



**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO  
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO**

**ALEXANDRE HENRIQUE CAVALCANTE DA COSTA**

**INFLUÊNCIA DO OTIMISMO, EXCESSO DE CONFIANÇA E DA PERCEPÇÃO DE  
RISCO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DAS EMPRESAS NO CONTEXTO  
DA PANDEMIA DO COVID-19.**

**MOSSORÓ/RN**

**2022**



**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO  
PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO**

**ALEXANDRE HENRIQUE CAVALCANTE DA COSTA**

**INFLUÊNCIA DO OTIMISMO, EXCESSO DE CONFIANÇA E DA PERCEPÇÃO DE  
RISCO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DAS EMPRESAS NO CONTEXTO  
DA PANDEMIA DO COVID-19.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

**Linha de pesquisa:** Processos organizacionais e decisórios

**Orientadora:** Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Liana Holanda Nepomuceno Nobre

**MOSSORÓ/RN**

**2022**

© Todos os direitos estão reservados a Universidade Federal Rural do Semi-Árido. O conteúdo desta obra é de inteira responsabilidade do (a) autor (a), sendo o mesmo, passível de sanções administrativas ou penais, caso sejam infringidas as leis que regulamentam a Propriedade Intelectual, respectivamente, Patentes: Lei nº 9.279/1996 e Direitos Autorais: Lei nº 9.610/1998. O conteúdo desta obra tomar-se-á de domínio público após a data de defesa e homologação da sua respectiva ata. A mesma poderá servir de base literária para novas pesquisas, desde que a obra e seu (a) respectivo (a) autor (a) sejam devidamente citados e mencionados os seus créditos bibliográficos.

C837i Costa, Alexandre Henrique Cavalcante da.  
INFLUÊNCIA DO OTIMISMO, EXCESSO DE CONFIANÇA E  
DA PERCEPÇÃO DE RISCO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO  
DAS EMPRESAS NO CONTEXTO DA PANDEMIA DO COVID-19  
/ Alexandre Henrique Cavalcante da Costa. - 2022.  
73 f. : il.

Orientadora: Liana Holanda Nepomuceno Nobre.  
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal  
Rural do Semi-árido, Programa de Pós-graduação em  
Mestrado em Administração, 2022.

1. Otimismo. 2. Excesso de Confiança. 3.  
Percepção de Risco. 4. Decisões de Investimento.  
I. Nobre, Liana Holanda Nepomuceno, orient. II.  
Título.

Ficha catalográfica elaborada por sistema gerador automático em conformidade  
com AACR2 e os dados fornecidos pelo autor(a).  
Biblioteca Campus Mossoró / Setor de Informação e Referência  
Bibliotecária: Keina Cristina Santos Sousa e Silva  
CRB: 15/120

O serviço de Geração Automática de Ficha Catalográfica para Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC's) foi desenvolvido pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação da Universidade de São Paulo (USP) e gentilmente cedido para o Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (SISBI-UFERSA), sendo customizado pela Superintendência de Tecnologia da Informação e Comunicação (SUTIC) sob orientação dos bibliotecários da instituição para ser adaptado às necessidades dos alunos dos Cursos de Graduação e Programas de Pós-Graduação da Universidade.

ALEXANDRE HENRIQUE CAVALCANTE DA COSTA

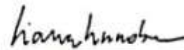
**INFLUÊNCIA DO OTIMISMO, EXCESSO DE CONFIANÇA E DA  
PERCEPÇÃO DE RISCO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO DAS  
EMPRESAS NO CONTEXTO DA PANDEMIA DO COVID-19**

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração (PPGA), Universidade Federal Rural do Semiárido (Ufersa), como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração.

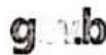
**Linha de Pesquisa: Processos  
Organizacionais e Decisórios**

Defendida em: 03 / 06 / 2022

**BANCA EXAMINADORA**



Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Liana Holanda Nepomuceno Nobre



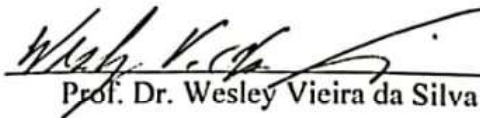
Documento assinado digitalmente

LUCIANO LUIZ DALAZEN

Data: 03/06/2022 19:56:26-0300

Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Luciano Luiz Dalazen



Prof. Dr. Wesley Vieira da Silva

FABIO CHAVES

NOBRE:52800768304

Assinado de forma digital por FABIO

CHAVES NOBRE:52800768304

Dados: 2022.06.06 21:28:05 -03'00'

Prof. Dr. Fábio Chaves Nobre

MOSSORÓ-RN  
2022

## AGRADECIMENTOS

À **Deus**, pela vida e por ser fonte da fé que me faz enfrentar os desafios cotidianos.

À **minha mãe**, pelo amor dedicado, pelo apoio constante, pelo incentivo sempre presente em cada passo de minha vida e por sempre acreditar que posso realizar meus sonhos.

**Ao meu pai**, por seu amor e pelo seu esforço em proporcionar as condições necessárias ao meu desenvolvimento e alcance de meus objetivos.

**Ao meu filho Vicente**, que já se faz tão presente em minha vida, antes mesmo de sua chegada, sendo agora minha maior inspiração e motivação para ser uma pessoa cada vez melhor.

À **minha esposa** pelo amor, companheirismo, incentivo e por vezes acreditar no meu potencial mais que eu mesmo.

À **minha irmã** pelo convívio afetuoso e pelo incentivo e apoio sempre constantes na busca pela realização dos meus sonhos.

**Ao meu sobrinho(a)**, que já é muito esperado e que trará ainda mais amor para nossa família.

**A vovó Marli** por todo amor, carinho e dedicação ao longo da vida.

**A Maria José**, minha sogra, em nome de quem agradeço à toda a família pela acolhida e incentivo.

À **Professora** Doutora Liana Holanda Nepomuceno Nobre, que também orientou minha monografia de graduação, pela atenção em cada conversa, pelos ensinamentos, pelas contribuições na construção dessa pesquisa e por ter sempre acreditado na minha capacidade de enfrentar esse desafio.

**Aos membros da banca examinadora**, pelas contribuições à dissertação, tanto na qualificação quanto na defesa final.

À **todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Administração - PPGA**, pela dedicação ao curso e pela disponibilidade em promover a construção do conhecimento.

**Aos amigos do PPGA**, pela convivência harmônica, ainda que tenhamos convivido pela distância imposta pela pandemia, bem como pela parceria e incentivo.

**Aos amigos da vida**, por tornarem essa caminhada mais leve.

**À Universidade Federal Rural do Semi-Árido – UFERSA**, base da minha formação acadêmica, tanto em sede de graduação como nesse processo da pós-graduação, pelo que representa na vida de seus milhares de alunos e por tudo que proporciona à sociedade em geral.

**Aos empresários respondentes**, por terem viabilizado a realização dessa pesquisa.

## RESUMO

O mundo passa por um grande desafio com a crise global de saúde provocada pela pandemia do coronavírus (COVID-19) com reflexos em todos os aspectos da vida humana, incluindo impactos causados na economia de todos os setores da sociedade. Nesse cenário inconstante e de bastante incerteza, os tomadores de decisão devem agir de forma a responder aos desafios causados por essa crise. Neste contexto, o objetivo geral deste trabalho é analisar a influência do otimismo, excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de investimento (desinvestimento) de iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19. Foi desenvolvido um estudo descritivo e explicativo, de abordagem quantitativa. Foram aplicados questionários físicos com visita direta aos estabelecimentos. O otimismo e o excesso de confiança foram mensurados, individualmente, pela escala de Paula et al. (2020) e a percepção de risco pela escala adaptada de Robinson e Marino (2013). Os resultados confirmaram que o viés do otimismo e o viés do excesso de confiança são altamente correlacionados e que, de maneira geral, os gestores apresentam esses vieses em qualquer das situações de investimento identificadas. Com relação a percepção de risco, observou-se maior variabilidade entre os respondentes, sendo mais evidente entre os empresários que reduziram os investimentos durante a pandemia. Observou-se o efeito direto entre a percepção de risco dos empresários pesquisados e a decisão de desinvestir, enquanto os vieses comportamentais estudados, por estarem presentes sistematicamente nos empresários, apresentaram pouca ou nenhuma capacidade de discriminação em relação às decisões de investimento. A contribuição desta dissertação se referiu a descrever e identificar nos gestores os vieses do otimismo e do excesso de confiança, assim como a percepção de risco, analisando a relação com as decisões de investimento com intuito de auxiliar a melhor tomada de decisão em períodos incertos como o vivenciado durante o estudo.

**Palavras-chave:** Otimismo. Excesso de Confiança. Percepção de Risco. Decisões de Investimento.

## ABSTRACT

The world is going through a major challenge with the global health crisis caused by the coronavirus (COVID-19) pandemic, with impacts on all aspects of human life, including impacts on the economy of all sectors of society. In this changing and highly uncertain scenario, decision makers must act in order to respond to the challenges caused by this crisis. In this context, the general objective of this work is to analyze the influence of optimism, overconfidence and risk perception on the investment decision (divestment) to start, expand, maintain, reduce or close the business in the context of the COVID-19 pandemic. A descriptive and explanatory study with a quantitative approach was developed. Physical questionnaires were applied with direct visits to the establishments. Optimism and overconfidence were individually measured using the scale by Paula et al. (2020) and risk perception using the scale adapted from Robinson and Marino (2013). The results confirmed that the bias of optimism and the bias of overconfidence are highly correlated, and that, in general, managers present these biases, in any of the identified investment situations. Regarding the perception of risk, greater variability was observed among the respondents, being more evident among entrepreneurs who reduced investments during the pandemic. A direct effect was observed between the risk perception of the entrepreneurs surveyed and the decision to divest, while the behavioral biases studied, as they are systematically present in the entrepreneurs, showed little or no ability to discriminate in relation to investment decisions. The contribution of this dissertation referred to describe and identify in managers the biases of optimism and overconfidence, as well as the perception of risk, analyzing the relationship with investment decisions in order to help better decision making in uncertain periods such as experienced during the study.

**Keywords:** Optimism. Overconfidence. Risk Perception. Investment Decisions.



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Modelo teórico a ser analisado .....	26
Figura 2 - CFA dos construtos da pesquisa .....	41
Figura 3- Relações dos construtos com as decisões de investimento (desinvestimento) .....	44
Figura 4 - Funções Discriminantes Canônicas .....	49

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Afirmações do viés do otimismo.....	30
Quadro 2 - Afirmações do viés do excesso de confiança .....	31
Quadro 3 - Afirmações de percepção de risco.....	31
Quadro 4 - Alternativas para a decisão de investimento (desinvestimento).....	32
Quadro 5 - Técnicas utilizadas para análise dos dados .....	33
Quadro 6 - Características sociodemográficas dos gestores pesquisados .....	35
Quadro 7 - Características das empresas .....	36
Quadro 8 - Variáveis observáveis eliminadas .....	40
Quadro 9 - Verificação dos testes de Hipóteses .....	53

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Caracterização dos indicadores do otimismo .....	37
Tabela 2 - Caracterização dos indicadores do excesso de confiança .....	38
Tabela 3 - Caracterização dos indicadores da percepção de risco.....	39
Tabela 4 - Medidas de Ajustamento da CFA .....	40
Tabela 5 - Confiabilidade e medidas básicas dos construtos.....	42
Tabela 6 - Frequência da Decisão de Investimento .....	42
Tabela 7 - Teste de Análise de Variância .....	43
Tabela 8 - Estatísticas descritivas das variáveis para cada grupo.....	46
Tabela 9 - Teste de igualdade de médias de grupo.....	47
Tabela 10 - Teste M de Box .....	48
Tabela 11 - Resumo das funções discriminantes canônicas .....	48
Tabela 12 - Lambda de Wilks e Qui-quadrado.....	49
Tabela 13 - Resultados da Classificação .....	51
Tabela 14 - Coeficientes padronizados e matriz de estrutura.....	51

## Sumário

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
1.1	OBJETIVOS DA PESQUISA .....	16
1.1.1	<b>Objetivo geral.....</b>	<b>16</b>
1.1.2	<b>Objetivos específicos.....</b>	<b>16</b>
1.2	JUSTIFICATIVA .....	17
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>19</b>
2.1	DECISÕES DE INVESTIMENTO E DESINVESTIMENTO .....	19
2.2	RISCO.....	20
2.2.1	<b>Percepção de risco .....</b>	<b>22</b>
2.3	VIESES COMPORTAMENTAIS .....	23
2.3.1	<b>Viés do otimismo .....</b>	<b>24</b>
2.3.2	<b>Viés do excesso de confiança.....</b>	<b>24</b>
2.4	MODELO TEÓRICO DA PESQUISA .....	25
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>28</b>
3.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	28
3.1	DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA .....	29
3.1.1	<b>Viés do otimismo .....</b>	<b>30</b>
3.1.2	<b>Viés do excesso de confiança.....</b>	<b>30</b>
3.1.3	<b>Percepção de risco .....</b>	<b>31</b>
3.1.4	<b>Decisão de investimento/desinvestimento .....</b>	<b>31</b>
3.3	POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS.....	32
3.4	TRATAMENTO E TÉCNICAS DE ANÁLISE DOS DADOS.....	33
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>35</b>
4.1	CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA (ESTATÍSTICA DESCRITIVA).....	35
4.2	DESCRIÇÃO E DIMENSIONALIDADE DOS CONSTRUTOS DA PESQUISA .....	36
4.2.1	<b>Otimismo .....</b>	<b>36</b>

4.2.2	Excesso de confiança .....	38
4.2.3	Percepção de risco .....	39
4.2.4	Análise Fatorial Confirmatória dos construtos .....	40
4.3	AS DECISÕES DE INVESTIMENTO TOMADAS DURANTE A PANDEMIA ..	42
4.3.1	Análise de Variância.....	43
4.3.2	Análise Discriminante .....	45
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES.....	55
	REFERÊNCIAS .....	58
	APÊNDICES .....	65

## 1 INTRODUÇÃO

O mundo passa por um grande desafio com a crise global de saúde provocada pela pandemia do coronavírus (COVID-19) com reflexos em todos os aspectos da vida humana, incluindo impactos causados na economia de todos os setores da sociedade. Nesse cenário inconstante e de bastante incerteza, os tomadores de decisão devem agir de forma a responder aos desafios causados por essa crise. São vários os fatores que podem influenciar essas decisões, de modo que os processos de tomada de decisões se tornam mais complexos quanto mais fatores os influenciam. Nesse contexto, os gestores precisam refletir sobre como suas escolhas devem ser conduzidas e suas possíveis consequências, devendo essa análise ocorrer antes das ações propriamente ditas, o que é necessário para um melhor planejamento do rumo a ser tomado (SIMON, 1997).

Nos estudos sobre finanças, é evidente a evolução sobre o tema relacionado a tomada de decisão, em que duas correntes teóricas discutem a racionalidade perfeita e a racionalidade limitada do tomador de decisão, e são elas, respectivamente, a teoria clássica em finanças e a teoria das finanças comportamentais (IQUIAPAZA; AMARAL; BRESSAN, 2009). Para as Finanças Clássicas, a tomada de decisão decorre de um modelo prescritivo e determinístico, uma vez que se entende que as organizações estão em um contexto de mercados eficientes e os indivíduos agem de acordo com uma racionalidade perfeita. Para as Finanças Comportamentais, por outro lado, admite-se a existência de desvios de racionalidade, muitas vezes decorrente de heurísticas e vieses comportamentais dos indivíduos. Sob a ótica das Finanças Comportamentais, os cenários de incerteza compõem um contexto ainda mais desafiador para o estudo das decisões e comportamentos ante o risco, dado que o comportamento dos indivíduos sofre tais desvios em relação a um comportamento considerado como ideal pelas Finanças Clássicas.

O contexto das organizações antes da pandemia do COVID-19 já era considerado complexo e incerto devido aos avanços tecnológicos, à concorrência globalizada, à uma maior exigência e constantes mudanças nos hábitos dos consumidores, dentre outros motivos que catalisam a competitividade entre as organizações. Este ambiente demanda transformações nos ambientes organizacionais, estimulando uma adaptação cada vez mais rápida, a fim de que se consiga manter a rentabilidade e continuidade dos negócios (PRADELLA, 2013). Os achados de Nobre (2018) indicam que fatores ligados ao contexto macroeconômico estão mais atrelados

à decisão de desinvestir do que à decisão de investir, ressaltando que tais elementos afetam o contexto das organizações e acrescentam complexidade ao contexto em que elas estão inseridas. A crise sanitária, uma situação inesperada, instaurada e rapidamente difundida no mundo, se insere como um destes fatores, acrescentando mais incerteza a este contexto. As chamadas “ondas” de disseminação causadas pelas variantes do vírus COVID-19 provocam no mundo um contínuo status de alerta, de forma que se vive um momento inédito na sociedade contemporânea, trazendo reflexos estruturais e desafiando indivíduos a tomarem decisões relacionadas aos negócios de forma a tentar minimizar as perdas.

O conceito de incerteza já foi bastante discutido na literatura, principalmente relacionado com a diferenciação do seu significado com o de risco. Segundo Knight (1921), importante autor que tratou sobre este tema, a diferença entre risco e incerteza se dá sobre a possibilidade de se fazer estimativa de um evento ou não, sendo o risco quantificável e a incerteza não quantificável. Andrade (2011) discute o conceito de incerteza, dialogando com a abordagem de autores clássicos, como Knight, Keynes, Shackle e Davison. Mesmo com algumas divergências, eles concordam sobre a diferença entre os conceitos de incerteza e risco no que diz respeito ao aspecto da mensurabilidade. Ainda de acordo com Andrade (2004), inicialmente é importante considerar que ambientes incertos transformam o conhecimento e o tornam passível de falha e cheio de dúvidas.

A teoria clássica em finanças considera o homem com racionalidade perfeita, de modo que possui conhecimento dos aspectos mais relevantes do ambiente no qual está inserido ou, no mínimo, da maior parte deles e de forma clara, e que com suas habilidades, é capaz de analisar todas as variáveis disponíveis e tomar as decisões de forma racional. Em contrapartida a ideia de racionalidade perfeita, Simon (1955) traz o conceito de racionalidade limitada, baseado no fato de que nem todas as informações acessadas conseguem ser avaliadas e que, além disso, há a influência das experiências vividas pelos indivíduos e das incertezas nas condições ambientais em que estão inseridos, não sendo possível saber como devem ou deveriam se comportar.

Os estudos sobre finanças passaram a se preocupar mais com os limites da racionalidade do homem, a complexidade dos ambientes na tomada de decisão e a incerteza envolvida nesse processo, sendo esses assuntos discutidos com mais frequência pelas finanças comportamentais (SIMON, 1956). Este campo de estudo, num contexto geral, faz parte da área de finanças, sendo que tem destaque a inclusão da variável do comportamento humano influenciando o processo decisório (MACEDO, 2016).

Os estudos sobre os fatores comportamentais importantes para a tomada de decisão indicam que os agentes, ao fazerem julgamentos, utilizam mecanismos cognitivos que auxiliam na redução do tempo e esforço necessários, agindo como atalhos mentais (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974; MACEDO JR., 2003; TONETTO *et al.*, 2006), e são chamados de heurísticas (STERNBERG, 2008).

Mesmo sendo associadas a limitações cognitivas, as heurísticas podem ser vistas como ferramentas importantes que auxiliam a tomada de decisão em ambientes e períodos incertos (MAITLAND E SAMMARTINO, 2015). Com muitos resultados positivos, o uso dessas ferramentas podem se tornar hábitos repetitivos (TONETTO *et al.*, 2006) podendo, através da confiança nessas regras de julgamento, levar a vieses nas decisões (TVERSKY E KAHNEMAN, 1974).

Sobre os vieses comportamentais dos gestores que influenciam suas decisões, o otimismo está entre os mais estudados (HEIZER; RETTIG, 2020) e este viés aumenta a aceitação de risco de várias maneiras (KAHNEMAN; LOVALLO, 1993), fazendo com que os gestores acreditem mais na ocorrência de fatos favoráveis aos desfavoráveis no desempenho da empresa (HEATON, 2002).

Outro viés bastante estudado é o excesso de confiança, característica dos indivíduos que consideram suas habilidades acima da média e que suas informações são as melhores e mais confiáveis que das outras pessoas (HALFELD; TORRES, 2001). Podendo ser bastante perigoso, pois nem sempre os gestores detém todas as informações e não se sabe como estas são acolhidas por outras pessoas que fazem parte do mercado.

Outro fator que pode impactar o agente em suas decisões é a sua percepção de risco, característica peculiar a cada indivíduo que pode influenciar na forma de analisar certas situações e suas prováveis consequências (NOBRE, 2015). As características pessoais, suas vivências, assim como os vieses a que estão sujeitos os gestores, podem gerar influência sobre a sua percepção de risco, impactando assim no processo decisório.

Quaisquer decisões que sejam tomadas no âmbito das organizações têm efeito nas finanças da organização, pois afetam receitas ou custos, investimentos ou financiamentos. As decisões financeiras, ou seja, as decisões que tratam sobre como os recursos serão alocados e captados, fazem parte de um conjunto de decisões que afetam as estratégias e operações no médio e longo prazo e são uma resposta às demandas do ambiente onde a empresa atua. Assim, em períodos de crise, as decisões de investimento se tornam mais importantes ainda: faz-se



necessário uma constante leitura do ambiente e a análise sobre a alocação dos recursos da empresa, ou mesmo a realocação desses investimentos, como no caso dos desinvestimentos, diminuindo um setor do negócio e priorizando outros ramos mais favoráveis naquele momento. Esta análise do ambiente e dos recursos da organização são desempenhadas pelo tomador de decisão, um indivíduo sujeito a influência de vieses que afetam o comportamento racional.

Assim, neste trabalho pretende-se estudar os vieses do otimismo e do excesso de confiança, assim como a percepção de risco dos gestores, e sua influência nas decisões de investimento (desinvestimento) no negócio durante o período de incerteza instalado por conta da pandemia do COVID-19. Baseado no que foi exposto, a pesquisa buscará responder ao seguinte questionamento: **Qual a influência do otimismo, excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19?**

## 1.1 OBJETIVOS DA PESQUISA

Com base na problemática proposta, foram formulados os seguintes objetivos.

### 1.1.1 Objetivo geral

O objetivo geral deste trabalho é analisar a influência do otimismo, excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de investimento (desinvestimento) de iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19.

### 1.1.2 Objetivos específicos

Visando alcançar o objetivo geral da pesquisa, os objetivos específicos foram definidos como:

- a) Identificar e mensurar o viés do otimismo nos gestores pesquisados;
- b) Identificar e mensurar o viés do excesso de confiança nos gestores pesquisados;

- c) Identificar e mensurar como os gestores pesquisados percebem os riscos relativos aos seus negócios, no contexto da pandemia do COVID-19;
- d) Estimar as relações entre os vieses comportamentais da pesquisa, o risco percebido e as decisões de investimento e desinvestimento no contexto da pandemia do COVID-19.

## 1.2 JUSTIFICATIVA

A crise sanitária provocada pela pandemia da COVID-19 desencadeou um cenário de incerteza com impactos expressivos em todas as esferas da sociedade, seja no aspecto político, econômico ou social. Consequentemente, essa realidade refletiu diretamente nas atividades empresariais de diversos setores produtivos.

Considerando a intensidade e o ineditismo de uma crise dessa natureza em nossa história recente, é importante analisar as decisões tomadas pelos gestores, buscando compreender como as empresas se comportaram durante e após a pandemia, especialmente quanto a sua permanência ou não no mercado, a ampliação ou redução das atividades ou, ainda, o surgimento de novos negócios.

Evidentemente, essas decisões direcionam a atividade empresarial nos mais diversos negócios durante o período de crise, impactando a empregabilidade, fornecimento de serviços, disponibilidades de mercadorias, poder aquisitivo dos indivíduos, entre outros aspectos da vida social.

Já que é importante a análise do comportamento das empresas perante a crise, sendo este reflexo das decisões tomadas por seus gestores, é imprescindível identificar de que forma as características desses agentes podem influenciar nas decisões. O campo de estudos aqui discutido é o das finanças comportamentais, que considera o homem com uma racionalidade limitada e trata justamente de como as heurísticas e os vieses podem influenciar nas suas decisões de investimento (HALFELD; TORRES, 2001).

São vários os estudos que apontam a influência dos vieses comportamentais na tomada de decisão, o que representa uma importante referência para uma pesquisa que pretende abordar as decisões empresariais e suas repercussões em tempos de crise (NOBRE, 2018). De acordo com Yoshinaga *et al* (2008) os vieses do otimismo e do excesso de confiança figuram entre os que mais influenciam as decisões empresariais, sendo assim bastante relevante o estudo dessas características nos gestores.

Os vieses comportamentais, assim como toda a história de vida do agente, o ambiente em que ele está inserido, as informações obtidas e aquelas nas quais ele prefere acreditar, são fatores que podem afetar outro construto que será estudado neste trabalho que é a percepção de risco (OTWAY E THOMAS, 1982).

Neste contexto, a contribuição desta pesquisa dá-se ao fato de que colabora com aspectos teóricos ao tema, buscando descrever e identificar a influência dos vieses do otimismo e excesso de confiança, assim como da percepção de risco dos gestores, nas decisões empresariais de investimento ou desinvestimento em seus negócios durante o período impactado pela pandemia do COVID-19.

Além disso, fica evidente a contribuição social da pesquisa, tendo em vista que a análise da realidade concreta permeada pelos impactos da pandemia pode trazer informações relevantes para os gestores sobre o processo de tomada de decisão em períodos de incerteza como a vivenciada contemporaneamente.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 DECISÕES DE INVESTIMENTO E DESINVESTIMENTO

As decisões financeiras, que tratam sobre alocação e captação de recursos financeiros, fazem parte de um conjunto de decisões que afetam as estratégias e operações no médio e longo prazo das empresas. Elas são a forma como a organização se materializa a fim de oferecer seus produtos e serviços ao mercado, dando uma resposta às demandas do ambiente onde a empresa atua. Assim, independentemente do tamanho e do ramo de atuação das empresas, faz-se necessária a tomada de decisões financeiras, as quais são responsáveis pela melhor maneira de alocação e captação dos recursos necessários ao bom funcionamento organizacional, dividindo-se em decisões de investimento e de financiamento (ASSAF NETO, 1997), o que é muito importante para alcançar um aproveitamento empresarial mais eficiente.

As decisões de investimento se referem aos recursos alocados na atividade empresarial, enquanto o processo de tomada de decisão envolve uma análise não só dos valores alocados, mas também na expectativa dos resultados que tais investimentos vão gerar no futuro. Desta forma, os gestores responsáveis pelas decisões financeiras têm, entre as suas principais tarefas, a projeção, avaliação e análise das demonstrações financeiras para auxílio em sua tomada de decisão (GITMAN, 2010).

As decisões de investimento estão relacionadas com a forma que os recursos serão aplicados, conforme análise dos ativos existentes ou de valores levantados, para que sejam utilizados da forma mais favorável a organização (ASSAF NETO, 1997). O que se espera dos investimentos é uma determinada rentabilidade futura. Se os resultados de um investimento não se concretizam, o gestor deve considerar o desinvestimento, ou seja, vender o ativo para evitar que os resultados indesejados afetem negativamente a lucratividade da empresa. Em termos conceituais, as decisões de desinvestimento, segundo Duhaime e Grant (1984), são aquelas em que a empresa decide se desfazer de parte dos seus ativos e, preferencialmente, são resultado de escolhas estratégicas e voluntárias, com a finalidade de gerar lucros.

Platou e Aspelund (2019) examinaram em seu estudo as justificativas gerenciais para as decisões de investimento e desinvestimento em um ambiente de negócios cada vez mais incerto baseado na teoria das opções reais. Segundo os autores, oportunidades de crescimento, influência do proprietário e do conselho, competências, oportunidades geográficas, localização

de tendências, sinergias potenciais, incentivos governamentais e alinhamento estratégico são as razões que justificam os investimentos. O desinvestimento, por sua vez, é influenciado pelo alinhamento estratégico, lucratividade, priorização de investimentos de capital, competência e incentivos governamentais.

No decorrer da atividade empresarial, com as mudanças das condições sociais, políticas e econômicas, podem ser necessárias alterações estratégicas em seus investimentos, baseadas em opções reais, que podemos chamá-las de flexibilidades gerenciais. Essas alterações podem ter a finalidade de diminuir prejuízos ou de priorizar oportunidades mais favoráveis, como nos desinvestimentos (MINARDI, 2004). Nesse sentido, a decisão de desinvestimento, inclusive, é parte da decisão de investimento.

As decisões de investimento e desinvestimento geram mudanças na situação atual das empresas e, em tempos incertos, podem gerar risco às operações na busca por lucros futuros, no caso dos investimentos, ou buscar o controle de riscos e perdas, como nos desinvestimentos (PLATOU & ASPELUND, 2019). Inclusive, as autoras encontraram em seus resultados que em tempos de incerteza ocorrem mais opções de investimento do que de desinvestimento, gerando ampliação das atividades.

Para a empresa, muitas vezes, manter a situação atual pode ser a melhor decisão. O aumento das vendas na busca por maiores faturamentos deve ser analisado, tendo em vista que os investimentos acarretam outras despesas financeiras, sendo necessária uma análise do máximo que a empresa podem crescer sem prejudicar suas finanças, crescendo, assim, de forma sustentável (HIGGINS, 2014).

Em todos esses processos de tomada de decisão os gestores estão envolvidos por suas percepções individuais quanto ao ambiente no qual estão inseridos, no entanto, nem sempre possuem todas as informações necessárias. Mesmo em um cenário em que essas informações estejam de fato disponíveis, é possível que sua interpretação não seja totalmente clara, tornando o contexto cada vez mais dinâmico e incerto, o que traz riscos a essas operações (MAITLAND; SAMMARTINO, 2015).

## 2.2 RISCO

O risco é algo inerente as ações humanas, sendo que algumas podem gerar mais riscos que outras (HUNTER, 2002). Da mesma forma, o risco é inerente à atividade

empresarial, tanto de origens externas como internas, decorrentes das suas decisões (NOBRE, 2015). Nas decisões empresariais os gestores passam constantemente por um processo de escolhas, assumindo os riscos com suas posições (MARCH; SHAPIRA, 1987).

Em sua concepção clássica o comportamento de assumir riscos nos ambientes organizacionais será entendido de forma imperfeita (MARCH; SHAPIRA, 1987). As definições de risco são variadas e, segundo Slovic (2010), as características de cada indivíduo, os fatores contextuais e a sua percepção acabam afetando os julgamentos sobre essa variável, tornando-se um exercício de poder a sua definição.

Sobre as abordagens e uso do conceito de risco nas decisões, existe uma divisão ideológica em duas correntes. A visão objetiva trata o risco como um atributo quantificável, um elemento da realidade; e a visão subjetiva considera que ele é percebido através de interpretações pessoais das situações (OTWAY & THOMAS, 1982). Muitos estudiosos sustentam somente uma visão quanto a este conceito, excluindo a outra completamente. Entretanto, Hansson (2010) nos traz que risco é um conceito muito complexo e que uma visão não pode excluir a outra, defendendo, assim, que elas sejam entendidas de forma combinada, contendo o risco componentes objetivos e subjetivos.

Parte da literatura confunde risco e incerteza como um mesmo conceito, mas a diferenciação desses termos já foi motivo de estudo de vários autores clássicos (ANDRADE, 2011). É preciso ter clareza sobre essa distinção, pois o uso inadequado dos termos pode gerar percepções distorcidas do que realmente pretende-se apontar. Tratando desse assunto, Knigh (1921) diferencia esses termos baseado no critério de mensurabilidade, em que o risco é mensurável e a incerteza não.

Discutindo os estudos de Keynes, Andrade (2011) aponta que a relação entre risco e incerteza na tomada de decisão é mediada pelo conhecimento e a ausência de conhecimento, tendo em vista que em situações de risco existe a possibilidade da formulação de expectativas futuras baseadas nos conhecimentos existentes, enquanto nas decisões em períodos incertos o conhecimento limitado sobre os eventos futuros impossibilita estimativas relacionadas.

Analisando o contexto de pandemia a partir desse prisma, é possível dizer que diante do surgimento e da rápida propagação da COVID-19 o mundo inteiro viveu um cenário de incerteza, tendo em vista a ausência de conhecimento sobre a doença e suas repercussões. Na medida em que a ciência vai conseguindo significativos avanços na compreensão da situação e na busca por soluções para essa crise de ordem global, pode-se perceber que a total incerteza vai abrindo espaço para a configuração de um cenário de risco. Ou seja, quanto mais

conhecimento é produzido, mais distante fica a incerteza e mais próximo o contexto de risco mensurável e gerenciável.

Obviamente, essa realidade gera reflexos em todas as esferas da sociedade. As atividades empresariais foram severamente impactadas pela incerteza imposta pela pandemia e agravada mais pelos reflexos nos demais setores da sociedade, que impactam direta e indiretamente as organizações.

### **2.2.1 Percepção de risco**

A percepção de risco é uma forma subjetiva que cada indivíduo tem de interpretar o risco em suas atividades, o que é influenciado tanto pelas características internas do indivíduo como pela realidade concreta do ambiente externo, podendo o nível de risco percebido variar de acordo com a pessoa envolvida (HUNTER, 2002).

Para Otway e Thomas (1982) muitos são os fatores que podem influenciar a percepção de risco, que dependem das informações obtidas, das experiências, valores e de toda a construção social a qual aquela pessoa faz parte. Segundo Bonaparte, Kumar e Page (2017), os investidores são influenciados pela política e que quando seu partido está no poder percebem o mercado com menos risco.

Nem sempre, os indivíduos tem todas as informações sobre uma situação ou não conseguem compreendê-la totalmente, devido a sua racionalidade limitada. Sendo assim, a percepção de risco pode ser afetada pelo conhecimento anterior e experiências do indivíduo, bem como por vieses comportamentais na busca por atalhos para a tomada de decisão (DÖLARSLAN; KOÇAK; ÖZER, 2017). Isso demonstra que as discussões sobre a percepção de risco precisam levar em consideração os múltiplos fatores capazes de gerar influências nessa percepção, ou seja, é importante uma análise contextualizada para uma melhor compreensão.

No tocante ao impacto dos vieses comportamentais na tomada de decisão, os resultados de Dölarслан, Koçak e Özer (2017) corroboram com outros estudos e mostram que a percepção de risco sofre influência do otimismo. No mesmo sentido, Robinson e Marino (2013) descobriram que o excesso de confiança influencia a percepção de risco do indivíduo para a criação de novos empreendimentos, de modo que os mais confiantes percebem menos riscos em suas decisões.

Além disso, para Morre e Healy (2008) a preocupação com os riscos que as pessoas estão expostas sofre influência da forma que elas os percebem e da referência utilizada, sendo que as vezes superestimam o risco e as vezes acreditam correr menos risco que outros grupos,

a exemplo do fumante, que superestima a chance de contrair câncer de pulmão, no entanto acredita que corre menos risco que outros fumantes.

### 2.3 VIESES COMPORTAMENTAIS

A tomada de decisão sobre problemas complexos, a necessidade de agilidade nas ações e a racionalidade limitada humana podem levar os gestores a problemas cognitivos que influenciam suas decisões (BEDENK; MIEG, 2018). O estudo desses mecanismos é um dos focos de análise das finanças comportamentais, que usa conceitos e métodos da psicologia para identificar esses vieses cognitivos e emocionais (LOBÃO, 2012).

A influência dos vieses nas decisões dos gestores podem trazer consequências positivas ou negativas à organização e a melhor forma para averiguar são com estudos empíricos (LOBÃO, 2016). Já são vários os estudos que investigam a relação dos vieses no comportamento dos gestores. Barros e Silveira (2008) sugerem relevante a interferência que as características pessoais dos gestores podem exercer em suas decisões. No mesmo sentido, Nobre (2018) aponta fortes indícios da influência dos vieses comportamentais na tomada de decisão em ativos reais.

No que se refere aos vieses cognitivos observados nos gestores, de acordo com Barros e Silveira (2008), existem bons motivos para acreditar que os administradores de empresas e os empreendedores são particularmente sujeitos aos vieses do otimismo e do excesso de confiança. Esses vieses, ressalte-se, estão entre os que mais influenciam as decisões empresariais (YOSHINAGA *et al.*, 2008).

Os impactos dos vieses do otimismo e do excesso de confiança nos gestores trazem consequências para o desempenho empresarial, sendo esse tema objeto de estudo de vários autores. Nas análises, tanto foram obtidos resultados que apontaram uma relação positiva entre os vieses e o desempenho da empresa (HAN, LAI E HOH, 2015; HILARY *et al.*, 2016; DAHMANI E ZOUARI, 2016), como outros resultados apontando uma relação negativa (JIANG *et al.*, 2011; CHEN, HO E HO, 2013; YILMAZ E MAZZEO, 2014).

Embora distintos, várias pesquisas têm tratado o viés do otimismo e o viés do excesso de confiança como sinônimos, tendo em vista sua estreita relação (OLIVEIRA; SOARES, 2018). Este trabalho, porém, pretende estudar esses construtos de forma individual, consoante Paula *et al.* (2020).



### **2.3.1 Viés do otimismo**

O viés do otimismo ocorre quando os indivíduos consideram que suas chances de experimentar eventos futuros é acima da média para eventos positivos e abaixo da média para eventos negativos (WEINSTEIN, 1980). Essa tendência a acreditar mais na ocorrência de eventos favoráveis pode afastar a atenção sobre possíveis erros e suas consequências, o que pode trazer problemas futuros (POMPIAN, 2006).

Os gestores são otimistas quando, ao tomarem uma decisão, supervalorizam as chances da empresa ter um bom desempenho e desvalorizam as chances de ter um mau desempenho (HEATON, 2002). Kahneman e Lovallo (1993) afirmam que essa atitude pode ser fruto da preferência por uma visão interna da organização e sugerem que a utilização de uma visão externa possa ajudar na compreensão de possíveis erros não percebidos.

Com uma visão voltada mais para o interior da organização, um desses erros pode ser a supervalorização de eventos favoráveis, baseados em informações internas e também nas influências pessoais. Por outro lado, ao considerar também as informações externas, bem como os precedentes históricos, é possível chegar a uma estimativa mais objetiva e realista. Não que uma dessas perspectivas seja melhor que a outra, o equilíbrio entre otimismo e realismo pode trazer vantagens à organização (LOVALLO; KAHNEMAN, 2003).

Analisando o impacto político nas decisões de investimento, Bonaparte, Kumar e Page (2017) observaram que em um ambiente que seu partido político está à frente os investidores se tornam mais otimistas. Heizer e Rettig (2020) concluíram que em uma empresa o otimismo do CEO influencia em suas decisões, porém em locais que a decisão é tomada em conjunto o seu impacto depende também do otimismo dos demais executivos e diretores da equipe da alta administração, podendo ser ofuscado.

### **2.3.2 Viés do excesso de confiança**

O excesso de confiança é o viés em que o gestor supervaloriza seus conhecimentos, atributos e características, podendo fazê-lo pensar que é mais inteligente e talentoso do que é realmente (OLIVEIRA; SOARES, 2018). Dessa forma, essa confiança excessiva faz com que o indivíduo considere em suas decisões mais certeza do que é justificado por seu conhecimento (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Segundo Lobão (2016), a maioria das pessoas possui essa crença de ter melhores habilidades do que realmente dispõe. Ainda conforme este autor, o excesso de confiança pode surgir em dois momentos distintos: ao tomar suas decisões, pois supervalorizam a importância das informações que possuem e acreditam em suas previsões do futuro; e após as decisões serem tomadas, por acreditarem exageradamente em suas habilidades e terem dificuldade de aceitar a possibilidade de sofrer perdas.

Sobre os níveis de excesso de confiança nos indivíduos, Robinson e Marino (2013) trazem que os mais elevados prevalecem entre os empreendedores do que entre não empreendedores. Não significa que os que pretendem empreender não reconheçam os riscos dessa decisão, mas superestimam as suas capacidades e acreditam mais em seu sucesso.

No que diz respeito à tomada de decisão de investimento, Ahmad e Shah (2020) apontam em seus resultados que o excesso de confiança prejudica a qualidade das decisões de investimento. Nesse sentido, Malmendier e Tate (2008) já haviam descoberto resultados negativos relacionados ao CEO superconfiante, já que suas aquisições geravam a desvalorização das empresas.

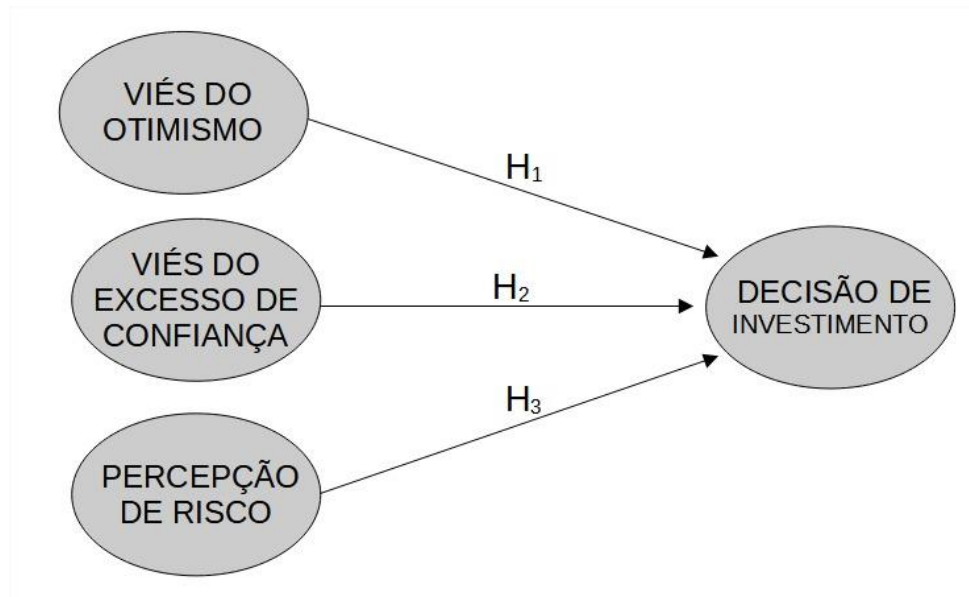
No entanto, contrapondo essa relação entre excesso de confiança e resultados indesejados, Hirshleifer et al. (2012) apontam que esse viés comportamental pode ser benéfico em empresas que buscam fazer investimentos relacionados a inovação. Nessa perspectiva, o excesso de confiança não pode ser taxado como um ponto negativo aos gestores das organizações, pois em algumas situações e a depender da empresa esse viés pode ser considerado benéfico.

No campo das finanças, a literatura muitas vezes confunde o excesso de confiança com o otimismo (LOBÃO, 2016). De acordo com Barros (2005), mesmo esses traços psicológicos sendo estreitamente ligados e costumem aparecer juntos, para fins analíticos é conveniente tratá-los separadamente, uma vez que podem implicar em diferentes consequências. Para a análise desses construtos de forma individual, Paula *et al.* (2020) elaboraram uma escala para cada viés, possibilitando que sejam analisados separadamente sobre a influência nas decisões empresariais, o que auxilia na identificação desses vieses e aprimoramento das decisões.

## 2.4 MODELO TEÓRICO DA PESQUISA

Considerando os achados de Nobre (2018), que trata do efeito dos vieses comportamentais sobre a tomada de decisão em ativos reais, o presente modelo se propõe a analisar o impacto do otimismo, excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de investimento (e desinvestimento) iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19. A figura 01 retrata o modelo que será testado na pesquisa.

Figura 1- Modelo teórico a ser analisado



Fonte: O Autor (2021)

A relação esperada entre cada uma das variáveis independentes do modelo sobre a decisão de investimento, variável dependente, está detalhada a seguir.

O comportamento racional dos gestores é afetado por vieses cognitivos que influenciam as suas decisões de investimento (MALMENDIER & TATE, 2008; HIRSHLEIFER *et al.*, 2012; NOBRE, 2018; AHMAD & SHAH, 2020). No entanto, ao invés de serem considerados apenas como fator negativo para as decisões, podem, em alguns momentos e circunstâncias, influenciar positivamente (HIRSHLEIFER *et al.*; 2012), pois os seus impactos dependem, além do enviesamento do gestor, das características das empresas e condições ambientais (BARROS, 2005).

De acordo com Yoshinaga *et al.* (2008), o otimismo e o excesso de confiança estão entre os que mais influenciam as decisões empresariais. No que diz respeito às características dos administradores de empresas e os empreendedores, Barros e Silveira (2008) nos traz que esses indivíduos são propensos a esses vieses.

Por se tratar de um período inédito em nossa história, a pandemia do COVID-19 traz novas perspectivas e, conseqüentemente, a necessidade de novos estudos. Entre eles, o comportamento do tomador de decisão em meio a um cenário de bastante incerteza, grandes problemas econômicos e necessidade de adequação, a fim de analisar como os vieses comportamentais influenciaram suas decisões nesse contexto. Assim, formulou-se as seguintes hipóteses:

*H1: Quanto mais otimista, maior possibilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos.*

*H2: Quanto mais confiante, maior possibilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos.*

A percepção de risco é outro construto que pode influenciar as decisões de investimento dos gestores (DÖLARSLAN; KOÇAK; ÖZER, 2017; NOBRE 2015). Esta característica dos gestores sofre influências do meio social ao qual está inserido, experiências e características pessoais, além de demais aspectos externos e internos (HUNTER, 2002; OTWAY & THOMAS, 1982; BONAPARTE, KUMAR E PAGE, 2017).

Dentre as razões para alteração da percepção de risco do indivíduo, há os vieses comportamentais, que são mecanismos emocionais que modificam o seu comportamento racional (ROBINSON & MARINO, 2013; DÖLARSLAN; KOÇAK; ÖZER, 2017). A mudança dessas características nos gestores pode gerar alterações no risco percebido por eles e conseqüentemente as suas decisões. A discussão acima sugere a seguinte hipótese:

*H3: A decisão de investimento sofre influência da percepção de risco, ou seja, quanto menor for o risco percebido, maior a possibilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos, e quanto maior o risco percebido, maior a possibilidade de reduzir, encerrar ou apenas manter o negócio como está.*

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

A pesquisa científica tem como fundamento a busca por respostas aos problemas existentes através da utilização dos conhecimentos disponíveis e procedimentos científicos (GIL, 2002). Mais especificamente, Richardson (2012) nos traz que nas ciências sociais, a pesquisa tem como objetivo principal o desenvolvimento humano, com objetivo imediato de aquisição de conhecimento.

Quanto a natureza da pesquisa, ela se classifica como aplicada, que, segundo Cooper e Schindler (2016), tem foco principal na resolução de problemas, seja para resolver algum problema que venha a surgir ou na busca por melhor eficiência visando aumento do lucro. Sendo assim, é apropriada a esta pesquisa, pois tem-se como objetivo, a partir da literatura e dos dados coletados, utilizar o conhecimento adquirido para auxílio na tomada de decisão em períodos incertos.

Sobre o paradigma epistemológico, este trabalho tem uma orientação positivista, que, conforme Merriam e Tisdell (2015), configura-se quando a realidade a ser estudada é observável, estável e mensurável. Por meio da busca de dados entre empresários e tomadores de decisão durante esse período de crise, buscou-se identificar as decisões tomadas, assim como as possíveis influências dos vieses do otimismo e do excesso de confiança, bem como da percepção de risco nesse contexto.

Quanto ao problema levantado no estudo, utiliza-se o método hipotético-dedutivo, em que são propostas hipóteses para a resolução do problema e elas são testadas a partir dos dados coletados (POPPER, 1975). Nesta pesquisa, foram elaboradas hipóteses fundamentadas tanto na teoria, quanto na realidade, que serão testadas para que sejam refutadas ou corroboradas.

Neste estudo é empregada a abordagem quantitativa com método de coleta do tipo *survey*. Segundo Babbie (1999), a utilização desse tipo de pesquisa é interessante quando se busca as razões e correlações das variáveis de uma população, observadas através de uma amostra, objetivando o entendimento de toda a população, visando o desenvolvimento de proposições gerais do comportamento humano. No caso desta pesquisa, baseado na amostra coletada da população dos gestores responsáveis pela tomada de decisão nas empresas, busca-

se entender o impacto das variáveis otimismo, excesso de confiança e percepção de risco na variável tomada de decisão de investimento/desinvestimento.

Esta pesquisa é do tipo descritiva e explicativa. O caráter descritivo da pesquisa se justifica, pois tem como objetivo a descrição das características de uma determinada população ou fenômeno ou, ainda, estabelecer relações entre as variáveis estudadas. O presente estudo, em seus objetivos específicos, estabelece a mensuração e a dimensionalidade das variáveis explicativas do modelo. E ao propor a explicação da variável decisão de investimento a partir das variáveis explicativas, o presente estudo se justifica como pesquisa explicativa, tendo em vista que se preocupa em identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos (GIL, 2008).

Por fim, em relação a coleta de dados, esta pesquisa é do tipo corte transversal, em que os dados são coletados a partir de uma amostra selecionada em um certo momento com a finalidade de descrever toda a população (RICHARDSON, 2012).

### 3.1 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA

As variáveis são características estudadas na pesquisa às quais podem ser atribuídos valores para sua mensuração, sendo a relação entre elas o foco da pesquisa (COOPER; SCHINDLER, 2016). Há ainda a classificação quanto a relação temporal existente entre elas, que podem ser variáveis independentes, que podem afetar outras variáveis, e as variáveis dependentes, as que podem ser afetadas (RICHARDSON, 2012).

Nesta pesquisa, temos como variáveis independentes o otimismo, o excesso de confiança e a percepção de risco e como variável dependente a decisão de investimento/desinvestimento. O estudo propõe a análise da influência na relação das variáveis independentes sobre a variável dependente.

De acordo com Marconi e Lakatos (2003), a conceituação reflete a forma que o pesquisador observa o fato ou fenômeno estudado, ajustando o termo mais adequado através de conceitos ao que realmente é apresentado pela realidade. As variáveis são também os conceitos e suas definições são importantes para a pesquisa. A definição constitutiva é o conceito de dicionário, aquele usado por todas as pessoas, inclusive pelos cientistas. A definição operacional atribui significado a uma variável detalhando a forma necessária para medi-la (KERLINGER, 1980).

A seguir são apresentadas as Definições Constitutivas (DC) e as Definições Operacionais (DO) das variáveis que se pretende estudar, a fim de atingir o objetivo geral e específicos da pesquisa.

### 3.1.1 Viés do otimismo

DC: Consiste em supervalorizar a probabilidade de ocorrência de eventos favoráveis e subestimar a probabilidade de ocorrência de eventos que possam vir a prejudicar a organização (HEATON, 2002; LOVALLO; KAHNEMAN, 2003).

DO: Para mensurar o viés do otimismo dos gestores, será utilizada a escala do estudo de Paula *et al.* (2020) com as seguintes questões de otimismo (*optimism* – OP):

Quadro 1 - Afirmações do viés do otimismo

<i>Item</i>	<i>Afirmações</i>
<i>OP1</i>	Sobre os investimentos realizados, eles forneceram o melhor resultado possível em comparação com as decisões de investimento anteriores.
<i>OP2</i>	Em decisões de investimento anteriores, estava otimista com os resultados projetados para o futuro.
<i>OP3</i>	Tento evitar pensamentos pessimistas.
<i>OP4</i>	Normalmente espero que aconteçam mais coisas boas com meus investimentos do que coisas ruins.
<i>OP5</i>	Normalmente espero que aconteçam mais coisas boas quando estou tomando decisões do que coisas ruins.
<i>OP6</i>	Sempre fui otimista em relação às decisões de investimento feitas no passado.
<i>OP7</i>	Sempre acho que vou tomar as decisões certas.

Fonte: Paula *et al.* (2020)

### 3.1.2 Viés do excesso de confiança

DC: Característica do indivíduo que supervaloriza seus conhecimentos, trazendo confiança excessiva em suas decisões na perspectiva de geração de resultados positivos, podendo levar a possíveis erros sistemáticos (OLIVEIRA; SOARES, 2018).

DO: Para mensurar o viés do excesso de confiança dos gestores, será utilizada a escala do estudo de Paula *et al.* (2020) com as seguintes questões de excesso de confiança (*overconfidence* – OC):

Quadro 2 - Afirmações do viés do excesso de confiança

<i>Item</i>	<i>Afirmações</i>
<i>OC1</i>	Em relação à capacidade de avaliar a viabilidade de projetos na minha área de atuação, considero-me acima da média dos demais gestores.
<i>OC2</i>	Ao fazer novos investimentos, acredito fielmente em minhas estimativas para o projeto.
<i>OC3</i>	Confio plenamente em minhas habilidades ao tomar decisões e gerenciar meus negócios.
<i>OC4</i>	Sempre uso minhas habilidades de previsão ao investir em novos negócios / produtos.
<i>OC5</i>	Quando analiso experiências anteriores, percebo que minhas habilidades ao investir estão acima da média de outros gestores na minha área de atuação.
<i>OC6</i>	Tenho sucesso no setor em que trabalho.
<i>OC7</i>	Sempre tive confiança ao fazer novos investimentos.
<i>OC8</i>	Sempre confio em todas as minhas decisões.
<i>OC9</i>	Percebo que minhas habilidades na tomada de decisões estão acima da média de outros gerentes em minha área de atuação.

Fonte: Paula *et al.* (2020)

### 3.1.3 Percepção de risco

DC: Uma forma subjetiva que cada indivíduo tem de interpretar o risco em suas atividades, que sofre influências internas e externas ao sujeito, podendo impactar em suas decisões (HUNTER, 2002; NOBRE, 2015; DÖLARSLAN; KOÇAK; ÖZER, 2017).

DO: Para mensurar a percepção de risco dos gestores, será utilizada a escala adaptada de Robinson e Marino (2013) com as seguintes questões de percepção de risco (*risk perception* – RP):

Quadro 3 - Afirmações de percepção de risco

<i>Item</i>	<i>Afirmações</i>
<i>RP1</i>	A probabilidade da empresa ter um desempenho ruim em períodos de crise é muita alta.
<i>RP2</i>	O montante que a empresa pode perder ao investir em períodos de crise é substancial.
<i>RP3</i>	Há uma grande incerteza ao prever o desempenho de um negócio em períodos de crise.
<i>RP4</i>	De maneira geral, o risco de um negócio em períodos de crise é alto.
<i>RP5</i>	A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise pode ser visto como algo negativo.
<i>RP6</i>	Eu rotularia a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise como uma perda potencial.
<i>RP7</i>	A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise podem acarretar impactos negativos futuros.
<i>RP8</i>	Existe uma grande possibilidade de perda com a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise.

Fonte: Robinson e Marino (2013)

### 3.1.4 Decisão de investimento/desinvestimento



DC: Considerada uma das principais tarefas dos gestores nas organizações, a decisão de investimento (desinvestimento) está relacionada com a forma que os recursos existentes serão aplicados para sua melhor utilização (ASSAF NETO, 1997; GITMAN, 2010).

DO: A apuração sobre a decisão de investimento (desinvestimento) é uma questão categórica sobre qual atitude tomada pelo gestor relacionado ao seu negócio durante o período da COVID-19, com as seguintes opções de decisão de investimento (*investment decision* – ID):

Quadro 4 - Alternativas para a decisão de investimento (desinvestimento)

<i>Item</i>	<i>Alternativas</i>
<i>ID1</i>	Iniciar um novo negócio.
<i>ID2</i>	Expandir o negócio atual.
<i>ID3</i>	Manter o negócio atual.
<i>ID4</i>	Reduzir o negócio atual.
<i>ID5</i>	Encerrar o negócio.

Fonte: O Autor (2021)

### 3.3 POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A população para este estudo foi composta por empresários responsáveis pela tomada de decisão de investimentos na cidade de Mossoró/RN. Para uma melhor delimitação deste público-alvo, foi utilizada a amostragem não-probabilística por conveniência.

Hair Jr. *et al.* (2009) ressaltam que para a pesquisa ter uma base consistente para a estimação são necessárias amostras entre 150 e 400 observações, mas indicam que 200 seria o número ideal de casos a serem analisados. No entanto, esses autores também apontam a necessidade de 05 a 10 respondentes por cada parâmetro estudado. Bentler e Chou (1987), a esse respeito, recomendam que o número mínimo de observações da amostra seja entre 100 a 150 respondentes. Dessa forma, atendendo a esses parâmetros, estimou-se uma amostra de no mínimo 120 respondentes, a fim de uma busca por melhores resultados nesta pesquisa.

A coleta de dados ocorreu entre janeiro e março de 2022, por meio de questionário físico, com visita direta aos estabelecimentos. Dessa forma, o perfil predominante foi formado por gestores de pequenas empresas, em que a figura do proprietário e administrador se confundem, tendo em vista o mais fácil acesso do pesquisador junto a esses indivíduos. Os empresários foram abordados individualmente, sendo apresentado o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) antes da aplicação do questionário. Por meio do TCLE, ficou claro que a participação era totalmente voluntária, podendo o indivíduo se recusar a participar ou

mesmo desistir a qualquer momento, sem qualquer ônus ou prejuízo, ficando claro que suas respostas seriam tratadas de forma não identificada e confidencial nesta pesquisa. Foram obtidos 128 questionários, sendo que em um deles o tomador de decisão não marcou a variável sobre a decisão de investimento tomada, o que inviabilizou a observação. Assim, os dados dos questionários obtidos foram tabulados e analisados no presente estudo.

### 3.4 TRATAMENTO E TÉCNICAS DE ANÁLISE DOS DADOS

Para analisar os dados da pesquisa fez-se uso das técnicas listadas no Quadro 5.

Quadro 5 - Técnicas utilizadas para análise dos dados

Objetivos	Tratamento de dados
a) Identificar e mensurar o viés do otimismo nos gestores pesquisados; b) Identificar e mensurar o viés do excesso de confiança nos gestores pesquisados; c) Identificar e mensurar como os gestores pesquisados percebem os riscos relativos aos seus negócios, no contexto da pandemia do COVID-19;	Estatística Descritiva  Análise Fatorial Confirmatória  Análise de Confiabilidade ( $\alpha$ de Cronbach)
d) Estimar as relações entre os vieses comportamentais da pesquisa, o risco percebido e as decisões de investimento e desinvestimento no contexto da pandemia do COVID-19.	Análise de Variância (ANOVA)  Análise Discriminante

Fonte: O Autor (2022)

Considerando os objetivos específicos da presente pesquisa que se referem à mensuração das variáveis explicativas, utilizou-se de análise fatorial confirmatória para definir a dimensionalidade do otimismo, excesso de confiança e percepção de risco. A averiguação da adequabilidade dos dados para o uso da técnica se deu pelos indicadores de Medidas de Ajustamento Absoluto: o teste do qui-quadrado ( $\chi^2$ ), o grau de liberdade (df), a proporção de df para  $\chi^2$  ( $\chi^2/df$ ), o índice de bondade de índice de ajuste (*Goodness-of-Fit Index*, GFI), e a raiz quadrada da média do erro de aproximação (*Root-Mean-Square Error of Approximation*, RMSEA); e Medidas de Ajustamento Incremental: o índice de ajuste comparativo (*Comparative Fit Index*, CFI), o índice de ajuste incremental (*Incremental Fit Index*, IFI), e o índice de ajuste não normativo (*Tucker Lewis index*, TLI), esse último adequado a amostras relativamente pequenas. A confiabilidade da escala foi testada quanto à consistência interna e

avaliada pelo coeficiente alfa de Cronbach e a análise de confiabilidade do escore total do item. O nível de significância considerado no estudo foi  $p < 0,05$ .

Para estimar as relações entre os vieses comportamentais da pesquisa, o risco percebido e as decisões de investimento e desinvestimento no contexto da pandemia do COVID-19, foram utilizadas a Análise de Variância (ANOVA) e a Análise Discriminante. A ANOVA foi utilizada para estimar relações não causais, evidenciando se há variações nos valores estimados de percepção de risco e dos vieses comportamentais em relação aos tipos de decisões tomadas pelos empresários. Para atender o caráter explicativo da pesquisa, recorreu-se à Análise Discriminante, pois as relações explicadas na presente pesquisa envolvem uma variável dependente categórica e variáveis independentes métricas (FÁVERO *et al.*, 2009). Nesses tipos de estudo, Hair Jr. *et al.* (2019) destacam que o objetivo do pesquisador é a previsão e explicação das relações que afetam a categoria da variável dependente.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo são apresentadas as características da amostra pesquisada e os resultados obtidos por meio da aplicação das técnicas apresentadas. Após a caracterização da amostra, as variáveis latentes envolvidas no estudo são calculadas para que, a partir de então, se possam testar as relações entre as variáveis do estudo.

### 4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA (ESTATÍSTICA DESCRITIVA)

As características gerais da amostra da presente pesquisa são apresentadas nos Quadros 6 e Quadro 7. O Quadro 6 retrata as características sociodemográficas dos gestores, enquanto o Quadro 7 apresenta as características das empresas geridas por esses indivíduos.

Quadro 6 - Características sociodemográficas dos gestores pesquisados

Gênero	Masculino	58,6%
	Feminino	41,4%
Grau de Escolaridade	Ens. Fundamental	7,8%
	Ens. Médio/Técnico	32,8%
	Ens. Superior	38,3%
	Especialização/MBA	15,6%
	Pós Stricto Sensu	5,5%
Experiência	Pouca	6,3%
	Média	53,9%
	Muita	39,8%
Conhecimento em Gestão Financeira	Baixo	21,9%
	Médio	68,8%
	Muito	9,4%
Idade	Média (desvio padrão)	35,46 (8,915)
Tempo no Cargo	Média (desvio padrão)	7,09 (6,699)

Fonte: O Autor (2022)

A amostra é composta, em sua maioria, por gestores do gênero masculino (58,6%), que possuem ao menos ensino médio/técnico (32,8%) ou superior (38,3%), que consideram possuir uma experiência média no setor em que atuam (53,9%) e conhecimento médio em gestão financeira (68,8%), com idade média de 35,46 anos e o tempo no cargo na atual empresa que está gerindo de 7,09 anos.

Após a caracterização dos respondentes, seguimos com a análise descritiva das características das empresas em que esses gestores exercem o papel de tomadores de decisão, conforme Quadro 7.

Quadro 7 - Características das empresas

Atividade Econômica	Indústria	4,7%
	Comércio	53,9%
	Serviços	41,4%
Enquadramento Empresarial	Microempreendedor Individual – MEI	43,0%
	Microempresa – ME	45,3%
	Empresa de Pequeno Porte – EPP	6,3%
	Outros	5,4%
Forma de Tributação	Optante Simples Nacional	86,7%
	Outros	13,3%
Papel do Respondente na Tomada de Decisão	Empresa familiar administrada exclusivamente por mim	10,2%
	Empresa própria administrada exclusivamente por mim	62,5%
	Sociedade e decisões são tomadas em conjunto	19,5%
	Outros	7,8%
Nº de Empregados	Até 10	94,5%
	Outros	5,5%

Fonte: O Autor (2022)

Sobre as empresas em que os gestores pesquisados exercem suas atividades, em sua maioria, exercem atividade econômica de comércio (53,9%), o enquadramento empresarial são MEI (43%) e ME (45,3%), a forma de tributação optante pelo SIMPLES NACIONAL (86,7%), sendo empresas próprias e administradas exclusivamente por esses gestores (62,5%) e que contam com até 10 empregados (94,5%).

## 4.2 DESCRIÇÃO E DIMENSIONALIDADE DOS CONSTRUTOS DA PESQUISA

Para cumprir os objetivos da pesquisa, foram analisadas as seguintes variáveis latentes: a decisão de investimento, como variável dependente, o otimismo, o excesso de confiança e a percepção de risco, como variáveis independentes. Nesta subseção, procurou-se atingir os objetivos específicos a, b, e c.

### 4.2.1 Otimismo

O construto otimismo foi mensurado por meio de uma variável latente, composta por sete variáveis mensuráveis, medidas em escalas que variam de 1 a 10, sendo que 1 significa a máxima discordância quanto ao item, enquanto 10 significa a máxima concordância quanto ao mesmo item.

A Tabela 1 destaca as estatísticas descritivas para os itens do construto. Todos os valores ficaram acima da média, mostrando que de maneira geral os gestores são otimistas. Os valores de assimetria nas variáveis foram todos negativos, indicando maior concentração à direita da escala, demonstrando a presença de escores mais altos de otimismo para a maioria dos respondentes.

Tabela 1 - Caracterização dos indicadores do otimismo

	Média	D. P.	C. V.	Assimetria	Curtose
[OP01] Sobre os investimentos realizados, eles forneceram o melhor resultado possível em comparação com as decisões de investimento anteriores.	7,16	2,329	0,325	-,773	,011
[OP02] Em decisões de investimento anteriores, estava otimista com os resultados projetados para o futuro.	7,93	2,005	0,253	-1,016	,340
[OP03] Tento evitar pensamentos pessimistas.	8,35	2,229	0,267	-1,609	2,057
[OP04] Normalmente espero que aconteçam mais coisas boas com meus investimentos do que coisas ruins.	8,88	1,378	0,155	-1,289	1,323
[OP05] Normalmente espero que aconteçam mais coisas boas quando estou tomando decisões do que coisas ruins.	9,01	1,283	0,142	-1,788	4,048
[OP06] Sempre fui otimista em relação às decisões de investimento feitas no passado.	7,87	1,960	0,249	-,574	-,573
[OP07] Sempre acho que vou tomar as decisões certas.	7,63	2,096	0,275	-,727	,055

Fonte: O Autor (2022)

Os itens que apresentaram as maiores médias foram “normalmente espero que aconteçam mais coisas boas com meus investimentos do que coisas ruins” e “normalmente espero que aconteçam mais coisas boas quando estou tomando decisões do que coisas ruins”, além disso, foram os que apresentaram menores valores de desvio padrão, demonstrando uma maior homogeneidade em suas respostas. Desta forma, pode-se perceber uma tendência de os gestores concordarem e serem mais otimistas quanto a esperança de que ocorram mais coisas boas do que ruins com seus investimentos quando relacionados a perspectivas pro futuro, seja quando eles estão à frente das decisões ou não.

#### 4.2.2 Excesso de confiança

O construto excesso de confiança foi mensurado por meio de uma variável latente, composta por nove variáveis mensuráveis, medidas em escalas que variam de 1 a 10, sendo que 1 significa a máxima discordância quanto ao item, e 10 a máxima concordância quanto ao mesmo item.

As estatísticas descritivas para os itens deste construto são destacados na tabela 2. Todos os valores foram acima da média, mostrando que de maneira geral os gestores são excessivamente confiantes. A assimetria apresentou-se negativa para todos os itens, indicando maior concentração à direita da escala, demonstrando a presença de escores mais altos de excesso de confiança para a maioria dos respondentes.

Tabela 2 - Caracterização dos indicadores do excesso de confiança

	Média	D. P.	C. V.	Assimetria	Curtose
[OC01] Em relação à capacidade de avaliar a viabilidade de projetos na minha área de atuação, considero-me acima da média dos demais gestores.	7,01	2,056	0,293	-1,015	1,281
[OC02] Ao fazer novos investimentos, acredito fielmente em minhas estimativas para o projeto.	8,17	1,627	0,199	-1,018	1,942
[OC03] Confio plenamente em minhas habilidades ao tomar decisões e gerenciar meus negócios.	8,25	1,627	0,197	-,647	-,353
[OC04] Sempre uso minhas habilidades de previsão ao investir em novos negócios / produtos.	8,09	1,712	0,212	-,873	,672
[OC05] Quando analiso experiências anteriores, percebo que minhas habilidades ao investir estão acima da média de outros gestores na minha área de atuação.	7,05	1,964	0,279	-1,024	1,581
[OC06] Tenho sucesso no setor em que trabalho.	8,05	1,722	0,214	-,969	1,187
[OC07] Sempre tive confiança ao fazer novos investimentos.	7,52	2,050	0,273	-,671	,340
[OC08] Sempre confio em todas as minhas decisões.	7,81	1,733	0,222	-,333	-,943
[OC09] Percebo que minhas habilidades na tomada de decisões estão acima da média de outros gerentes em minha área de atuação.	6,89	2,040	0,296	-,862	1,062

Fonte: O Autor (2022)

De maneira geral, observando os itens desse construto, os que se relacionam somente com as características do próprio gestor apresentaram as maiores médias. Já os itens “em relação à capacidade de avaliar a viabilidade de projetos na minha área de atuação, considero-me acima da média dos demais gestores”, “quando analiso experiências anteriores,

percebo que minhas habilidades ao investir estão acima da média de outros gestores na minha área de atuação” e “percebo que minhas habilidades na tomada de decisões estão acima da média de outros gerentes em minha área de atuação” foram os que apresentaram as menores médias e são os que trazem uma relação entre suas habilidades e dos demais gestores, mostrando que em sua maioria os gestores confiam muito em suas habilidades, porém quando comparado aos demais, sua confiança reduz.

### 4.2.3 Percepção de risco

O construto percepção de risco foi mensurado por meio de uma variável latente, composta por oito variáveis mensuráveis, medidas em escalas que variam de 1 a 10, sendo que 1 significa a máxima discordância quanto ao item, enquanto 10 significa a máxima concordância quanto ao mesmo item.

Na tabela 3 a seguir foi dado destaque às estatísticas descritivas para os itens deste construto. Diferentemente dos outros construtos apresentados anteriormente, a percepção de risco apresentou uma média baixa, sendo em algumas das variáveis abaixo da média, mostrando que não se tem uma uniformidade quanto a essa característica nos gestores.

Tabela 3 - Caracterização dos indicadores da percepção de risco

	Média	D. P.	C. V.	Assimetria	Curtose
[RP01] A probabilidade de a empresa ter um desempenho ruim em períodos de crise é muita alta.	6,55	2,390	0,365	-,253	-,632
[RP02] O montante que a empresa pode perder ao investir em períodos de crise é substancial.	6,55	1,983	0,303	-,285	,336
[RP03] Há uma grande incerteza ao prever o desempenho de um negócio em períodos de crise.	6,95	2,277	0,328	-,765	,178
[RP04] De maneira geral, o risco de um negócio em períodos de crise é alto.	7,44	2,147	0,289	-,584	-,286
[RP05] A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise pode ser visto como algo negativo.	5,23	2,898	0,554	-,030	-1,100
[RP06] Eu rotularia a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise como uma perda potencial.	4,61	2,741	0,595	,215	-1,036
[RP07] A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise podem acarretar impactos negativos futuros.	4,73	2,711	0,573	,143	-,958
[RP08] Existe uma grande possibilidade de perda com a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise.	5,27	2,699	0,512	,027	-,868

Fonte: O Autor (2022)



Através da análise do Coeficiente de Variação (C. V.), pode-se perceber um reforço à observação feita através da média, apontando uma não homogeneidade da amostra, visto que todos os valores são maiores que 25%. Os itens que apresentaram maiores variações foram os que envolveram a abertura ou ampliação dos negócios em tempo de crise, demonstrando que em momentos como esse os gestores tendem a ficar mais sensíveis ao risco quando suas decisões estão relacionadas a investimentos em novos negócios ou expansões.

#### 4.2.4 Análise Fatorial Confirmatória dos construtos

Com o objetivo de avaliar a adequação das relações entre as variáveis latentes e suas respectivas variáveis observáveis previstas no modelo de mensuração, foi empreendida uma Análise Fatorial Confirmatória (CFA) para os construtos otimismo, excesso de confiança e percepção de risco.

As variáveis observáveis que não apresentaram significância estatística ou apresentaram baixas cargas fatoriais foram eliminadas durante o ajuste do modelo. Seguindo estes critérios, foram eliminadas as variáveis apresentadas no Quadro 8.

Quadro 8 - Variáveis observáveis eliminadas

Construto	Variáveis observáveis eliminadas
Otimismo	OP01, OP02 e OP03
Excesso de Confiança	OC08 e OC12
Percepção de Risco	RP17, RP18, RP19 e RP20

Fonte: O autor (2022)

Após a eliminação das variáveis, o modelo de CFA apresentou os indicadores de ajustes adequados, conforme se observa na tabela 4.

Tabela 4 - Medidas de Ajustamento da CFA

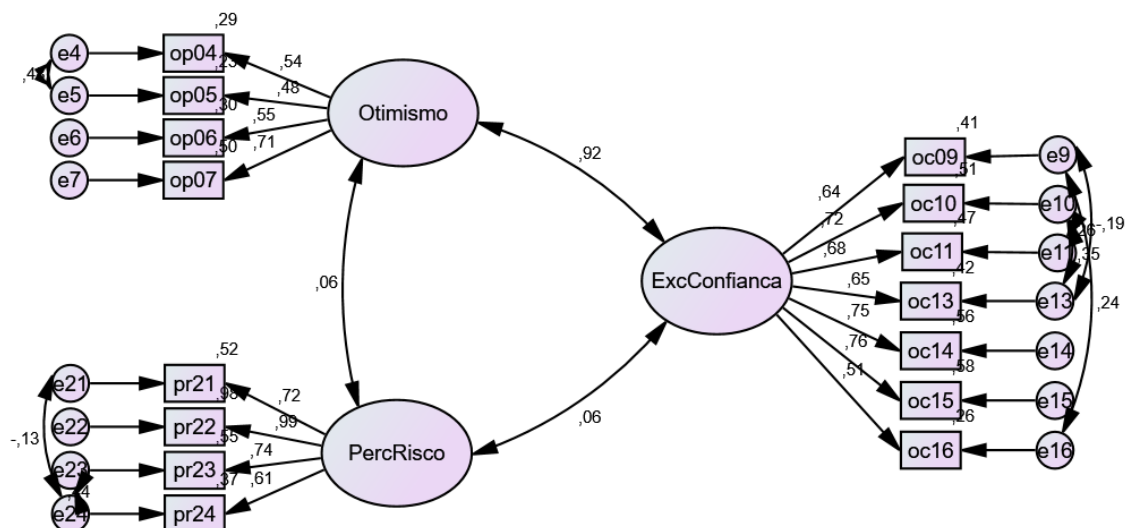
Índices	Valores de Referência	Indicadores do Modelo Ajustado
<i>Medidas de Ajustamento Absoluto</i>		
$\chi^2$		122,408
GL		80

$\chi^2/GL$	$\leq 5$	1,530
GFI	$0,8 \leq GFI < 1$	0,890
RMSEA	$\leq 0,08$	0,065
<i>Medidas de Ajustamento Incremental</i>		
CFI	$0,9 \leq CFI < 1$	0,950
TLI	$0,9 \leq TLI < 1$	0,934
IFI	$0,9 \leq IFI < 1$	0,951

Fonte: Adaptado de Bilich, Silva e Ramos (2006)

Todos os indicadores apresentaram cargas estatisticamente significantes para o modelo, com valor-p < 0,01. Os construtos apresentaram correlações significativas a um nível de significância de 0,01. Existe uma forte correlação entre otimismo e excesso de confiança (0,92). Esta correlação é relatada na literatura por Malmendier e Tate (2005), em que se um CEO é otimista quanto suas decisões pro futuro e acredita até o prazo planejado, este também pode ser classificado como superconfiante. Fortalecendo essa hipótese levantada, Oliveira e Soares (2018), estudando sobre a relação desses vieses com o gerenciamento de resultado, constataram uma forte relação entre o otimismo e o excesso de confiança. Os construtos e as correlações estimadas entre eles estão apresentados na Figura 03.

Figura 2 - CFA dos construtos da pesquisa



Fonte: O autor (2022)

A confiabilidade dos construtos foi estimada a partir do Alfa de Cronbach, que mede a correlação entre as respostas dadas no estudo. Segundo Hair Jr. *et al.* (2019), valores acima de 0,60 são aceitáveis. A tabela 5 traz os valores do alfa de Cronbach, além das médias e desvio-padrão dos construtos.

Tabela 5 - Confiabilidade e medidas básicas dos construtos

<b>Construto</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio-Padrão</b>	<b>Alfa de Cronbach</b>
Otimismo	8,3496	1,23089	0,685
Excesso de Confiança	7,7285	1,32037	0,862
Percepção de Risco	4,9590	2,31687	0,859

Fonte: O autor (2022)

A confiabilidade dos três construtos foram estimadas e atestam a confiabilidade do modelo proposto. Os construtos otimismo e excesso de confiança obtiveram valores altos para a média, próximos ao valor máximo da escala, indicando uma forte relação entre esses construtos nas decisões de investimento, assim como uma homogeneidade nessas percepções pelos gestores, observada através dos baixos valores de desvio padrão. Já o construto percepção de risco apresentou média baixa e valor mais alto de desvio padrão, demonstrando maior variação relacionada ao risco percebido pelos gestores em decisões de investimento em momentos de crise.

#### 4.3 AS DECISÕES DE INVESTIMENTO TOMADAS DURANTE A PANDEMIA

A variável Decisão de Investimento foi obtida por meio de uma variável categórica que visa identificar o tipo de decisões de investimento (ou desinvestimento) tomadas pelos gestores em seus negócios durante o período da COVID-19. As opções de resposta para a variável são: iniciar, expandir, manter, reduzir ou fechar o negócio; sendo as duas últimas alternativas relativas às decisões de desinvestir. A distribuição das decisões tomadas pelos gestores pode ser observada na Tabela 6.

Tabela 6 - Frequência da Decisão de Investimento

	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>	<b>Porcentagem Válida</b>	<b>Porcentagem Acumulativa</b>
Iniciar	36	28,1	28,1	28,1
Expandir	37	28,9	28,9	57

Manter	33	25,8	25,8	82,8
Reduzir	18	14,1	14,1	96,9
Encerrar	3	2,3	2,3	99,2
Outras	1	,8	,8	100,0
Total	128	100,0	100,0	

Fonte: O Autor (2022)

Percebe-se uma maior concentração para as decisões de expansão, início e manutenção dos negócios durante esse período de crise, representando aproximadamente 83% dos casos deste estudo. As opções de desinvestimento apareceram em menor proporção na amostra do estudo, principalmente a decisão de encerrar o negócio, que foi a decisão tomada por apenas 3 pesquisados.

#### 4.3.1 Análise de Variância

A fim de conhecer as variações dos vieses comportamentais estudados e da percepção do risco dos empresários em relação às decisões tomadas, realizou-se um teste de Welch, que é mais robusto em relação à ANOVA de um fator pois se exime do pressuposto que as variâncias dos grupos são homogêneas.

Tabela 7 - Teste de Análise de Variância

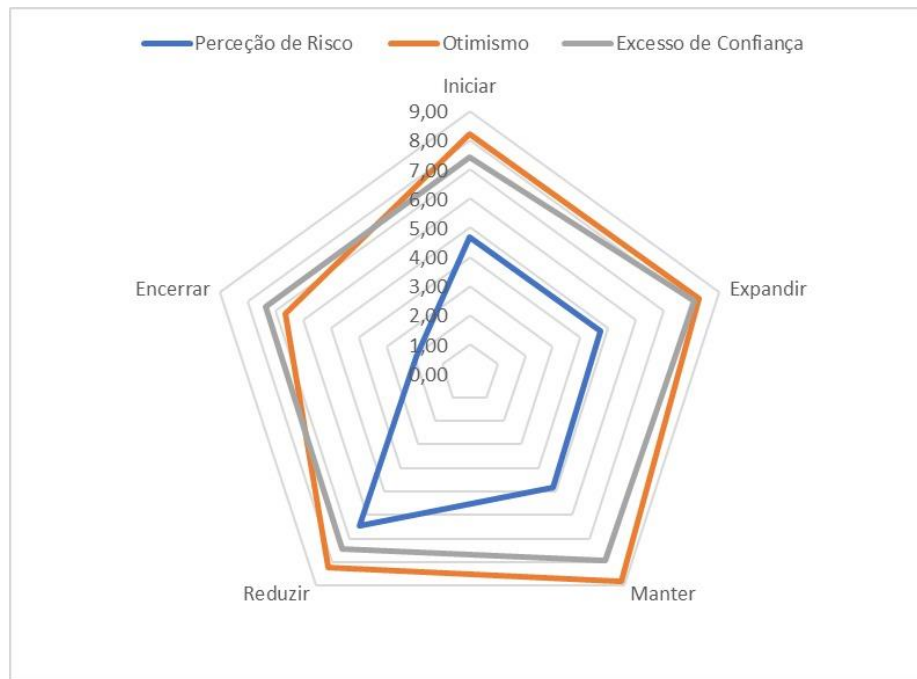
Decisão	N	Percepção de Risco		Otimismo		Excesso de Confiança	
		Média	Desvio-Padrão	Média	Desvio-Padrão	Média	Desvio-Padrão
Iniciar	36	4,6944	1,98936	8,1944	1,34312	7,4167	1,28973
Expandir	37	4,7162	2,26244	8,2838	1,14286	8,0878	1,03827
Manter	33	4,8333	2,24275	8,8258	1,10306	7,9242	1,37746
Reduzir	18	6,4444	2,40489	8,2361	1,21411	7,4375	1,64677
Encerrar	3	1,9167	0,87797	6,6667	0,57735	7,3750	0,76035
Total	127	4,9193	2,28193	8,3543	1,23460	7,7461	1,31053
Welch (Sig.)		8,733 (0,001)		7,024 (0,002)		1,784 (0,185)	

Fonte: O Autor (2022)

Observa-se uma diferença estatisticamente significativa na percepção de risco e no otimismo entre os gestores que tomaram as decisões de investimento/desinvestimento. No que se refere ao excesso de confiança, reteve-se a hipótese nula de que não há diferenças entre os gestores que iniciaram, expandiram, mantiveram, reduziram ou fecharam as atividades da empresa. Na figura 2, apresenta-se um gráfico que evidencia o comportamento das médias dos

construtos estudados na pesquisa com as decisões de investimento (desinvestimento) tomadas durante esse período de crise.

Figura 3- Relações dos construtos com as decisões de investimento (desinvestimento)



Fonte: O autor (2022)

Ao analisar o gráfico da figura 2, pode-se perceber os altos valores das médias dos construtos otimismo e excesso de confiança em todos os grupos de gestores, independente de qual decisão de investimento foi tomada. A média do viés do excesso de confiança, em cinza na figura 2, apresentou a menor amplitude: os gestores menos confiantes, os que encerraram as atividades, apresentaram média de 7,37; enquanto os gestores mais autoconfiantes, que expandiram as atividades, apresentaram média de 8,08 neste quesito. Esse achado da pesquisa corrobora os estudos empíricos na área, que têm evidenciado que o excesso de confiança é um viés comportamental que incide de maneira sistemática entre os empresários (BARROS E SILVEIRA, 2008; NOBRE, 2018). Nesse mesmo sentido, Robinson e Marino (2013) e Lobão (2016) apontam que o viés do excesso de confiança se apresenta de forma mais elevada nos empreendedores. Assim, mesmo ao desinvestir, tais empresários têm confiança de que a decisão que estão tomando é a melhor possível.

As médias do viés do otimismo também se mantiveram altas entre os grupos de empresários estudados: apenas os empresários que encerraram os negócios durante a pandemia

apresentaram média abaixo de 7, o que levou à rejeição da hipótese que os grupos têm o mesmo otimismo. Os empresários que investiram, mantiveram ou mesmo reduziram as atividades empresariais durante a pandemia se mostraram otimistas, com médias entre 8,19 e 8,82, sendo os empresários que mantiveram o nível da atividade empresarial o grupo mais otimista. Assim como o excesso de confiança, o otimismo é um viés frequentemente associado aos empresários (BARROS E SILVERA, 2008; LOBÃO, 2016; NOBRE, 2018), relação que parece ser corroborada na presente pesquisa.

Dentre os construtos pesquisados neste estudo, a percepção de risco foi a variável que apresentou maior variação entre os grupos de empresários: o grupo que apresentou maior média foi o grupo que reduziu as atividades empresariais durante a pandemia (6,44); os empresários que mantiveram o nível de atividades e os empresários que investiram durante a pandemia, iniciando um negócio ou expandindo o negócio existente, apresentaram percepção de risco abaixo da média da escala. A menor percepção de risco, no entanto, foi observada no grupo que encerrou as atividades, com média próxima a 2. Essa média se justifica, pois, uma vez que o negócio foi extinto, não mais se percebe risco em relação ao futuro da organização.

Os resultados da análise de variância das variáveis dependentes sugerem que os vieses comportamentais otimismo e excesso de confiança, por aparentarem baixa variabilidade entre os grupos de empresários, têm pouco poder de discriminação para diferenciar os tipos de decisão. Assim, procedeu-se com a análise discriminante com a inclusão de variáveis observáveis relativas aos perfis dos empresários, a fim de desenvolver as funções discriminantes que evidenciem as diferenças entre os grupos de decisão.

#### **4.3.2 Análise Discriminante**

A fim de explicar a influência das variáveis independentes (otimismo, excesso de confiança e percepção de risco) sobre a variável categórica dependente, a decisão de investimento, realizou-se uma análise discriminante. Para esta técnica, os respondentes que indicaram a decisão de “encerrar” e “outros” foram eliminados da amostra, uma vez que o tamanho destes grupos é muito menor em relação aos demais, não trazendo uma representatividade a pesquisa. Desta forma, a análise discriminante foi executada com uma amostra de 124 respondentes. A tabela 8 apresenta a análise descritiva das variáveis incluídas

no modelo discriminante, evidenciando as médias, desvio padrão e o número de observações em cada grupo.

Tabela 8 - Estatísticas descritivas das variáveis para cada grupo

<b>DECISÃO</b>		<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>N</b>
Iniciar	Percepção de Risco	4,6944	1,98936	36
	Otimismo	8,1944	1,34312	36
	Excesso de Confiança	7,4167	1,28973	36
	Idade	32,0556	5,65152	36
	Gênero	5,4167	1,51893	36
	Escolaridade	2,8889	,74748	36
	Tempo no Cargo	3,0556	4,38793	36
	Conhecimento em Gestão Financeira	1,7222	,61464	36
	Experiência no setor que atua	2,1389	,59295	36
Expandir	Percepção de Risco	4,7162	2,26244	37
	Otimismo	8,2838	1,14286	37
	Excesso de Confiança	8,0878	1,03827	37
	Idade	34,9459	9,07054	37
	Gênero	5,1351	1,47502	37
	Escolaridade	3,2162	1,13370	37
	Tempo no Cargo	7,4595	4,62238	37
	Conhecimento em Gestão Financeira	2,0000	,52705	37
	Experiência no setor que atua	2,5676	,60280	37
Manter	Percepção de Risco	4,8333	2,24275	33
	Otimismo	8,8258	1,10306	33
	Excesso de Confiança	7,9242	1,37746	33
	Idade	38,2121	9,49920	33
	Gênero	5,4545	1,52256	33
	Escolaridade	2,4848	1,12142	33
	Tempo no Cargo	11,0303	7,69937	33
	Conhecimento em Gestão Financeira	1,9697	,46669	33
	Experiência no setor que atua	2,4545	,50565	33
Reduzir	Percepção de Risco	6,4444	2,40489	18
	Otimismo	8,2361	1,21411	18
	Excesso de Confiança	7,4375	1,64677	18
	Idade	38,5556	11,48002	18
	Gênero	4,8333	1,38267	18
	Escolaridade	2,3333	,90749	18
	Tempo no Cargo	7,5000	8,48701	18
	Conhecimento em Gestão Financeira	1,7778	,54832	18
	Experiência no setor que atua	2,1667	,51450	18
Total	Percepção de Risco	4,9919	2,25754	124
	Otimismo	8,3952	1,21855	124
	Excesso de Confiança	7,7550	1,32157	124
	Idade	35,5000	9,04236	124
	Gênero	5,2581	1,48637	124
	Escolaridade	2,7984	1,04360	124
	Tempo no Cargo	7,1371	6,78992	124
	Conhecimento em Gestão Financeira	1,8790	,54984	124
	Experiência no setor que atua	2,3548	,58704	124

Fonte: O autor (2022)

Realizou-se o teste de igualdade de médias dos grupos para cada variável explicativa, apresentado a seguir na tabela 9, a qual também identifica as variáveis que são melhores discriminantes da decisão tomada pelo gestor.

Tabela 9 - Teste de igualdade de médias de grupo

Variável Dependente	Lambda de Wilks	F	df1	df2	Sig.
Percepção de Risco	,929	3,079	3	120	,030
Otimismo	,954	1,948	3	120	,125
Excesso de Confiança	,949	2,154	3	120	,097
Idade	,916	3,689	3	120	,014
Gênero	,978	,901	3	120	,443
Escolaridade	,896	4,628	3	120	,004
Tempo no Cargo	,805	9,693	3	120	,000
Conhecimento em Gestão Financeira	,949	2,133	3	120	,100
Experiência no setor	,898	4,538	3	120	,005

Fonte: O autor (2022)

O Lambda de Wilks, que varia de 0 a 1, testa a existência de diferenças de médias entre os grupos de cada variável estudada. É importante destacar que valores elevados desta estatística indicam ausência de diferença entre os grupos. Analisando os valores na tabela 9, pode-se perceber que, no geral, os gestores apresentaram respostas muito próximas, indicando uma variação baixa entre eles mesmo quando tomam decisões diferentes. A variável que mais discriminou os grupos foi a relacionada ao tempo de serviço, porém ainda assim obteve um valor elevado, demonstrando pouca diferenciação entre os respondentes. Em contrapartida, a variável que se refere ao gênero apresentou o valor mais alto (0,978), quase o valor máximo para o lambda Wilks, demonstrando ser a pior em relação a discriminação de grupos. Valendo-se de um nível de significância de 5%, pode-se afirmar que as variáveis otimismo, excesso de confiança, gênero e sobre o conhecimento em gestão financeira não se mostraram como possíveis discriminantes dos grupos. Já as variáveis percepção de risco, idade, grau de escolaridade, tempo no cargo e a experiência no setor em que atua, mostraram-se variáveis explicativas com poder de diferenciar os grupos. Optou-se por manter a variável excesso de confiança no modelo, mesmo apresentando-se significativa a um nível de significância de 10%, a fim de perceber o sinal do efeito sobre a decisão de investimento.

Entre as variáveis que menos discriminam este grupo de respondentes, temos os vieses do otimismo e excesso de confiança, que conforme Barros e Silveira (2008), são características comuns a administradores de empresas e empreendedores. Pode-se perceber por



meio dos altos valores do lambda de Wilks, a homogeneidade dos vieses nos gestores pesquisados, caracterizando o baixo poder discriminatório destes vieses comportamentais.

Entre os pressupostos da análise discriminante, destaca-se a homogeneidade das matrizes de covariância. Este pressuposto é checado por meio do Teste M de Box, apresentado na tabela 10.

Tabela 10 - Teste M de Box

<b>M de Box</b>		<b>179,517</b>
Z	Aprox.	1,127
	df1	135
	df2	16479,722
	Sig.	,150

Fonte: O autor (2022)

Por meio do teste M de Box, avalia-se a homogeneidade das matrizes de covariância em cada grupo para cada variável explicativa. Este teste traz como hipótese nula que as matrizes são homogêneas. Assim, se a significância do teste for inferior a 0,05, considera-se que o pressuposto foi violado. O nível de significância do teste foi 0,150, o que não permite a rejeição da hipótese nula a 5%. Dessa forma, a análise pode ser continuada, uma vez que o pressuposto de homogeneidade das matrizes não foi rejeitado.

A tabela 11 apresenta um resumo das funções discriminantes canônicas da pesquisa. Uma vez que o modelo em análise tem quatro decisões (iniciar, expandir, manter ou reduzir as atividades), o modelo estima três equações discriminantes. A primeira função discriminante apresenta um percentual de 50,8%, mostrando-se a função que mais contribui para demonstrar as diferenças entre os grupos. As outras duas funções demonstram um poder discriminante menor, sendo a terceira a que menos discrimina.

Tabela 11 - Resumo das funções discriminantes canônicas

Função	Autovalor	% de variância	% cumulativa	Correlação Canônica
1	,324 <sup>a</sup>	50,8	50,8	,495
2	,226 <sup>a</sup>	35,4	86,2	,429
3	,088 <sup>a</sup>	13,8	100,0	,285

Fonte: O autor (2022)

A tabela 12 traz um teste para averiguar a significância das funções discriminantes.

Tabela 12 - Lambda de Wilks e Qui-quadrado

Teste de Funções	Lambda de Wilks	Qui-quadrado	df	Sig.
1 até 3	,566	66,336	27	,000
2 até 3	,749	33,608	16	,006
3	,919	9,852	7	,197

Fonte: O autor (2022)

Na primeira linha da tabela 12, analisam-se as três funções em conjunto e é possível concluir, pela significância do teste, que pelo menos a primeira função discriminante é significativa. A seguir, na segunda linha, observa-se o teste da segunda função em conjunto com a terceira e o nível de significância permite afirmar que pelo menos a segunda função também é significativa. Já a terceira linha, que analisa a terceira função isoladamente, observa-se um lambda de Wilks próximo a 1 e um nível de significância acima de 0,05. Assim, conclui-se que a terceira função não é significativa como função discriminante. Ainda sobre a tabela 12, observa-se que a primeira função, por ter menor valor de lambda de Wilks, é a função com maior capacidade de discriminar as decisões. Os valores dos coeficientes não padronizados foram utilizados para estimar as funções discriminantes:

$$Z_1 = - 2,387 - 0,013 \text{ Ida} - 0,373 \text{ Esc} + 0,223 \text{ Exp} + 0,141 \text{ TC} + 0,024 \text{ RP} - 0,322 \text{ OC} \text{ (Eq. 1)}$$

$$Z_2 = - 3,656 - 0,007 \text{ Ida} - 0,585 \text{ Esc} + 0,864 \text{ Exp} + 0,029 \text{ TC} - 0,182 \text{ RP} + 0,334 \text{ OC} \text{ (Eq. 2)}$$

Onde:

Ida – Idade

Esc – Escolaridade

Exp – Experiência no setor

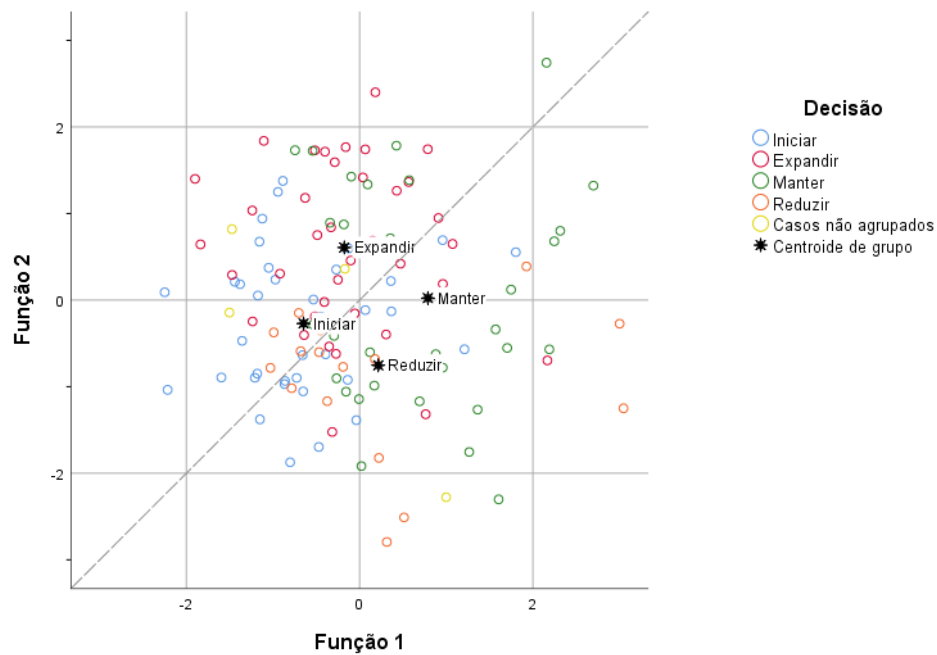
TC – Tempo no Cargo

RP – Percepção de Risco

OC – Excesso de Confiança

Na Figura 04, observa-se uma representação gráfica para os resultados da análise discriminante. Os casos estão classificados por cores e os centroides aparecem em destaque, em formato de estrela.

Figura 4 - Funções Discriminantes Canônicas



Fonte: O Autor (2022)

Percebe-se, na figura 04, que as decisões de investimento que apresentam maior risco em um contexto de incerteza, iniciar ou expandir o negócio, estão localizadas à esquerda da diagonal pontilhada; enquanto as decisões que representam um menor risco, manter ou reduzir o negócio, estão à direita da diagonal. A análise da figura 04 sugere que a função 1, no eixo horizontal, tem o maior poder de diferenciar a decisão de iniciar da decisão de manter. Quanto mais positivo os valores da função 1, mais os casos serão associados à decisão de manter o nível da atividade da empresa, enquanto os valores mais negativos se associam à decisão de iniciar um negócio.

Já a função 2 aparenta maior efetividade em discriminar as decisões de expandir ou reduzir a atividade empresarial, sendo que os maiores os valores se associam à decisão de expansão das atividades. Percebe-se, ainda, que os valores dos centroides dos quatro grupos estão entre -1 e +1, tanto pelo eixo horizontal quanto pelo eixo vertical. Isso implica dizer que os centroides dos grupos estão próximos entre si, o que pode levar a erros de classificação na discriminação entre as decisões de investimento.

Para que possa ser considerado que a classificação da análise discriminante é razoável, espera-se que a porcentagem de acerto seja maior que a probabilidade de classificação de cada caso em cada categoria mais 25% ( $\% \text{ acerto} > \pi + 25\%$ ). No presente estudo, como são quatro tipos de decisão, a probabilidade de cada caso ser classificado em cada grupo é de 25%. Logo, para se afirmar que o modelo possui uma classificação razoável, é necessário que

consiga classificar pelo menos 50% dos casos. A Tabela 13 apresenta os resultados da classificação feita pela análise discriminante.

Tabela 13 - Resultados da Classificação

Decisão		Associação ao grupo prevista				Total
		Iniciar	Expandir	Manter	Reduzir	
Contagem	Iniciar	<b>23</b>	5	4	4	36
	Expandir	8	<b>18</b>	6	5	37
	Manter	3	8	<b>13</b>	9	33
	Reduzir	6	2	2	<b>8</b>	18
%	Iniciar	<b>63,9</b>	13,9	11,1	11,1	100
	Expandir	21,6	<b>48,6</b>	16,2	13,5	100
	Manter	9,1	24,2	<b>39,4</b>	27,3	100
	Reduzir	33,3	11,1	11,1	<b>44,4</b>	100

a. 50,0% de casos agrupados originais classificados corretamente.

Fonte: O Autor (2022)

As funções discriminantes foram mais eficazes em identificar corretamente os empreendedores que tomaram a decisão de iniciar um negócio. Dos 36 empresários que iniciaram os negócios durante a pandemia, 63,9% foram corretamente classificados pelas funções discriminantes. Por outro lado, as funções discriminantes tiveram uma capacidade menor de prever a decisão de manter o nível da atividade empresarial, classificando corretamente apenas 39,4% dos casos. O principal erro de classificação, neste caso, foi em relação à decisão de reduzir: nove empresários que mantiveram o nível de atividade empresarial foram erroneamente classificados como empresários que desinvestiram durante a pandemia. De maneira geral, 50% dos casos foram corretamente classificados, o que atinge o parâmetro mínimo esperado de classificações corretas para quatro categorias distintas.

A tabela 13 apresenta os coeficientes padronizados das funções discriminantes e a matriz de estrutura. Os coeficientes padronizados, também denominados pesos discriminantes (MAROCO, 2007), indicam a importância relativa de cada variável explicativa para a função discriminante. Já pela matriz de estrutura, observa-se a contribuição que cada variável forneceu para cada função discriminante, sendo as variáveis marcadas com asteriscos as mais relevantes para a determinação de cada função discriminante, pois apresentam maior correlação com estas funções.

Tabela 14 - Coeficientes padronizados e matriz de estrutura

Variável Explicativa	Coeficientes Padronizados		Matriz de Estrutura		Principal Efeito
	Z <sub>1</sub>	Z <sub>2</sub>	Z <sub>1</sub>	Z <sub>2</sub>	
Idade	<b>-,110</b>	-,058	<b>,481*</b>	-0,136	←

Escolaridade	-,373	<b>,585</b>	-0,351	<b>,576*</b>	↑
Experiência	,125	<b>,487</b>	0,291	<b>,597*</b>	↑
Tempo no cargo	<b>,867</b>	,177	<b>,840*</b>	0,186	→
Percepção de Risco	,053	<b>-,401</b>	0,080	<b>-0,421*</b>	↓
Excesso de Confiança	-,419	<b>,436</b>	0,203	<b>,413*</b>	↑

Fonte: O Autor (2022)

A análise dos dados da tabela 14 indica que as variáveis mais relevantes para a primeira função discriminante foram tempo no cargo e idade, respectivamente. O tempo de trabalho apresentou relação positiva na função discriminante, enquanto a idade apresentou uma relação inversa com a função. As demais variáveis explicativas apresentaram uma maior correlação com a segunda função discriminante: os coeficientes de experiência, escolaridade, excesso de confiança foram positivos e de maior valor absoluto, demonstrando uma relação direta com a segunda função discriminante.

Os resultados indicam, além dos construtos dispostos no modelo, a maneira que as características do perfil dos gestores podem influenciar as suas decisões. Quanto à idade, característica considerada relevante para as decisões estudadas, podemos perceber que quanto menor a idade, maior a chance de investimentos mais arriscados, no caso do nosso estudo, iniciar um novo negócio. Esse resultado é evidenciado em vários estudos que indicam que quanto menor a idade do indivíduo, maior será sua disponibilidade de assumir riscos (FALLEIRO, 2014; CAMPARA *et al.* 2017; FARAG E MALLIN 2016).

O tempo no cargo foi a variável mais relevante para a primeira função, demonstrando uma maior propensão a decisão menos arriscada, a de manter o negócio no mesmo nível, ao passo que é maior o tempo em que o indivíduo encontra-se no mesmo cargo. Segundo Farag e Mallin (2016), gestores que ocupam o mesmo cargo por mais tempo, são menos propensos ao risco. No mesmo sentido, Lunkes *et al.* (2019) trouxeram em seus resultados que quanto mais tempo o gestor estiver no mesmo cargo, mais conservadores serão suas decisões de risco.

Já a função dois, as características que mais discriminaram foram experiência e escolaridade, apontando no estudo uma relação positiva com as decisões de investimentos mais arriscadas, relacionando a possibilidade maior para expansões nos negócios durante o período pesquisado. Falleiro (2014) e Campara *et al.* (2017) apontam que quanto maior o nível de escolaridade, mais conhecimento e menor a busca pelo risco. Os resultados deste trabalho foram no sentido contrário, de forma que quanto maiores os níveis de escolaridade, mais propensos

são os gestores à decisões arriscadas, corroborando outros estudos (SUNG E HANNA, 1996; GRABLE, 2000; NOGUEIRA, 2009).

No que se refere às variáveis explicativas retratadas no modelo teórico, o quadro 9 apresenta a avaliação das hipóteses propostas consideradas as magnitudes e significâncias estatísticas dos coeficientes de padronizados estimados para o modelo discriminante, além de retomar as significâncias da ANOVA, a fim de responder aos objetivos da presente pesquisa.

Quadro 9 - Verificação dos testes de Hipóteses

Relações entre as variáveis	ANOVA	Análise Discriminante			Situação
	Sig.	$\beta$	Sig.	Hipótese	
Otimismo → Decisão de Investimento	0,002	-	n.s.	H1	Rejeitada
Excesso de Confiança → Decisão de Investimento	n.s.	,436	0,097	H2	Corroborada*
Percepção de Risco → Decisão de Investimento	0,001	-,401	0,030	H3	Corroborada

n.s. – não significante

\*Corroborado a um nível de significância de 10%

Fonte: o autor (2022)

A primeira hipótese, que trata da relação entre o otimismo e a decisão de investimento, versa que: *quanto mais otimista, maior possibilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos*. Pela análise de variância, observou-se não há diferença estatisticamente significativa no otimismo dos gestores que investiram (iniciaram/expandiram) e os gestores que mantiveram o nível de atividade vigente da empresa. A diferença estatística aponta que apenas os gestores que encerraram as atividades da empresa se mostraram menos otimistas. A falta de variância do otimismo entre os grupos corrobora o baixo poder de discriminação da variável no modelo discriminante, o que sugere a rejeição da primeira hipótese da pesquisa. Tanto o teste de análise de variância quanto os testes de análise discriminante apontaram para o comportamento otimista e homogêneo dos gestores, que rejeitam a hipótese da pesquisa, mas corroboram os achados de Barros e Silveira (2008), Robinson e Marino (2013), Lobão (2016) e Nobre (2018).

Em relação à segunda hipótese, que versa que: *quanto mais confiante, maior possibilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos*; os resultados da pesquisa corroboram essa hipótese. O resultado da ANOVA não apresentou significância estatística de diferença entre os grupos de gestores, ou seja, mesmo os empreendedores que reduziram ou fecharam suas empresas no período acreditaram que sua decisão era a mais acertada. Lobão (2016) afirma que a relutância em desinvestir não tem

respaldo nas Finanças Clássicas e as razões para esse comportamento podem ser explicadas pelas Finanças Comportamentais. Em relação à combinação recorrente dos vieses otimismo e excesso de confiança, Lobão (2016) sintetiza o possível pensamento dos gestores, independentemente da decisão de investimento tomada, prevalece “a ideia de que o futuro será excelente, especialmente para mim”. Em relação à análise discriminante, o excesso de confiança apresentou-se também como discriminante, a um nível de significância de 10%, da função dois. Observou-se uma relação positiva relacionando os maiores valores de excesso de confiança às decisões mais arriscadas. Este achado tem suporte na literatura, no sentido de que os indivíduos que apresentam os maiores valores de excesso de confiança parecem subestimar os riscos em suas decisões (CAVALHEIRO, 2010; LOBÃO, 2016; NOFSINGER, 2018).

Por fim, a hipótese sobre a relação entre a percepção de risco e as decisões de investimento tomadas ressalta que: *a decisão de investimento sofre influência da percepção de risco, ou seja, quanto menor for o risco percebido, maior probabilidade de um empresário investir em um novo negócio ou expandir seus investimentos, e quanto maior o risco percebido, maior a probabilidade de reduzir, encerrar ou apenas manter o negócio como está.* Observa-se que a variável percepção de risco foi a que mais variou entre os grupos pesquisados, sendo os maiores valores associados à decisão de desinvestimento. Quanto à percepção de risco, esta mostrou-se uma variável muito relevante para a segunda função discriminante, sendo identificada uma relação inversa: quanto maior a percepção de risco, menores são as chances de classificar um gestor pelas decisões mais arriscadas, iniciar ou expandir um negócio. No caso do presente estudo, um maior risco percebido ajuda a identificar uma maior propensão a decisões de desinvestimento em períodos de crise como o vivenciado durante a pesquisa. Os achados de Nobre (2015) confirmam esse resultado, no sentido de que quanto mais os gestores percebem o risco, tende a ser menor a disposição a tomar decisões arriscadas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

O presente trabalho apresenta contribuições teóricas e empíricas sobre a influência dos vieses do otimismo e excesso de confiança, assim como da percepção de risco dos gestores, nas decisões empresariais de investimento ou desinvestimento durante um período de crise impactado pela pandemia da COVID-19. São vários os estudos que analisam a influência dos vieses no comportamento dos gestores, sendo que nessa pesquisa foi dado foco aos vieses do otimismo e excesso de confiança, por estarem entre os que mais influenciam nas decisões empresariais. O outro construto escolhido para ser analisado foi a percepção de risco, pois trata-se de uma forma subjetiva de cada indivíduo interpretar o risco e pode ser influenciado por fatores tanto internos como externos.

Neste estudo, tratados de forma individual, os dois primeiros objetivos específicos da pesquisa buscam identificar e mensurar os vieses comportamentais do otimismo e excesso de confiança. Por meio de técnicas de análise utilizadas, confirmou-se que o viés do otimismo e o viés do excesso de confiança são altamente correlacionados entre si, sendo, por vezes, tratados como sinônimos, porém são vieses distintos e se apresentam sistematicamente entre todos os grupos de gestores pesquisados. Nos resultados, os valores desses construtos foram acima da média, demonstrando que, de maneira geral, os gestores são otimistas e excessivamente confiantes em qualquer das situações de investimento identificadas. Isso implica dizer que, mesmo na situação mais crítica de desinvestir, o empresário está otimista e confiante que a sua decisão é a mais acertada para o momento.

O terceiro objetivo específico foi identificar e mensurar como os gestores percebem o risco no contexto da pandemia do COVID-19. Esse construto apresentou uma média baixa, demonstrando não ser uma característica uniforme entre os gestores pesquisados. O fato desse construto sofrer influências tanto internas quanto externas, pode ser a explicação dessa variação entre as pessoas pesquisadas no geral, que vivem em contextos individuais e particulares. Os resultados apontaram uma maior sensibilidade ao risco por parte dos gestores, quando, em tempos de crise, suas decisões estão relacionadas a investimentos em seus negócios, no caso do estudo, na abertura de novos negócios ou ampliação dos existentes.

Por fim, o último objetivo específico deste trabalho foi estimar as relações entre os vieses comportamentais da pesquisa, o risco percebido e as decisões de investimento e desinvestimento no contexto da pandemia do COVID-19. Quanto aos vieses comportamentais,



o otimismo e o excesso de confiança, a literatura nos traz que no processo de tomada de decisões, em geral, tais vieses foram identificados em empresários. Isso implica dizer que tais vieses exercem pouca ou nenhuma influência sobre a tomada de decisão de investimento, pois se apresentam de forma sistemática nestes indivíduos. Apesar disso, detectou-se o efeito inverso do excesso de confiança na segunda função discriminante com a decisão de reduzir os investimentos, indicando que os empresários menos confiantes tendem a desinvestir em tempos da crise pandêmica.

Quanto às relações entre o risco percebido e a decisão de investimento, os empresários que menos perceberam risco foram os que encerraram as atividades. Dentre os empresários que tinham empreendimentos ativos, os que apresentaram maior percepção de risco foram os que reduziram suas atividades durante a pandemia. De fato, esta variável exerceu maior influência na segunda função discriminante, que discrimina a decisão da redução da atividade empresarial. Observou-se o efeito direto entre a percepção de risco dos empresários pesquisados e a decisão de desinvestir.

O estudo apontou ainda que outras variáveis dos indivíduos afetam a decisão de investimento, sendo mais relevantes na primeira função discriminante, tais como idade e tempo no cargo. As menores idades se associaram à decisão de investir (iniciar/expandir), enquanto um maior tempo no cargo se afasta da decisão de iniciar um negócio e ajuda a discriminar a decisão de manter ou reduzir a atividade empresarial.

Os resultados encontrados encontram respaldo na literatura e respondem ao objetivo da pesquisa, explicando a influência do otimismo, do excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de investimento (desinvestimento) de iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19.

Dentre as limitações enfrentadas, destaca-se a dificuldade para alcançar o perfil de respondentes necessário para análise dos dados. Por se tratar de um público-alvo específico, empresários e tomadores de decisões financeiras nas empresas, houve uma maior dificuldade de acesso para coleta. E, justamente pela maior facilidade de acesso, os respondentes se concentraram em pequenas empresas. Assim, os achados da pesquisa podem ser entendidos dentro de um contexto de pequenos e médios negócios, onde predomina a sobreposição entre a gestão e a propriedade.

Recomenda-se, para futuras pesquisas, ampliar o número de participantes, este que foi uma das limitações desta pesquisa, contemplando tomadores de decisão de grandes

empresas. Neste contexto, provavelmente proprietário e administrador serão funções exercidas por pessoas diferentes, trazendo para discussão as questões da teoria da agência. Recomenda-se, também, que para próximas pesquisas sejam incluídas ao estudo outras variáveis para analisar suas influências nas decisões de investimento (desinvestimento), para que possa confirmar os achados desta pesquisa.

## REFERÊNCIAS

AHMAD, Maqsood; SHAH, Syed Zulfiqar Ali. Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. **Journal Of Economic And Administrative Sciences**. Islamabad, p. 1-31. nov. 2020.

ANDRADE, R. P. de. **On fallible knowledge**. Nova Economia, v. 14, n. 1, jan./abr. 2004.

ANDRADE, R. P. de. **A construção do conceito de incerteza**: uma comparação das contribuições de Knight, Keynes, Shackle e Davison. Nova Economia, v. 21, n.2, mai./ago. 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **A dinâmica das decisões financeiras**. Caderno de Estudos. São Paulo: FIEPECAFI, 1997.

BABBIE, Earl. **Métodos de Pesquisas de Survey**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2001, 519 p.

BARROS, L. A. B. **Decisões de financiamento e de investimento das empresas sob a ótica de gestores otimistas e excessivamente confiantes**. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BARROS, L. A. B. C.; SILVEIRA, A. M. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, art. 125, p. 293-335, 2008.

BEDENK, Stephan; MIEG, Harald A.. Failure in Innovation Decision Making. **Strategies In Failure Management**, [S.L.], p. 95-106, 2018.

BENTLER, P. M.; CHOU, C-P. Practical issues in structural modeling. **Sociological Methods & Research**, v. 16, p. 78-117, 1987.

BONAPARTE, Y.; KUMAR, A.; PAGE, J. K. Political climate, optimism, and investment decisions. **Jornal of Financial Markets**, v. 34, p. 69-94, 2017.

CAMPARA, Jéssica Pulino *et al.* ENTENDENDO A TOLERÂNCIA AO RISCO: proposição de um modelo logit multinomial. **Revista de Administração da Unimep**, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 1-30, maio 2017.

CHEN, Sheng-syan; HO, Keng-yu; HO, Po-hsin. CEO overconfidence and long-term performance following R&D increases. **Financial Management**, [S.l.], v. 43, n. 2, p.245-269, September 2013.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S.. **Métodos de pesquisa em administração: métodos e técnicas**. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2016.

DAHMANI, Manel; ZOUARI, Ghazi. The indirect impact of overconfidence on the performance of tunisian firms through their financing structure. **Financial Risk and Management Reviews**, [S.l.], v. 2, n. 1, p.26-42, October 2016.

DÖLARSLAN, Emre Şahin; KOÇAK, Akin; ÖZER, Alper. “BATS ARE BLIND?” COGNITIVE BIASES IN RISK PERCEPTION OF ENTREPRENEURS. **Journal Of Developmental Entrepreneurship**, [S.L.], v. 22, n. 03, p. 1750021, set. 2017

DUHAIME, Irene M.; GRANT, John H.. Factors influencing divestment decision-making: evidence from a field study. **Strategic Management Journal**, [S.L.], v. 5, n. 4, p. 301-318, out. 1984.

FALLEIRO, Marcos Paulo da Silva. **TEORIA DO PROSPECTO E AS DIFERENÇAS DE COMPORTAMENTO PERANTE O RISCO ENTRE GÊNERO, ESCOLARIDADE E IDADE**. 2014. 65 f. Tese (Doutorado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2014.

FARAG, Hisham; MALLIN, Chris. The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from chinese ipos. **The European Journal Of Finance**, [S.L.], v. 24, n. 16, p. 1528-1551, 11 mar. 2016. Informa UK Limited.

FÁVERO, Luiz Paulo *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, Lawrence J.. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRABLE, J. E. Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. **Journal of Business and Psychology**, v. 14, n. 4, p. 625-630, 2000.

HAIR JR. J. F. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAIR JUNIOR, Joseph F. *et al.* **Multivariate Data Analysis**. 8. ed. Reino Unido: Cengage Learning, 2019.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças Comportamentais: aplicação ao contexto brasileiro. **RAE: Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 64-71, abr. 2001.

HAN, Sangyong; LAI, Gene C.; HO, Chia-ling. **CEO confidence or overconfidence?** The impact of CEO overconfidence on risk taking and firm performance in the U.S. propertyliability insurance companies. July 2015.

HANSSON, S. O. Risk: objective or subjective, facts or values. **Journal of Risk Research**, 13(2), 231-238, 2010.

HEATON, J. B. Managerial optimism and corporate finance. **Financial management**, v. 31, n. 2, p. 33-45, 2002.

HEIZER, Tobias; RETTIG, Laura R.. Top management team optimism and its influence on firms' financing and investment decisions. **Review Of Financial Economics**, [S.L.], v. 38, n. 4, p. 601-622, 17 fev. 2020.

HIGGINS, Robert C.. **Análise para Administração Financeira**. 10. ed. Porto Alegre: Amgh, 2014.

HILARY, Gilles et al. The bright side of managerial over-optimism. **Journal of Accounting and Economics**, [S.l.], v. 62, n. 1, p.46-64, August 2016.

HIRSHLEIFER, D.; LOW, A.; TEOH, S. H. Are overconfident CEOs better innovators? **The Journal of Finance**, LXVII (4), 1457–1498, (2012).

HUNTER, D. R. Risk perception and risk tolerance in aircraft pilots. No. DOT/FAA/AM-02/17. **Federal Aviation Administration Washington DC Office of Aviation Medicine**, September, 2002.

IQUIAPAZA, R. A.; AMARAL, H. F.; BRESSAN, A. A. Evolução da pesquisa em finanças: epistemologia, paradigma e críticas. **O&S**, v. 16, n. 49, p. 351–370, 2009.

JIANG, Fuxiu et al. Managerial hubris, firm expansion and firm performance: evidence from China. **The Social Science Journal**, [S.l.], v. 48, n. 3, p.489-499, September 2011.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, v. 47, n. 2, p. 263–292, 1979.

KAHNEMAN, Daniel; LOVALLO, Dan. Timid Choices and Bold Forecasts: a cognitive perspective on risk taking. **Management Science**, [S.L.], v. 39, n. 1, p. 17-31, jan. 1993.

KERLINGER, F. N. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual**. São Paulo: EPU/EDUSP, 1980.

KNIGHT, F. **Risk, uncertainty and profit**. London: Houghton Mifflin, 1921. (Second Edition, 1933).

LOBÃO, J. F. **Finanças comportamentais: quando a economia encontra a psicologia**. Lisboa: Conjuntura Atual, 2012.

LOBÃO, J. F. **Behavioral Corporate Finance**. Cambridge Scholars Publishing; Unabridged edition, 2016.

LOVALLO, D.; KAHNEMAN, D. Delusions of success: how optimism undermines executives' decisions. **Havard Business Review**, n. 81, p. 56–63, 2003.

MACEDO, Alvaro Fabiano Pereira de. **Influência dos traços da personalidade, vieses cognitivos e características sociodemográficas no perfil de risco de pessoas físicas participantes de leilões no Brasil**. Tese (Doutorado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, 2016.

MACEDO JR., J. S. **Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. 2003. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MAITLAND, E.; SAN MARTINO, A. Decision making and uncertainty: The role of heuristics and experience in assessing a politically hazardous environment. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 10, p. 1554–1578, 2015.

MALMENDIER, U.; TATE, G. CEO overconfidence and corporate investment. **The Journal of Finance**, v. 60, n. 6, p. 2661–2700, 2005.

MARCH, James G.; ZUR SHAPIRA,. Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking. **Management Science**, [S.L.], v. 33, n. 11, p. 1404-1418, nov. 1987.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MAROCO, J. (2007). **Análise estatística com utilização do SPSS**. Lisboa: Edições Sílabo.

MERRIAM, S. B.; TISDELL, E. J. **Qualitative research: A guide to design and implementation.** John Wiley & Sons, 2015.

MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca. **Teoria de Opções Aplicada a Projetos de Investimento.** São Paulo: Atlas, 2004. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522472505/>. Acesso em: 18 out. 2021.

MOORE, D. A.; HEALY, P. J. The Trouble With Overconfidence. **Psychological Review**, v. 115, n. 2, p. 502-517, 2008.

NOBRE, Fábio Chaves. **DECISÕES DE INVESTIMENTOS EM ATIVOS REAIS: influências dos vieses comportamentais, do enraizamento gerencial e da tolerância ao risco no processo decisório.** 2018. 183 f. Tese (Doutorado) - Curso de Administração, Universidade Metodista de Piracicaba, Piracicaba, 2018.

NOBRE, L. H. N. **Percepção de risco, tolerância ao risco e seus determinantes: um estudo com gestores de hotéis no Nordeste brasileiro.** 2015. Tese (Doutorado em Administração) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2015.

NOFSINGER, John R.. **The Psychology of Investment.** 6. ed. New York: Routledge, 2018.

NOGUEIRA, R. C. G. **Finanças comportamentais: diferenças na tolerância de risco entre cônjuges – replicando uma pesquisa e propondo alternativas complementares.** 2009. 80f. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2009.

OLIVEIRA, A. M.; SOARES, R. O. GESTORES EXCESSIVAMENTE CONFIANTES E OTIMISTAS GERENCIAM RESULTADOS? EVIDÊNCIAS EM COMPANHIAS LISTADAS NA B3. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 11, n.3, p. 410-429, 2018.

OTWAY, H; THOMAS, K. Reflections on risk perception and policy 1,2. **Risk Analysis**. V. 2, n. 2, p. 69–82, 1982.

PAULA, L. D. F. L. ; SILVA, L. C. S. ; NOBRE, F. C. ; NOBRE, L. H. N. **Validação de escala sobre Tolerância ao Risco nas estratégias de decisões de investimentos em ativos reais.** In: XVII Congresso Virtual de Administração, 2020, São Paulo. XVII Congresso Virtual de Administração - Convibra, 2020.

PLATOU, Rikke S.; ASPELUND, Arild. Managerial rationales for investing and divesting under uncertainty. **Cogent Business & Management**, [S.L.], v. 6, n. 1, p. 1685426, 1 jan. 2019

POMPIAN, M. M. **Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases.** New Jersey: John Wiley & Sons, 2006.

POPPER, Karl R. **A lógica da pesquisa científica**. 2. ed. São Paulo: Cultrix, 1975.

PRADELLA, Simone. Gestão de Processos: uma metodologia redesenhada para a busca de maior eficiência e eficácia organizacional. **Revista Gestão & Tecnologia**, Pedro Leopoldo, v. 13, n. 2, p. 94-121, 27 maio 2013.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROBINSON, Anthony T.; MARINO, Louis D.. Overconfidence and risk perceptions: do they really matter for venture creation decisions?. **International Entrepreneurship And Management Journal**, [S.L.], v. 11, n. 1, p. 149-168, 26 set. 2013

SIMON, H. A. Rational choice and the structure of the environment. **Psychological Review**, vol. 63, no. 2, p. 129–138, 1956. DOI 10.1037/h0042769.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **Quarterly Journal of Economics**, v. 69, n. 1, p. 99–118, 1955.

SIMON, Herbert A. *et al.* Decision Making and Problem Solving. **Interfaces**, [S.L.], v. 17, n. 5, p. 11-31, out. 1987. Institute for Operations Research and the Management Sciences (INFORMS). <http://dx.doi.org/10.1287/inte.17.5.11>.

SIMON, H. A. (1997\_1947). **Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations** (4th ed.). New York: Free Press.

SLOVIC, Paul. The Psychology of Risk. **Saúde Soc. São Paulo**, v. 19, n. 4, p. 731-747, 2010.

STERNBERG, Robert J.. **PSICOLOGIA COGNITIVA**. 4. ed. Porto Alegre: Artmed, 2008.

SUNG, J.; HANNA, S. Factors Related To Risk Tolerance. **Association for Financial Counseling and Planning Education**, v. 7, p. 11-19, 1996.

TONETTO, Leandro Miletto *et al.* O papel das heurísticas no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza. **Estudos de Psicologia**, Campinas, v. 23, n. 2, p. 181-189, abr. 2006.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. **Judgment under uncertainty: Heuristics and biases**. *Science*, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

WEINSTEIN, Neil D.. Unrealistic optimism about future life events. **Journal Of Personality And Social Psychology**, [S.L.], v. 39, n. 5, p. 806-820, 1980.



YILMAZ, Neslihan; MAZZEO, Michael A. The effect of CEO overconfidence on turnover abnormal returns. **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, [S.l.], v. 3, p.11-21, September 2014.

YOSHINAGA, C. E.; OLIVEIRA, R. F.; SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C. Finanças Comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão**, v. 15, n. 3, art. 3, p. 25-35, 2008.

# APÊNDICES

## APÊNDICE 1 – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO



**MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO**

**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO**

**PRÓ-REITORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO**

**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Av. Francisco Mota, 572 – Caixa Postal 137 – Bairro Presidente Costa e Silva – Mossoró – RN

### **TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO**

Você está sendo convidado(a) a participar da pesquisa intitulada “INFLUÊNCIA DO OTIMISMO, EXCESSO DE CONFIANÇA E DA PERCEPÇÃO DE RISCO NAS TOMADAS DE DECISÃO NAS EMPRESAS NO CONTEXTO DA PANDEMIA DO COVID-19”, que faz parte do Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGA), da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA), *campus* de Mossoró, sob a responsabilidade de ALEXANDRE HENRIQUE CAVALCANTE DA COSTA, sob a orientação da Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. LIANA HOLANDA NEPOMUCENO NOBRE. Esta pesquisa segue as recomendações das resoluções 466/12 e 510/16 do Conselho Nacional de Saúde e suas complementares.

O objetivo geral da pesquisa é analisar a influência do otimismo, excesso de confiança e da percepção de risco na decisão de investimento (desinvestimento) de iniciar, expandir, manter, reduzir ou encerrar o negócio no contexto da pandemia do COVID-19. E os objetivos específicos são: Identificar e mensurar o viés do otimismo nos gestores pesquisados; Identificar e mensurar o viés do excesso de confiança nos gestores pesquisados; Identificar quais as decisões de investimento e de desinvestimento realizadas no contexto da pandemia do COVID-19; Identificar e mensurar como os gestores pesquisados percebem os riscos relativos aos seus negócios, no contexto da pandemia do COVID-19; e Estimar as relações entre os vieses comportamentais da pesquisa, o risco percebido e as decisões de investimento e desinvestimento no contexto da pandemia do COVID-19.

**1. PARTICIPAÇÃO NA PESQUISA:** A sua participação na pesquisa consiste no preenchimento de um questionário disponibilizado via web, disponível no endereço <https://forms.gle/HHXm3NgrnmwCAfcY6>, contendo alguns dados pessoais, como idade, gênero, escolaridade; e questões sobre as decisões empresarias durante o período da pandemia do COVID-19. A participação na pesquisa se dará de forma virtual, e a previsão de preenchimento do questionário é de cerca de 10 minutos. Suas respostas serão tratadas de forma não identificada e confidencial, uma vez que os dados serão analisados de forma agregada, não sendo possível identificar os respondentes.

**2. RISCOS E DESCONFORTOS:** Os riscos mínimos que os participantes da pesquisa estarão expostos são de constrangimento e violação dos dados coletados. Para minimizar esses riscos são tomadas algumas medidas: Garantia do anonimato/privacidade do participante na pesquisa, visto que não necessita de identificação; Para manter o sigilo e o respeito ao participante da pesquisa, apenas os pesquisadores responsáveis (Alexandre Henrique Cavalcante da Costa e Liana Holanda Nepomuceno Nobre) poderão manusear e guardar os questionários; Sigilo das informações por ocasião da publicação dos resultados, visto que não será divulgado dado que identifique o participante; Todas as questões do questionário têm uma opção “prefiro não responder”, de forma a minimizar qualquer desconforto que estas questões possam causar. Lembramos ainda que a sua participação é totalmente voluntária, podendo você recusar-se a participar, ou mesmo desistir a qualquer momento, sem que isto acarrete qualquer ônus ou prejuízo à sua pessoa.

A pesquisa utilizará questionário disponibilizado por meio eletrônico, portanto, recorrerá ao ambiente virtual para a coleta de dados. De acordo com o OFÍCIO CIRCULAR Nº 2/2021/CONEP/SECNS/MS, além dos riscos com a participação na pesquisa, deve-se esclarecer riscos característicos do ambiente virtual, meios eletrônicos ou atividades não presenciais. O instrumento de pesquisa será disponibilizado na plataforma *Google Forms* da empresa Google. Embora com boa reputação, o pesquisador responsável não tem controle de como a empresa utiliza os dados que colhe dos participantes que respondem ao questionário. Se você não se sentir seguro quanto à proteção de sua privacidade, você deve cessar a sua participação, sem nenhum prejuízo. Caso concorde em participar, será considerada sua anuência quando ao acessar o link, ler e concordar com o TCLE.

**3. BENEFÍCIOS:** Ainda que a pesquisa não traga benefícios diretos a você, poderá lhe trazer uma reflexão sobre a influência das suas características comportamentais em suas decisões, com ênfase mais especificamente durante a pandemia da covid-19. O estudo promove um aumento no conhecimento da temática abordada, demonstrando-se original e exclusivo, tendo em vista o recorte temporal da pesquisa. Isso pode auxiliar aos gestores na compreensão das decisões tomadas no período pandêmico, vindo a colaborar em outros períodos de crise.

**4. CONFIDENCIALIDADE:** Informamos ainda que suas informações serão utilizadas somente para os fins desta pesquisa e serão tratadas com o mais absoluto sigilo e confidencialidade. As suas respostas ficarão em absoluto segredo. Seus dados individuais não aparecerão em lugar nenhum dos questionários, nem mesmo quando os resultados forem apresentados. Os dados coletados serão, ao final da pesquisa, apagados da plataforma virtual de coleta e armazenados em CD-ROM, guardados por no máximo 05 (cinco) anos, sob a responsabilidade do pesquisador responsável, a fim de garantir a confidencialidade, a privacidade e a segurança das informações coletadas. Além disso, os dados a serem coletados só poderão ser utilizados para fins de publicações científicas, num período de até 05 (cinco) anos, contados a partir do ano de 2021. Após este período os dados serão descartados.

**5. SEGURANÇA:** Informamos sobre a garantia do livre acesso à todas as informações prestadas, assegurando da possibilidade, a qualquer tempo, dos esclarecimentos adicionais sobre o estudo e suas consequências.

**6. ESCLARECIMENTOS:** Qualquer dúvida com relação à pesquisa poderá ser esclarecida com o pesquisador responsável, Alexandre Henrique Cavalcante da Costa, e-mail: alexandre\_hcc@hotmail.com, tel: (84) 98868-5456. Dúvidas a respeito da ética desta pesquisa poderão ser questionadas ao Comitê de Ética em Pesquisa (CEP-UERN) – Faculdade de Medicina da UERN - Rua Miguel Antonio da Silva Neto, s/n - Aeroporto. Home page: <http://www.uern.br> - e-mail: cep@uern.br – CEP: 59607-360 - Mossoró –RN Tel: (84) 3312-7032.

**7. RESSARCIMENTO DAS DESPESAS:** Se para o participante houver gasto de qualquer natureza, em virtude da sua participação nesse estudo, é garantido o direito a indenização (Res. 466/12 II.7) – cobertura material para reparar dano – e/ou ressarcimento (Res. 466/12 II.21) – compensação material, exclusivamente de despesas do participante e seus acompanhantes, quando necessário, tais como transporte e alimentação – sob a responsabilidade do pesquisador Alexandre Henrique Cavalcante da Costa.

**8. CUSTOS:** Foi esclarecido de que não há nenhum valor econômico, a receber ou a pagar, por sua participação na pesquisa, tendo em vista que sua participação é voluntária

**9. PREENCHIMENTO DO TERMO:** Este termo está disponível no endereço <https://forms.gle/HHXm3NgrnmwCAfcY6> no próprio questionário eletrônico e o seu assentimento será dado pelo aceite na participação na pesquisa.



14. Sempre tive confiança ao fazer novos investimentos.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
15. Sempre confio em todas as minhas decisões.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
16. Percebo que minhas habilidades na tomada de decisões estão acima da média de outros gerentes em minha área de atuação.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
17. A probabilidade da empresa ter um desempenho ruim em períodos de crise é muita alta.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
18. O montante que a empresa pode perder ao investir em períodos de crise é substancial.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
19. Há uma grande incerteza ao prever o desempenho de um negócio em períodos de crise.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
20. De maneira geral, o risco de um negócio em períodos de crise é alto.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
21. A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise pode ser visto como algo negativo.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
22. Eu rotularia a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise como uma perda potencial.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
23. A abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise podem acarretar impactos negativos futuros.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
24. Existe uma grande possibilidade de perda com a abertura ou ampliação de novos negócios em períodos de crise.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

## BLOCO 2 – Dados do Respondente e da empresa

Q2.1. Gênero:      Masculino      Feminino

Q2.2. Idade do respondente (em anos completos): \_\_\_\_\_

Q2.3. Grau de escolaridade concluído:

- |  |  |
|--|--|
| <input type="radio"/> Ensino Fundamental   | <input type="radio"/> Especialização/MBA |
| <input type="radio"/> Ensino Médio/Técnico | <input type="radio"/> Mestrado           |
| <input type="radio"/> Ensino Superior      | <input type="radio"/> Doutorado          |

Q2.4. Por favor, indique como você avalia a sua experiência no setor onde atua:

- Quase nenhuma      Pouca      Média      Muita

Q2.5. Por favor, indique como você avalia o seu conhecimento em gestão financeira:



- Quase nenhum       Baixo       Médio       Alto

**Q2.6.** Há quanto tempo você trabalha nesta empresa (em anos completos)? \_\_\_\_\_

**Q2.7.** Qual o enquadramento da sua empresa?

- Microempreendedor Individual – MEI    Microempresa – ME  
 Empresa de Pequeno Porte – EPP    Outro. Qual? \_\_\_\_\_  
 Empresa de Médio Porte

**Q2.8.** Qual a forma de tributação da renda da sua empresa?

- Optante pelo SIMPLES       Lucro Presumido       Lucro Real

**Q2.9** Como você caracteriza a empresa onde você trabalha:

- É uma empresa de minha propriedade e administrada exclusivamente por mim.  
 É uma empresa da minha família, administrada exclusivamente por mim.  
 Faço parte de um grupo de sócios e eu sozinho administro a empresa.  
 Faço parte de um grupo de sócios e as decisões são tomadas em conjunto.

**Q2.10** Número de empregados na empresa:

- até 10    entre 11 e 50    entre 51 e 100    entre 101 e 500    mais de 500

**Q2.11** A empresa é:

- Indústria    Comércio    Serviços

***Obrigada pela sua participação!***