista em comparação do questionário sem opinião.

Nesta análise, não se pode rejeitar a hipótese nula a um nível de significância de 5% de que a diferença entre as médias dos dois grupos é igual a zero, ou seja, os dois grupos possuem média estaticamente iguais. Esse resultado sugere que não houve efeito manada com relação dos questionários que havia opinião com os que não havia opinião do analista.

Seguem as tabelas 15, 16 e 17 com a representação dos resultados obtidos.

Tabela 15 – Teste T com a variável Liquidez

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
Não tratado	16	6.8125	.4205032	1.682013	5.916219	7.708781
Tratado	16	6.5625	.532046	2.128184	5.428471	7.696529
Combined	32	6.6875	.3343189	.1891194	6.005652	7.369348
diff		.25	.6781562		-1.13498	1.63498
T-Valor						0.3686
P-Valor						0.7150

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 16 – Teste T com a variável Endividamento

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
Não tratado	16	5.875	.3637192	1.454877	5.099751	6.650249
Tratado	16	6.5625	.4180186	1.672075	5.671514	7.453486
Combined	32	6.21875	.2794521	1.58082	5.648804	6.788696
diff		-.6875	.554104		-1.819131	.4441314
T-Valor						-1.2407
P-Valor						0.2243

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Tabela 17 – Teste T com a variável Gestão

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
Não tratado	16	5.875	.4366062	1.746425	4.944396	6.805604
Tratado	16	6	.4743416	1.897367	4.988965	7.011035
Combined	32	5.9375	.3173018	1.79493	5.290359	6.584641
diff		-.125	.6446898		-1.441632	1.1191632
T-Valor						-0.1939
P-Valor						0.8476

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Vale ressaltar que após a não rejeição à hipótese nula, não significa que não haja efeito manada entre os agentes do mercado financeiro, mas sim que nesta amostra não obtiveram-se indícios dessa ocorrência entre os indicadores. Isso pode ter sido ocasionado pela quantidade de observações ser considerada pequena.

Por fim, utilizou-se a modelagem logística para verificar se a opinião do analista refletiu na escolha de compra da ação ou não dos gerentes entrevistados.

Tabela 18 – Regressão logística para a compra da ação ou não

Variáveis	Coef	Std. Err.	z	P>[z]	[95% Confer. Interval]	
Gestão	.5125192	.499893	1.03	0.305	-.4672531	1.49229
Endividamento	.6551292	.4415427	1.48	0.138	-.2102786	1.52053
Liquidez	.5262403	.5163524	1.02	0.308	-.4857917	1.53827
Compraria ação	2.270.585	1.265.598	1.79	0.073	-.20994212	4.75111
Eficiência	-1.606.513	6.200.201	-2.59	0.010	-28.2173	-3.91295
Log						-10.59595

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Essa modelagem logística, ou regressão logística, definiu-se que a variável que compraria ação recebeu 1, enquanto que a variável que não compraria a ação recebeu 0.

Conforme a Tabela 18, havendo 5% de significância, não podemos concluir que avaliação do analista é estatisticamente significativa para afirmar a compra da ação. No entanto,

com relação aos 90% de confiabilidade, pode-se averiguar que existe diferença para comprar ação entre os grupos que possui análise e sem análise, se se considerando um p-valor de 10%, em que se podemos destacar que grupo tratado com opinião possui 9,68 vezes mais chance de comprar a ação comparado ao grupo não tratado não tratado.

Vale considerar um p-valor de 10%, visto que a amostragem é considerada baixa pelas dificuldades obtidas durante a realização do questionário. Sendo assim, conclui-se que há um efeito manada destacado nesta análise.

4.3 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS

Comparando-se esta pesquisa com a pesquisa realizada por Araujo Neto *et al.* (2016), no presente estudo houve uma dificuldade em obter respostas dos gerentes de bancos públicos, muitas vezes devido ao tempo indisponível do gerente e também pela dificuldade de encontrar todos na agência devido à pandemia de Covid-19.

Quanto ao perfil da amostra, esta pesquisa não mostrou uma diversificação considerável entre as escolaridades, não houve nenhum gerente com especialização, e na amostra de Araujo Neto *et al.* (2016) consta uma grande parte da amostra com especialização. Já média de idade dos participantes também se mostrou maior nessa pesquisa, com uma média de 41 anos, ao passo que na pesquisa daqueles autores aponta uma média de 37 anos.

No tocante aos resultados dos indicadores, o teste de KS na amostragem de Araujo Neto *et al.* (2016) indicou a não normalidade, em que nenhuma variável passou de 0,001 no p-valor. No caso da presente pesquisa, apontou-se a normalidade para a amostra auferida, com um p-valor todos acima de 0.05. Apesar desta pesquisa ter apontado a normalidade, decidiu-se fazer um teste de Mann-Whitney (não paramétrico) para a amostra, o mesmo teste usado por Araujo Neto *et al.* (2016), para fins de comparação.

Tabela 19 – Teste Mann-Whitney

Variáveis	<i>Mann-Whitney</i>	Z	Significância
Liquidez	510	0,096	0,9235
Endividamento	389	-1,097	0,2726
Gestão	467	-0,327	0,7437

Fonte: dados da pesquisa (2022).

No teste de Mann-Whitney, apesar de ser paramétrico, apresentaram todas um grau de significância acima de 0.05, mostrando não ter nenhuma interferência da opinião do analista referente a essas variáveis.

Tabela 20 – Teste Mann-Whitney de Araujo Neto *et al.* (2016)

Variáveis	<i>Mann-Whitney</i>	Z	Significância
Liquidez	641	-1,55	0,121
Endividamento	586	-2,09	0,037
Gestão	680	-1,34	0,180

Fonte: Araujo Neto *et al.* (2016).

Enquanto o teste de MW no trabalho de Araujo Neto *et al.* (2016) constatou efeito manada no quesito endividamento, nesta pesquisa não é constatado esse efeito. Como pode ser visto, o p-valor no endividamento ficou abaixo de 0,05, tendo um valor de 0,037.

Na última pergunta, se o gerente compraria a ação da empresa ou não, Araujo Neto *et al.* (2016) usou o modelo estatístico Qui-quadrado, diferentemente da presente amostra, que usou a regressão logística. Porém, em ambas, o resultado foi o mesmo, evidenciando uma tendência de efeito manada no questionário com opinião do analista.

Para efeitos de comparação, também foi elaborado o teste Qui-quadrado com as amostras, em que foi observado um p-valor de 0,096, se se considerasse um nível de significância de 10% nesta pesquisa, então conclui-se que há uma confiabilidade de 90% de que a opinião do analista influenciou o grupo, diferentemente do grupo que não teve opinião.

Tabela 21 – Teste Qui-quadrado de Araujo Neto *et al.* (2016)

Grupo	Qui-Quadrado	Grau de Liberdade	P-valor
Com opinião	4,9	1	0,027
Sem opinião	1,6	1	0,206

Fonte: adaptado de Araujo Neto *et al.* (2016)

Tabela 22 – Teste Qui-Quadrado

Grupo	Qui-Quadrado	Grau de Liberdade	P-valor
Com opinião	2,8	1	0,096
Sem opinião	1,1	1	0,297

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Sendo assim, é possível concluir que em ambos os testes Qui-quadrado foi encontrado um p-valor que demonstra haver uma diferença significativa entre o grupo que teve opinião do analista em comparação com o grupo sem opinião do analista. No caso de Araujo Neto *et al.* (2016), considerou-se um grau de significância de 5%, enquanto este trabalho considerou um

grau de significância de 10%. Isso primeiramente deve-se ao fato de haver poucas amostras coletadas e por isso deve-se ter uma margem de erro maior.

Como resultado, ambos os trabalhos conseguiram evidenciar um efeito manada na compra da ação da empresa e, diferentemente da presente pesquisa, na amostragem de Araujo Neto *et al.* (2016) também se encontrou um efeito no quesito endividamento.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

O presente trabalho teve como intuito analisar se os agentes aptos a recomendar investimentos sofrem influência externa no momento de recomendar um ativo financeiro para clientes ou interessados. Com isso, respondendo ao problema de pesquisa, foi concluído que sim, ocorre uma influência externa ao agente financeiro no momento de recomendar um ativo.

A partir dos resultados obtidos na análise, pode-se concluir que nas variáveis liquidez, endividamento e gestão não houve nenhum tipo de influência por parte do analista. Mas na pergunta se compraria ou não a ação da referida empresa, o resultado da opinião do analista evidenciou um efeito manada. Com 90% de confiabilidade, pode-se averiguar que existe diferença para comprar ação entre os grupos que possui análise e sem análise, e o resultado sugere que o grupo tratado possui 9,68 vezes mais chance de comprar a ação comparado ao grupo não tratado.

Essa atitude é discutida pela Teoria dos Prospectos, condizendo que a tomada de decisão de um gestor não é unicamente racional, podendo desta forma seguir um julgamento e seguir uma escolha irracional. Dessa forma, apesar de vários trabalhos já terem encontrado resultados afirmativos do efeito manada no mercado de capitais, pode-se dizer que de fato essa pesquisa não fugiu da realidade já pesquisada e tende a corroborá-la.

Quanto às diferenças encontradas entre esta pesquisa e a pesquisa de Araujo Neto *et al.* (2016), destaca-se primeiramente que a normalidade foi diferente entre as duas pesquisas e impactou em algumas escolhas de métodos estatísticos. Por fim, as duas pesquisas encontraram na mesma pergunta um efeito manada referente à compra da ação da empresa.

As dificuldades encontradas na realização da pesquisa em campo foram grandes, por conta da pandemia de Covid-19 e da alta demanda que os gerentes de bancos possuem, havendo muitas negativas na realização do questionário. Além disso, alguns gerentes não se sentiram confortável em responder por não utilizar Balanço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa em suas operações no momento de recomendar um ativo. Também se percebeu que os bancos públicos

não podem normalmente recomendar uma ação e sim um fundo de investimento, pois ocorre uma questão de *compliance* entre empresas do setor público.

Para futuras novas pesquisas, recomenda-se amostras principalmente maiores, novos indivíduos aptos a recomendar investimentos e tendo a capacidade de analisar um BP, DRE e DFC, ou seria interessante criar cenários que reflitam melhor a realidade dos gerentes para que aumente as chances de respostas. Além disso também recomenda-se verificar o *compliance* existente nos bancos públicos para a recomendação de ações no mercado acionário e fracionário e novos modelos estatísticos.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Rafael Porto de et al. O comportamento manada em mercados acionários Latino-Americanos. 2012. IN: **Repositório Institucional UFSC**. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/953>. Acesso 09 jan 2022.
- ALMEIDA, Sheila Cristiane Vieira. **Finanças comportamentais**: quando as finanças encontram com a psicologia. 2019. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-766220192730>. Acesso 23 jan 2022.
- ANTONELLI FILHO, Paulo et al. Qual é a influência da busca de sensações e do excesso de confiança no volume de transações de Day Traders?. 2020. Disponível em: <http://hdl.handle.net/1843/33339>. Acesso 14 mar 2022.
- ARAUJO NETO, Luiz Medeiros de et al. Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos do Distrito Federal. **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 15, n. 2, p. 601-620, maio/ago. 2016.
- ARAÚJO NETO, Luiz Medeiros; FREIRE, Fátima Souza. Comportamento Manada: estudo aplicado em estudantes do curso de ciências contábeis. **RIC – Revista de Informação Contábil**, v. 7, n. 1, p. 23-34, jan./mar. 2013.
- AYROZA, Igor Feitosa Lacôrte. A oferta de incentivos financeiros sob a ótica da Economia Comportamental: análise do Programa de Produtividade em Pesquisa da Universidade Federal do Tocantins. 2017. Disponível em: < <http://hdl.handle.net/11612/597>>. Acesso 14 mar 2022.
- BARBERIS, Nicolau. Richard Thaler e a ascensão da economia comportamental. **The Scandinavian Journal of Economics**, v. 120, n. 3, pág. 661-684, 2018.
- BARNETT, Jonathan et al. Apresentação Conjunta de Economistas Antitruste, Acadêmicos Jurídicos e Praticantes ao Comitê Judiciário da Câmara sobre o Estado da Lei Antitruste e Implicações para a Proteção da Concorrência nos Mercados Digitais. 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3604374. Acesso 29 jan 2022.
- BERTOLO, L. A. Uma análise objetiva do mercado financeiro. 58p. **Anais de administração da USP**. São Paulo. 2005.
- BORGES, Dermeval Martins; MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes. Restrições de resgate em fundos de ações, liquidez dos ativos e desempenho. *Revista de Administração de Empresas*, v. 59, p. 43-56, 2019. Doi <https://doi.org/10.1590/S0034-759020190105>. Acesso: 22 jan 2022.
- BORGES, Sabrina Rafaela Pereira; ANDRADE, Maria Elisabeth Moreira Carvalho. A opinião de especialistas sobre as variáveis relacionadas ao risco de fraude contábil no setor bancário brasileiro. *Revista Universo Contábil*, v. 14, n. 1, p. 66-88, 2019. Doi: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018320>. Acesso: 22 jan 2022.
- CAMARGO, Bruna Faccin et al. CONTABILIDADE MENTAL E FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: Estudo com colaboradores de uma empresa cerealista DOI: <http://dx.doi.org/10.5892/ruvrd.v13i1.2169>. *Revista da Universidade Vale do Rio Verde*, v.

13, n. 2, p. 65-91, 2015. DOI:< <http://dx.doi.org/10.5892/ruvrd.v13i1.2169>>. Acesso 13 mar 2022.

CAMPOS, Emerson Vieira. O controle interno na gestão das micro e pequenas empresas. 2015. Disponível em: < <http://bibliodigital.unijui.edu.br:8080/xmlui/handle/123456789/3463>>. Acesso 13 mar 2022.

CANTELMO, Narjara Fonseca; FERREIRA, Daniel Furtado. Desempenho de teste de normalidade multivariados avaliado por simulação Monte Carlo. **Revista Ciência em Prosa**, Lavras, v. 31, n. 6, p. 1630-1636, 2007.

CHANG, Eric C; CHENG, Joseph W; KHORANA, Ajay. An examination of herd behavior in equity markets: An internacional perspective. **Journal of Banking & Finance**, 2000, vol. 24, issue 10, p. 1651-1679. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426699000965>. Acesso em 15 fev 2022.

CHIAO, Chaoshin; HUNG, Weifeng; LEE, Cheng F. Trading Institucional e Comportamento do Preço de Abertura: Evidências de um Mercado de Rápida Emergente. **Journal of Financial Research**, v. 34, n. 1, pág. 131-154, 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01276.x>. Acesso 09 jan 2022.

CHRISTIE, William G; HUANG, Roger D. Following the pied piper: do individual returns herd around the market. **Financial Analysts Journal**, vol. 51, n. 4, p. 31-37, 1995.

CUNHA, Ana Luiza Figueiredo; PINHO, Maria Clara Alcântara; RIBEIRO, Kárem Cristina de Sousa. Os efeitos das decisões de investimentos das empresas sobre suas valorizações de mercado durante a crise econômica no brasil. **Revista Eletrônica Científica do CRA-PR-RECC**, v. 5, n. 2, p. 31-43, 2019. Disponível em: <http://recc.crapr.org.br/index.php/recc/article/view/110>. Acesso 09 ago 2022

SILVA, Juliana Xavier Serapio da et al. Há efeito manada em ações com alta Liquidez do mercado brasileiro? **Revista de Relações Internacionais PUC Minas**, 2015. Disponível em : <http://periodicos.pucminas.br/index.php/estudosinternacionais/article/view/6314>. Acesso 09 jan 2022.

DAVID, Fernanda Calaça; BARBOSA, Edna Alves. A história da contabilidade: Origem e evolução. IN: **Repositório Institucional AEE**. Disponível em: <<http://repositorio.aee.edu.br/handle/aee/10731>>. Acesso em 16 fev. 2022.

ARAUJO NETO, Luiz Medeiros de; FREIRE, Fátima Souza. Comportamento Manada: estudo aplicado em estudantes do curso de ciências Contábeis. **Revista de Informação Contábil**, v. 7, n. 1, p. 23-34, 2013. DOI10.11606/D.12.2013.tde-14112013-170840. Acesso 16 jan 2022.

FONTENELE-MOURÃO, T. M. **Mulheres no topo de carreira: Flexibilidade e persistência**. Brasília, DF: Secretaria Especial de Políticas para as Mulheres. 2006.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

HAUBERT, Fabricio Luis Colognese. Finanças comportamentais. 2011. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/handle/ANIMA/2980>. Acesso 13 mar 2022.

HAUBERT, Fabricio Luis Colognese; DE LIMA, Carlos Rogério Montenegro; DE LIMA, Marcus Vinicius Andrade. Finanças Comportamentais: uma investigação com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu portugueses. *Revista de Ciências da Administração*, p. 183-195, 2014.

HWANG, Soosung; SALMÃO, Marcos. Estresse de mercado e pastoreio. *Journal of Empirical Finance*, v. 11, n. 4, pág. 585-616, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARION, José Carlos, FARIA, Ana Cristina de. **Introdução à teoria da contabilidade para graduação**. São Paulo, Atlas, 2011.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo, Atlas, 2010.

JÜNGEL, Ansgar; KUEHN, Christian; TRUSSARDI, Lara. Um ponto de encontro de entropia e bifurcações no pastoreio de difusão cruzada. *Revista Europeia de Matemática Aplicada*, v. 28, n. 2, pág. 317-356, 2017.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, vol. 47, n. 2, p. 263-292, 1979.

LIANG, Benjamin Shenq Horng. Uma investigação do efeito manada nos fundos de investimento imobiliário brasileiros. 2017. IN: **Repositório digital FGV**. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/19521>. Acesso 09 jan 2022.

LUCENA, W. G. L.; SILVA, V. M. Finanças Comportamentais: Análise dos Fatores do Efeito Manada em Empresas Listadas na [B]3. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, n. nd, p. 1-20, 2019.

LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; FERNANDES, Maria Sueli Arnoud; SILVA, José Dionísio Gomes. A Contabilidade Comportamental e os efeitos cognitivos no processo decisório: uma amostra com Operadores da Contabilidade. *Revista Universo Contábil*, v. 7, n. 3, p. 41-58, 2011.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica**. 10. Ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2008.

MARION, José Carlos. Reflexões sobre a Contabilidade Mental. *Revista Brasileira de Contabilidade*, [S.l.], n. 172, p. 76-89, mar. 2012. ISSN 2526-8414. Disponível em: <<http://rbc.cfc.org.br/index.php/rbc/article/view/814>>. Acesso em: 14 fev. 2022.

MATTHIENSEN, Alexandre. O uso do coeficiente Alfa de Cronbach em avaliações por questionários. *Embrapa*, ISSN 1981 – 6103. Disponível em: <<https://www.infoteca.cnptia.embrapa.br/bitstream/doc/936813/1/DOC482011ID112.pdf>>. Acesso 12 fev. 2022.

MIOT, Hélio Amante. Avaliação da normalidade dos dados em estudos clínicos e experimentais. *Jornal Vascular Brasileiro*. 2017, 16(2), pp. 88-91. Disponível em: doi.org/10.1590/1677-5449.041117.

MOREIRA, Vânia Filipa Leal et al. Transposição da Nova Diretiva da Contabilidade: o caso de Reino Unido e Portugal. 2018. Tese de Doutorado. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10400.14/27607>. Acesso 12 mar. 2022.

NASCIMENTO, Dahan Cunha et al. Testes de normalidade em análises estatísticas: uma orientação para praticantes em ciências da saúde e atividade física. **Revista Mackenzie de Educação Física e Esportes**, v. 14, n. 2, p. 73-77, 2015.

NETO, Araujo et al. LM de et al. Efeito manada no mercado de capitais: um estudo com gerentes de bancos públicos do Distrito Federal. **RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 15, n. 2, p. 601-620, 2016. Disponível: <http://sistema.semead.com.br/18semead/resultado/trabalhosPDF/458.pdf>. Acesso 16 jan 2022.

OLIVEIRA, Andrezza. Insider Trading e o crime contra o mercado de valores imobiliário. 2018. Disponível: <http://repositorio.aee.edu.br/jspui/handle/aee/392>. Acesso 17 jan 2022.
Puckett, A, & Yan, X. S. (2008). Short-Term Institutional Herding and its Impact on Stock Prices. In: **SSRN Electronic Journal**, 2008. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/228267058_Short-Term_Institutional_Herding_and_its_Impact_on_Stock_Prices. Acesso em 02 fev. 2022.

PAIVA, Thiago Miranda de Souza. Finanças Comportamentais: um estudo sobre o que sentimos em relação as escolhas financeiras e por que escolhemos o que escolhemos. Disponível em: <<https://app.uff.br/riuff/handle/1/11349>> Acesso 13 mar 2022

RODRIGUES, William Costa. Metodologia Científica, 2007. 20 slides. Disponível em: http://pesquisaemeducacaoufrgs.pbworks.com/w/file/fetch/64878127/Willian%20Costa%20Rodrigues_metodologia_cientifica.pdf. Acesso em 15 fev. 2022.

ROSSATO, Vanessa Piovesan; BESKOW, Rhuan Pivetta; PINTO, Nelson Guilherme Machado. O Endividamento e os seus Consequentes nas Capitais Brasileiras de 2010 a 2017. **Revista de Administração IMED**, v. 9, n. 1, pág. 94-113, 2019. Disponível em: file:///C:/Users/crr_a/OneDrive/%C3%81rea%20de%20Trabalho/3098-16717-1-PB.pdf, Acesso: 23 jan 2022.

SANCHES, Milton Valejo. Comportamento de manada em direção ao índice de mercado: evidências no mercado brasileiro de ações. IN: **Repositório Institucional USP**, 2013. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/002430344>. Acesso 15 jan 2022.

SCHLENDER, Sérgio Guilherme; RIGHI, Marcelo Brutti; CERETTA, Paulo Sérgio. Performance of Conditional models in gold risk management. **Revista Eletrônica de Administração**. DOI:<http://dx.doi.org/10.1590/1413-2311.0022015.54927>. Acesso 15 jan 2022.

SHAPIRO, S.S; WILK M. B. An analysis of Variance Test for Normality. **Biometrika**, 1965, vol. 52, n. 3/4, p. 591-611. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/2333709>

SIEGEL, G.; RAMANAUSKAS-MARCONI, H. **Behavioral accounting**. Cincinnati, Ohio:

SIGNORELLI, Patrícia Fernanda Correia Lima; SILVA, Eduardo Camilo; BARBEDO, Claudio Henrique Silveira. Uma análise do efeito manada no mercado de ações brasileiro. *Brazilian Business Review*, v. 18, n. 3, p. 236-254. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/bbr/a/4HMm4Ryyjt3dDJzmb3YySrP/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em 15 fev. 2022.

SILVA, Alexandre Ferreira da. Finanças comportamentais-quais os principais vieses que influenciam a tomada de decisão dos investidores individuais na bolsa de valores. *Ciências Econômicas-Unisul Virtual*, 2018. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/handle/ANIMA/7991>. Acesso 23 jan 2022.

SILVA, Juliana Xavier Serapio; BARBEDO, Claudio Henrique; ARAUJO, Gustavo Silva. Is There Herd Effect on Stocks with High Liquidity of the Brazilian Market”, *Revista de Inovação Financeira*, IBRIF – Instituto Brasileiro de Inovação Financeira, vol. 1(2), páginas 1-2, 2015. Disponível: <http://ibrif.org/ojs/index.php/jofi/article/download/16/20>. Acesso 16 jan 2022.

SILVA, Vanessa de Meneses et al. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B] 3-Brasil Bolsa Balcão. IN: **Repositório Institucional da UFPB**, 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/1933>. Acesso 09 jan 2022.

SILVA, Vanessa Meneses. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B]3 – Brasil Bolsa Balcão. IN: **Repositório Institucional da UFPB**. 2017. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/1933/1/VMS04092017.pdf>. Acesso em 15 fev. 2022.

SILVA, Vanessa Meneses; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em princípios na garantia [B] ³. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, p. 1-20, 2019. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-766220192730>. Acesso 09 jan 2022.

SILVA, Vanessa Meneses; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B] ³. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, p. 1-20, 2019. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-766220192730>. Acesso em: 22 jan 2022. South-Western Publishing Co., 1989.

ZULIAN, B.; KIMURA, H.; BASSO, L. Estudo de Índices de Comportamento de Manada em Fundos Brasileiros de Investimentos em Ações. *Revista Alcance*, v.19, n. 1, 2012. DOI: 10.14210/alcance.v19n1.p07-23.