



ALÉM DOS NÚMEROS: A INFLUÊNCIA DA PERSUASÃO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS

BEYOND NUMBERS: THE INFLUENCE OF PERSUASION ON INVESTMENT DECISIONS OF COLLEGE STUDENTS

MÁS ALLÁ DE LOS NÚMEROS: LA INFLUENCIA DE LA PERSUASIÓN EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN DE LOS ESTUDIANTES UNIVERSITARIOS

Recebido em: 01-12-2021
Avaliado em: 07-03-2024
Reformulado em: 27-03-2024
Aceito para publicação em: 27-03-2024
Publicado em: 16-04-2024
Editor Responsável: Samuel Lyncon L. de Lima

Cleber Broietti¹
Suliani Rover²

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo verificar a influência dos argumentos persuasivos sobre as decisões de investimentos de estudantes universitários. A pesquisa utilizou como teoria de base a Teoria da Persuasão, tendo como foco o elemento da autoridade. Metodologicamente, o estudo classifica-se como correlacional e serviu-se do método experimental que contou com a participação de 576 estudantes no papel investidores não profissionais. Houve a manipulação das variáveis argumento persuasivo e desempenho da empresa distribuídos em seis cenários distintos, portanto utilizou uma fatorial de 2x2, a técnica para análise dos dados para as hipóteses foi o Teste Binomial e como análise complementar as características demográficas fez-se o uso da regressão logística. Os resultados encontrados foram: (i) as escolhas dos participantes foram maiores por empresas que apresentam argumentos persuasivos de autoridade nos relatórios dos analistas financeiros; (ii) os investidores preferem empresas com melhor desempenho do que empresas com pior desempenho; (iii) as escolhas dos investidores foram maiores por empresas que tiveram pior desempenho mas que apresentaram nos relatórios argumentos persuasivos, comparadas com empresas com melhor desempenho, porém sem a presença de argumentos persuasivos. Como conclusão notou-se que o argumento persuasivo influenciou a decisão do propenso investidor, constatou-se que as pessoas com menor renda são mais influenciadas pelo argumento persuasivo do que aquelas com maior renda. A pesquisa contribui para a literatura das finanças comportamentais, ao identificar que o elemento persuasivo de autoridade cria atalho na decisão dos estudantes no papel de investidores não profissionais. Sugere-se que os investidores procurem melhorar o pensamento crítico com relação às narrativas disponíveis.

¹Doutor em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); Professor do Colegiado de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR); ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8264-0874>; E-mail: cleberbroietti@gmail.com

²Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP); Professora do Colegiado de Ciências Contábeis e do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8612-2938>; E-mail: sulianirover@gmail.com

Palavras-chave: Finanças Comportamentais; Tomada de Decisão; Investidores não profissionais; Persuasão.

ABSTRACT

This research aims to verify the influence of persuasive arguments on the investment decisions of undergraduate students. The research used the Theory of Persuasion as its base theory, focusing on the element of authority. Methodologically, the study is classified as correlational, and we used the experimental method, which involved the participation of 576 students in the role of non-professional investors. We manipulated the variables of persuasive argument and company performance in six different scenarios. Therefore, we used a 2x2 factorial; the technique for analyzing the data for the hypotheses was the Binomial Test, and as a complementary analysis of the demographic characteristics, the use of logistic regression. The results found were: (i) participants' choices were greater for companies that present persuasive arguments of authority in financial analysts' reports; (ii) investors prefer companies with better performance than companies with worse performance; (iii) investors' choices were greater for companies that performed worse but presented persuasive arguments in their reports, compared to companies with better performance, but without the presence of persuasive arguments. In conclusion, we noted that the persuasive argument influenced the investment decision, and the persuasive argument influenced more people with lower incomes than those with higher incomes. The research contributes to the behavioral finance literature by identifying that the persuasive element of authority creates a shortcut in the investor's decision. We suggested that investors seek to improve critical thinking regarding available narratives.

Keywords: Behavioral Finance; Decision Making; Non-professional Investors; Persuasion.

RESUMEN

Esta investigación tiene como objetivo verificar la influencia de los argumentos persuasivos en las decisiones de inversión de estudiantes universitarios. La investigación utilizó como teoría base la Teoría de la Persuasión, centrándose en el elemento de autoridad. Metodológicamente, el estudio se clasifica como correlacional y utilizó el método experimental, que involucró la participación de 576 estudiantes en el rol de inversionistas no profesionales. Se manipuló las variables argumento persuasivo y desempeño de la empresa distribuidas en seis escenarios diferentes, por lo que se utilizó un factorial 2x2, la técnica para el análisis de los datos para las hipótesis fue la Prueba Binomial y como análisis complementario de las características demográficas se utilizó el Regresión logística. Los resultados encontrados fueron: (i) las elecciones de los participantes fueron mayores para las empresas que presentan argumentos persuasivos de autoridad en los informes de los analistas financieros; (ii) los inversores prefieren empresas con mejor desempeño que empresas con peor desempeño; (iii) las opciones de los inversionistas fueron mayores para las empresas con peor desempeño pero que presentaban argumentos persuasivos en sus informes, en comparación con las empresas con mejor desempeño, pero sin la presencia de argumentos persuasivos. En conclusión, se notó que el argumento persuasivo influyó en la decisión de inversión, se encontró que las personas con menores ingresos están más influenciadas por el argumento persuasivo que aquellas con mayores ingresos. La investigación contribuye a la literatura sobre finanzas conductuales al identificar que el elemento persuasivo de la autoridad crea un atajo en la decisión del inversionista. Se sugiere que los inversores busquen mejorar el pensamiento crítico con respecto a las narrativas disponibles.

Palabras-clave: Finanzas Conductuales; Toma de Decisiones; Inversores no Profesionales; Persuasión.

1 INTRODUÇÃO

Boa parte das decisões sobre investimentos são de difícil escolha, pois envolvem várias opções e tornam o ambiente muito incerto (Augustin & Izhakian, 2017). Especificamente, os investimentos no mercado de capitais oferecem um elevado número de possibilidades de aplicações, a Brasil, Bolsa, Balcão (B3), por exemplo, apresenta uma lista com mais de 400 empresas.

Deste modo, entender o porquê de o investidor optar em investir em uma empresa e não por outra, é um desafio para a ciência. Para Sarwar e Afaf (2016), há muitos fatores que podem afetar esse tipo de tomada de decisão e os julgamentos dos investidores podem ser sustentados por vertentes teóricas de duas áreas: a econômica e a psicológica. Pela perspectiva econômica, os investidores procuram alinhar o maior número de informações disponíveis para realizar a decisão mais racional possível. Por sua vez, na perspectiva psicológica, os investidores não têm a capacidade de analisar todas as informações disponíveis de maneira racional, de modo que a tomada de decisão sobre investimento tem envolvimento da carga emocional do indivíduo (Kahneman & Tversky, 1979).

A fim de obter um maior respaldo em suas decisões, os investidores do mercado de capitais tendem a procurar mais informações sobre suas pretensões de investimentos (Daniel, et al., 1998). Por sua vez, as informações contábeis divulgadas pelas empresas são importantes para o mercado de capitais, uma vez que esses dados corroboram as escolhas dos investidores e possibilitam analisar o desempenho da organização na qual se pretende investir (Cascino et al., 2014).

A literatura aponta que os investidores procuram investir em empresas cujo desempenho tenha sido melhor e não investir nas empresas com pior desempenho (Du, 2009). No entanto, o investidor pode ter acesso a outras informações que venham a amenizar os resultados da empresa (Henry & Peytcheva, 2018). Essas informações podem conter recomendações que agem mais facilmente sobre a decisão do investidor (Radoc, 2018). É o caso dos relatórios dos analistas financeiros, que podem conter elementos persuasivos (DellaVigna & Gentzkow, 2010).

Os argumentos persuasivos são utilizados desde a antiguidade, como ferramenta para convencer as pessoas a mudarem de atitude (Cialdini, 1984). A persuasão consiste em utilizar argumentos para mudar as decisões, opiniões ou comportamentos dos indivíduos sem utilizar a força física (Cialdini, 1984; Alam & So, 2020). A persuasão acontece quando o receptor da mensagem recebe uma informação com argumento persuasivo e este modifica o comportamento psicológico dos indivíduos, provocando o desejado comportamento imposto (Defluer & Ball-Rokeach, 1982).

Desse modo, os argumentos persuasivos são capazes de oferecer atalhos no qual podem influenciar a tomada de decisão das pessoas (Cialdini, 1984; Azmat et al., 2021), pois no processo decisório o cérebro humano processa informações a fim de encurtar o caminho que permite uma análise rápida para a escolha. Kahneman (2012) denomina esse processo de atalho para decisão, Duclos (2015) completa dizendo que mesmo em decisões financeiras que apresentam uma grande quantidade de informações, as pessoas tendem a simplificar o processo de decisão.

Para Cialdini (1984) a persuasão pode apresentar-se por meio de seis elementos que contribuem para a mudança no comportamento do indivíduo: reciprocidade; autoridade; empatia; aprovação social; consistência e; escassez. O elemento de autoridade acontece quando o sujeito aceita argumentos de pessoas que detém conhecimento técnico sobre algum assunto (Sagarin et al., 2002), nesse estudo, especificamente, o analista financeiro desempenha o papel de autoridade técnica em relação ao mercado de capitais. A escolha do elemento de autoridade

deve-se ao fato de ser considerado o mais influente dentre os elementos persuasivos (Damasceno & Iglesias, 2014). Adicionado a isso, Figueiredo (2015), Shu e Cheng (2012) argumentam que o elemento da autoridade é eficaz por conta do prestígio que o emissor da mensagem tem sobre o receptor da mensagem.

Ainda não se sabe se elementos persuasivos são capazes de influenciar a decisão de investidores, essencialmente quando uma empresa tenha apresentado desempenho pior que o período anterior (Winchel, 2015). Diante do exposto, o objetivo desta investigação é verificar se os argumentos persuasivos de autoridade inseridos nos relatórios dos analistas financeiros interferem na decisão de estudantes universitários.

Este trabalho se propõe a cooperar com a área de finanças comportamentais, que estuda a racionalidade do tomador de decisão (Castro Jr. & Famá, 2002; Sharma & Kumar, 2020). Lima (2003) afirma que a discussão sobre finanças comportamentais ainda está longe de ser resolvida e Yang e Ju (2012) e Sharma e Kumar (2020) acrescentam que essa área não tem suas pesquisas esgotadas. Nesse sentido, Agliardi et al. (2016) e Ruiz et al. (2021) advertem que há fenômenos mal compreendidos nas finanças que carecem de mais pesquisas.

Dessa maneira, o presente estudo busca fomentar maior debate e conhecimento a respeito dos elementos da persuasão associados a decisões de investidores. Existe uma ausência teórica e empírica na compreensão da persuasão e isso ocorre porque são raros os estudos que investigam a persuasão na comunicação com o investidor (Nwagbara & Belal, 2019). Apesar de a literatura anterior (DellaVigna, 2009; Han, et al., 2017) apontar que existem argumentos persuasivos nas informações sobre as organizações, não está claro como esses argumentos podem atuar nas decisões dos investidores.

A contribuição prática deste trabalho está no sentido de mostrar aos investidores que argumentos persuasivos de autoridade podem ser determinantes na tomada de decisão. O mercado de capitais é um ambiente que traz muita incerteza para o indivíduo que pretende investir, há muitas informações disponíveis que podem ser acessadas facilmente (Agliardi et al., 2016).

O trabalho contribui também para o perfil da amostra da pesquisa, de investidores com pouca experiência em aplicações no mercado de capitais, observa-se um crescente número de brasileiros que começaram a aplicar seus recursos na B3, no ano de 2016 o número de investidores era de 600.000 mil investidores, no final do ano de 2020 esse número era de 3,2 milhões de investidores (B3, 2021), neste estudo cerca de 8,5% dos participantes investem ou já investiram na bolsa de valores, nesse sentido o trabalho pode contribuir em apontar a esses investidores que existem situações que podem ser impactantes na escolhas dos investimentos.

A originalidade deste estudo está em analisar a associação do elemento persuasivo de autoridade, presente nos relatórios dos analistas, com relação à decisão dos investidores levando em consideração o desempenho (melhor ou pior) da empresa.

Este artigo está estruturado em seções, sendo a primeira com a introdução, que expõe o tema da pesquisa, problema, objetivo e a justificativa do estudo. A segunda seção contempla o referencial teórico do estudo com subseções para Finanças Comportamentais e Teoria da Persuasão. A terceira seção foi destinada para a metodologia utilizada na pesquisa. Na quarta seção está descrita a análise e discussão dos resultados. A última seção do texto contempla a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Finanças Comportamentais

A tomada de decisão do indivíduo é influenciada por diversos fatores psicológicos, que apenas a partir da década de 1970 começaram a ser investigados em maior intensidade na área econômica (Lima, 2003). A escolha de um investimento por parte do indivíduo ao invés de

outro pode estar ligado a diversos fatores, estando esses ligados a vertentes teóricas de duas áreas: a econômica e a psicológica (Sarwar & Afaf, 2016).

Pela concepção da economia clássica os indivíduos buscam utilizar o maior número de informações disponíveis com o intuito de tomar a decisão mais racional possível. Já na concepção da economia comportamental, os indivíduos não conseguem utilizar todas as informações de maneira lógica, assim essa perspectiva considera que o julgamento da decisão sobre investimento carrega elementos emocionais (Sharma & Kumar, 2020), sobre a influência de aspectos cognitivos que diferenciam o comportamento desses investidores.

Com essas duas concepções surgem as chamadas finanças clássicas e as finanças comportamentais. A clássica conceitua que o investidor apresenta o pensamento racional (Barberis & Thaler, 2005). Por meio desse conceito emergiu a Hipótese dos Mercados Eficientes, a qual os indivíduos têm a capacidade de analisar de maneira racional todas as informações disponíveis (Fama, 1970).

No entanto, as finanças comportamentais que surgiram da interação das áreas de finanças e da psicologia, acreditam que o indivíduo tem racionalidade limitada. Nessa perspectiva, a pessoa que decide é influenciada por fatores cognitivos, sentimentais e emocionais. Os pesquisadores precursores nos estudos das finanças comportamentais foram Kahneman e Tversky (1979).

Posteriormente, Kahneman (2012) afirma que as decisões são tomadas por dois sistemas, um intuitivo e o outro reflexivo. As decisões tomadas pelo sistema intuitivo levam em consideração os fatores psicológicos, as pessoas tentam reduzir a complexidade do problema para simplificar sua solução, isso pode induzir a erros graves e no caso dos investidores a perdas financeiras significativas (Santos & Barros, 2011). Em específico, quando as decisões acontecem em investimentos financeiros, em virtude da grande quantidade de dados às pessoas tendem a simplificar o processo de decisão (Duclos, 2015).

Nas decisões sobre investimentos, os erros considerados mais comuns estão ligados à área cognitiva do indivíduo. Segundo Kartasova et al. (2014), os investidores geralmente não consideram toda a informação na hora de comprar ou vender ações, o que ocasiona redução no lucro ou até mesmo prejuízo nos investimentos. A propensão ao erro acontece porque a tomada de decisão sem o processamento de todas as informações disponíveis aumenta a probabilidade da imprecisão, os erros podem ser causados também por atalhos mentais (Rasheed et al., 2018).

Nessa mesma perspectiva Sharma e Kumar (2020) afirmam que a maioria dos investidores, que não sejam investidores profissionais, não tem condições, nem monetárias e nem de tempo, para realizar escolhas com base em todas as informações disponíveis, nesse sentido esses autores relatam que os investidores acabam escolhendo atalhos para a tomada decisão.

Para Dorow, et al. (2010), a literatura ainda não é suficiente para compreender como acontece o processo de decisão de investidores e nem os seus efeitos. Segundo esses autores, os investidores procuram diminuir os riscos e aumentar as potencialidades de lucratividade.

Este estudo analisou se o argumento persuasivo de autoridade cria atalho que contribuem na escolha do investidor em ambientes de incerteza, ou seja, procurou constatar se argumento persuasivo é capaz de proporcionar um gatilho para a tomada de decisão. Desde modo, o estudo está inserido na área das finanças comportamentais, pois procura identificar se a persuasão proporciona ao sujeito escolhas de maneira intuitiva.

2.2 A Teoria da Persuasão

A persuasão surgiu na Grécia Antiga com a oratória, onde eram geralmente realizadas por pessoas que se expressavam bem em público e por isso tinham maior influência sobre os outros indivíduos (Souza, 2002). A argumentação e a retórica compõem o território teórico que

sustenta o estudo da persuasão. Segundo Shen (2013), Aristóteles foi o pioneiro na construção da abrangente Teoria da Persuasão, utilizando-se de recursos argumentativos, além de dedicar-se a estudar e entender os fatores psicológicos da persuasão, principalmente as características do orador.

Posteriormente, ao longo dos anos a persuasão recebeu influências de diversas áreas do conhecimento, destacando-se as áreas da Comunicação e da Psicologia. Na Comunicação, as pesquisas utilizando a persuasão começaram no final do século XIX, quando surgem também os meios de comunicação em massa (Cambra & Herrero, 2013). As pesquisas psicológicas envolvendo a persuasão surgiram em meados dos anos 1950, com o professor Festinger que procurou identificar a dissonância cognitiva quando deparados com argumentos persuasivos (Shen, 2013). Posteriormente, Fotheringham (1966) inseriu o elemento da autoridade na abordagem persuasiva e esse elemento foi incorporado a outros cinco por Cialdini (1984). Deste modo, Cialdini (1984) listou seis elementos, assim denominados: reciprocidade; consistência; autoridade; aprovação social; escassez; empatia. Westphal e Bednar (2008) consideram o elemento persuasivo de autoridade como sendo o mais bem sucedido para convencimento das pessoas, pois segundo eles os indivíduos ao escutarem uma mensagem de uma autoridade que seja de um especialista, acabam não fazendo uma análise crítica antes de tomarem a decisão.

Para Shu e Cheng (2012) a autoridade acontece à medida que o emissor da mensagem apresenta certo nível de prestígio, reputação ou experiência sobre determinado assunto. Seguir as recomendações de autoridades autênticas é na grande maioria das vezes vantajoso para quem o faz, pois estes apresentam alto nível de compreensão e sabedoria sobre algum assunto específico. Essas situações podem gerar um tipo de atalho na tomada de decisões, pois a credibilidade na fonte influencia as pessoas a aceitarem o argumento de especialistas (Chaiken & Maheswaran, 1994).

No elemento de autoridade, o indivíduo evita a análise detalhada do conteúdo da mensagem, entretanto, passa a confiar na identidade do emissor dessa mensagem, isto é, a fonte da mensagem passa a ter um impacto maior que o próprio conteúdo da mensagem (Chaiken, 1980). A autoridade age com um papel de conhecimento especializado ou de legitimidade da função exercida (Damasceno & Iglesias, 2014). Para Chaiken e Maheswaran (1994), as pessoas tendem a escolher as mensagens que tiveram origem em fontes especializadas. O receptor da mensagem toma a decisão de maneira mais convicta quando tem acesso a uma informação de autoridade (Schartzeins & Suderam, 2021).

Nesse estudo, em que os participantes foram estudantes de graduação no papel de investidores não profissionais, foi utilizado o elemento da autoridade tendo como especialista o analista financeiro, isso porque Shu e Cheng (2012) afirmam que para haver o princípio da autoridade é preciso que o emissor da mensagem tenha certo nível de prestígio, reputação ou experiência. Outros estudos também utilizaram os elementos persuasivos, como influenciadores nas decisões (Bhattacharjee & Sanford, 2006; Bickart et al., 2015; Han et al., 2017; Lee et al., 2017; Shu & Cheng, 2012; Winchel, 2015; Zhang et al., 2018).

Bi et al. (2017) afirmaram que existe uma tendência de que as pessoas atendam a solicitação de uma autoridade sem fazer reflexão sobre o que foi pedido, ou seja, criam um atalho na tomada de decisão pelo fato de ouvir uma mensagem de uma autoridade. Dessa maneira, optou-se por utilizar argumentos de persuasão com características de autoridade nos relatórios dos analistas assim espera-se que os relatórios com argumentos persuasivos de autoridade influenciem a decisão dos investidores. Portanto, a primeira hipótese é (H₁):

H₁: As escolhas dos estudantes universitários no papel de investidores não profissionais por investimentos que apresentaram argumentos persuasivos de autoridade são significativamente maiores do que as escolhas por investimentos que não apresentaram argumentos persuasivos.

Henry e Peytcheva (2018) identificaram que o desempenho da empresa pode influenciar a decisão do investidor. Para Du (2009), as pessoas reagem de maneira diferente quando recebem a informação de ganhos ou perdas. Du et al. (2015) afirmam que uma informação positiva gera um julgamento positivo e a informação negativa gera julgamento negativo.

Du et al. (2015) completam dizendo que quando a empresa apresenta resultados piores os investidores são mais propensos a confiar em sugestões positivas. Kimura (2003) completa dizendo que os investidores procuram investir em empresas que apresentaram desempenho melhor que o período anterior e desistir de investir em empresas cujo desempenho tenha sido pior.

O estudo realizado por Du (2009) procurou verificar o julgamento de investidores em situações na qual o investidor deveria escolher empresas que tinham informações de desempenho favorável e desfavorável. Seus resultados mostraram que a maioria dos participantes optou por aplicar a maior parte dos investimentos em empresas cujo desempenho era tido como favorável. Dessa maneira, formulou-se a segunda hipótese (H_2):

H₂: As escolhas dos estudantes universitários no papel de investidores não profissionais por investimentos em empresas com melhor desempenho no período anterior são significativamente maiores do que as escolhas por empresas com pior desempenho.

A persuasão procura ser um canal entre aquilo que o receptor acredita e que o emissor provoca (Figueiredo, 2015). Os argumentos favoráveis são capazes de reduzir a capacidade dos investidores em discriminar o melhor e o pior desempenho (Henry & Peytcheva, 2018). Du (2009) considera que entender as decisões dos investidores em situações desfavoráveis é até mais importante do que entender as decisões em situações favoráveis. Espera-se que a persuasão consiga influenciar a decisão dos investidores, fazendo que eles, mesmo na situação em que a empresa tenha apresentado desempenho ruim, opte por investir nessa empresa, quando comparada com empresas que tiveram melhor desempenho. Portanto, a terceira hipótese (H_3) de pesquisa é:

H₃: As escolhas dos estudantes universitários no papel de investidores não profissionais por empresas que tiveram pior desempenho e que apresentaram nos relatórios argumentos persuasivos de autoridade são significativamente maiores que as escolhas desses indivíduos por empresas que apresentaram melhor desempenho, porém que traziam relatórios dos analistas sem argumentos persuasivos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho classifica-se como correlacional cuja uma das características é proporcionar de maneira parcial a explicação de um determinado fenômeno (Sampieri et al., 2013). Nesse sentido, esta pesquisa pretende conhecer a relação entre o elemento persuasivo de autoridade e a tomada de decisão do investidor não profissional, sabendo que existem outras variáveis que podem interferir na decisão do investidor (Chia et al., 2015; Gomez-Carrasco & Michelon, 2018; Khan et al., 2016; Tauni et al., 2017).

Quanto aos procedimentos, a presente pesquisa caracteriza-se como experimental, uma vez que é necessário constatar a interferência da persuasão nas decisões dos investidores. A vantagem do método experimental com relação a outros métodos, é que este é adequado para questões de pesquisa que investigam relações causais entre variáveis (Smith, 2003).

A fim de responder o problema de pesquisa, foram coletados dados primários, no qual foram manipuladas e controladas as variáveis argumento persuasivo e desempenho da empresa. A variável argumento persuasivo, manipulada no experimento, refere-se a frases que continham argumentos persuasivos e evidenciavam o elemento de autoridade (Cialdini, 1984). Esses

argumentos estavam presentes nos relatórios dos analistas financeiros, que foram utilizados no estudo. Quanto à manipulação desta variável, ela aconteceu de maneira qualitativa, ou seja, a presença ou a ausência de argumentos persuasivos caracterizou a manipulação desta.

Entre os seis elementos da persuasão descritos por Cialdini (1984), optou-se pelo elemento de autoridade nos relatórios dos analistas financeiros. A opção pelo elemento da autoridade deve-se ao fato de que o analista financeiro é um especialista do mercado de capitais, isso o rotula como uma autoridade no assunto e faz com que o investidor confie em seu relatório (Brauer & Wiersema, 2018; Radoc, 2018), e acompanhar as recomendações de autoridade técnica geralmente é vantajoso para quem o faz (Cialdini, 1984). Uma pessoa ao ouvir uma mensagem vinda de alguém que seja reconhecida como uma autoridade técnica a considera mais honesta (Sagarin *et al.*, 2002). Adicionado a isso, o elemento autoridade foi considerado por Damasceno e Iglesias (2014) como o mais persuasivo entre os seis elementos listados por Cialdini (1984). Esta escolha deve-se ao fato de que ainda não está confirmado se os elementos persuasivos de autoridade em relatório de analistas influenciam a decisão dos investidores. Para isso, foram utilizados nos relatórios dos analistas os termos “com nossa experiência”; “continuamos otimistas”; “esperamos o crescimento das ações”, e “recomendamos a compra das ações”.

Esses argumentos foram escolhidos, pois buscam representar a autoridade técnica que o analista tem com relação ao mercado de capitais, seguindo a recomendação de Shu e Cheng (2012) em que a autoridade é reconhecida pelo prestígio e pela experiência no assunto. Chaiken e Maheswaran (1994) completam dizendo que a credibilidade do especialista é capaz de criar expectativa sobre a validade da mensagem. Além disso, durante o pré-teste foi constatado que esses termos representaram a manifestação do analista financeiro com relação à situação da empresa.

A variável desempenho da empresa foi representada pelo: lucro líquido, patrimônio líquido e preço das ações. Essas informações, segundo Abott e Monsen (1979) e Henry e Peytcheva (2018), são muito utilizadas pelos investidores nas escolhas de investimentos. A variável desempenho da empresa, neste estudo, foi classificada de duas maneiras: melhor ou pior desempenho. O melhor desempenho foi considerado quando a empresa apresentava lucro, patrimônio líquido e preço da ação maiores que os registrados no período anterior. Por outro lado, quando a empresa apresentava lucro, patrimônio líquido e preço da ação inferiores aos registrados no período anterior, foi considerado pior desempenho.

Atendendo as recomendações de Ramos e Naranjo (2014) e Smith (2003) para garantir a validade do experimento, houve a preocupação em isolar outras variáveis que podem fazer parte do ambiente no qual o sujeito participa do experimento, nesse sentido, as variáveis: tamanho, nome verdadeiro, idade, ramo de atividade da empresa não foram utilizados. Para isso, utilizou nomes fictícios (Gama e Ômega) para as opções de empresas e tomou-se a devida precaução para que, nos relatórios dos analistas e nas informações financeiras, não constasse nenhum indício dessas outras variáveis. Na sequência apresenta-se o trecho inicial do experimento em que não é mencionado a atividade nem o setor de atuação da empresa, apenas o nome:

“Nessa pesquisa você desempenhará o papel de um investidor disposto a fazer aplicações no mercado de ações. Na sequência são apresentadas algumas informações financeiras e relatórios de analistas financeiros de duas empresas (Ômega e Gama). Você decidirá em qual empresa investir”

O cenário experimental foi desenhado para atender o objetivo da pesquisa, completando uma fatorial 2x2. Para isso foram projetados seis cenários, em que os estudantes de graduação, na condição de investidores não profissionais indicaram em qual empresa (Ômega ou Gama)

investir a partir das informações financeiras e do relatório do analista financeiro. Cada indivíduo respondeu apenas um cenário.

O experimento foi dividido em três etapas, na primeira etapa foi aplicado o questionário sobre o perfil dos participantes do experimento que serviu como base para analisar as características dos sujeitos que participaram da pesquisa. Neste questionário, constam: idade; profissão; gênero; formação; estado civil; renda; conhecimento sobre aplicações financeiras; e quais investimentos o sujeito já realizou.

Na segunda etapa, foram elaborados seis cenários distintos com as informações para a tomada de decisão dos investimentos, no qual houve a manipulação das variáveis estudadas, ou seja, para cada cenário houve uma combinação diferente de variável, conforme apresentado na Tabela 1, nessa etapa os cenários eram constituídos pelos dados financeiros da empresa, na sequência recortes dos relatórios do analista financeiro. Na terceira etapa, foram realizadas algumas perguntas denominadas por Smith (2003) de questionário pós-experimento, com o intuito de constatar se os participantes tiveram a percepção das variáveis manipuladas. O instrumento de pesquisa teve como base os estudos de Henry e Peytcheva (2018) e Winchel (2015). Foram adotadas as recomendações de validade interna e externa do experimento recomendadas por Coutinho (2011) e Smith (2003).

A Tabela 1 apresenta os seis cenários e as manipulações das variáveis em cada um dos cenários.

Tabela 1
Composição dos cenários utilizados no experimento

Cenário	Variáveis Utilizadas	Empresa	Hipótese
1	Sem Persuasão; Pior Desempenho	Ômega	H ₁
	Com Persuasão; Pior Desempenho	Gama	
2	Sem Persuasão; Melhor Desempenho	Ômega	H ₁
	Com Persuasão; Melhor Desempenho	Gama	
3	Sem Persuasão; Pior Desempenho	Ômega	H ₂
	Sem Persuasão; Melhor Desempenho	Gama	
4	Com Persuasão; Pior Desempenho	Ômega	H ₂
	Com Persuasão; Melhor Desempenho	Gama	
5	Sem Persuasão; Melhor Desempenho	Ômega	H ₃
	Com Persuasão; Pior Desempenho	Gama	
6	Sem Persuasão; Melhor Desempenho	Ômega	H ₃
	Com Persuasão; Pior Desempenho	Gama	

Antes de realizar o experimento com os discentes da graduação, o instrumento de pesquisa passou por alguns pré-testes, denominado por Aguiar (2017) de teste-piloto. Essa ação permite identificar e ajustar inadequações que poderiam ocorrer durante o experimento, comprometendo-o. Para Smith (2003), na fase-piloto do experimento, é possível verificar se a manipulação das variáveis estudadas está produzindo as mudanças na direção desejada. Inicialmente, realizou-se um teste com cinco pessoas: três investidores que possuíam ações na

bolsa de valores; um gerente de investimento de um banco no Brasil e um professor da área de Ciências Sociais Aplicadas.

Após essas cinco pessoas responderem o experimento e indicarem algumas contribuições, que foram acatadas pelo pesquisador, o instrumento de pesquisa foi aplicado em nove alunos de doutorado em contabilidade, sendo três alunos de um programa brasileiro e seis alunos de um programa português. Depois de recolher sugestões e constatar a necessidade de realizar algumas adequações no instrumento, foi realizado um pré-teste com 45 estudantes de graduação do curso de Ciências Contábeis que se encontravam no último ano do curso em uma instituição de ensino superior pública.

O intuito do pré-teste foi o de verificar a adequação das perguntas, quanto ao entendimento e percepção dos participantes, testar a operacionalização do experimento quanto à disposição da sala e à condução do experimento. Essa operacionalização foi importante para compreender como o pesquisador deveria agir com vários cenários acontecendo no mesmo momento. Os sujeitos que participaram do pré-teste foram escolhidos porque tinham as mesmas características dos sujeitos que participaram do experimento definitivo, ou seja, estavam nos últimos dois anos de curso da área de ciências sociais aplicadas. Os resultados do pré-teste não foram utilizados na análise da pesquisa.

Com a aplicação do pré-teste, foi possível detectar correções nos itens propostos para a coleta de dados, verificar a dificuldade de compreensão do que foi solicitado aos participantes e constatar o tempo estimado para o experimento. Durante o pré-teste, verificou a necessidade de realizar alterações em dois cenários, porque houve a percepção de que os respondentes não entenderam o que foi solicitado. Também se constatou que o último sujeito a entregar o experimento demorou 16 minutos e 40 segundos. No mais, os participantes consideraram o questionário claro, conciso e bem compreendido. A pesquisa foi submetida e aprovada pelo Comitê de Ética em Pesquisa com Seres Humanos.

Os participantes da pesquisa foram estudantes dos dois últimos anos de graduação dos cursos de: Administração; Ciências Contábeis e; Economia. A opção pela escolha desses cursos deve-se ao conhecimento e domínio sobre as informações econômicas e financeiras que esses cursos oferecem em suas grades curriculares (Lima et al., 2012). Smith (2003) menciona que não há diferença em utilizar estudantes e sujeitos com experiência em experimento que utilizam dados de informações financeiras. Estudantes no papel de investidores não profissionais também foram utilizados na pesquisa de Henry e Peytcheva (2018) e de Riley et al., (2014). Para Aguiar (2017) esse tipo de amostra é considerado como homogênea ou padronizada, uma vez que são todos estudantes. Segundo esse autor, a vantagem desse tipo de amostra é que reduz a possibilidade de mudanças na variável dependente, devido ao perfil dos sujeitos e isso contribui para a validade interna do estudo.

No que diz respeito à forma de coleta de dados, Aguiar (2017) menciona três tipos: *pencil and paper*, utilizada no estudo; computador; e internet. Para este estudo, optou-se pela primeira técnica, pois, segundo Aguiar (2017), essa é a mais tradicional, considerada a mais confiável e a que requer o mínimo de conhecimento de tecnologia por parte dos participantes, além de proporcionar um percentual de participação muito alto. Nesta pesquisa, apenas cinco acadêmicos devolveram o experimento incompleto, no qual foram descartados da amostra. Desde modo, de um total de 581 participantes que receberam o instrumento, 576 responderam de maneira completa, isso corresponde a uma taxa de 99,14% de retorno da pesquisa. Os participantes eram oriundos de dois Estados (Paraná e Santa Catarina) provindos de sete instituições de ensino superior, sendo: três universidades públicas e quatro universidades privadas. O experimento foi realizado de maneira presencial no ano de 2019, A Tabela 2 apresenta as principais características demográficas dos participantes do experimento.

Tabela 2
Características demográficas dos participantes por cenário

Característica	Tipo	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3	Cenário 4	Cenário 5	Cenário 6	Quantidade participantes
Gênero	Feminino	42,71%	43,75%	50,00%	54,17%	40,63%	45,83%	266
	Masculino	57,29%	56,25%	50,00%	45,83%	59,38%	54,17%	310
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	576
Idade (anos)	Até 25	76,04%	76,04%	75,00%	85,42%	76,04%	78,13%	448
	Acima de 25	23,96%	23,96%	25,00%	14,58%	23,96%	21,88%	128
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	576
Instituição de Ensino	Pública	69,79%	68,75%	64,58%	64,58%	66,67%	66,67%	385
	Privada	30,21%	31,25%	35,42%	35,42%	33,33%	33,33%	191
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	576
Renda	Classe A, B e C	27,08%	25,00%	28,13%	27,08%	31,25%	33,33%	165
	Classe D e E	72,92%	75,00%	71,88%	72,92%	68,75%	66,67%	411
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	576
Período	Diurno	17,71%	17,71%	16,67%	16,67%	17,71%	19,79%	102
	Noturno	82,29%	82,29%	83,33%	83,33%	82,29%	80,21%	474
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100	576
Já investiu ou investe na bolsa de valores	Já Investiu	4,17%	6,25%	13,54%	7,29%	8,33%	11,46%	49
	Nunca investiu	95,83%	93,75%	86,46%	92,71%	91,67%	81,54%	527
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	576

Nota: A distribuição de renda por classe utilizada foi a estabelecida pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE), na qual a família que ganha até dois salários-mínimos está classificada na Classe E, de dois a cinco salários na Classe D, de cinco a dez salários na Classe C, de dez a vinte salários na Classe B e acima de 20 salários está classificado na Classe A.

A análise de dados, bem como os testes estatísticos foi realizada no *software* STATA®, seguindo o procedimento indicado por Fávero e Belfiore (2017). Diante do problema de pesquisa e da maneira como foi elaborado o experimento, optou-se em realizar o teste de hipótese, que consiste em um procedimento para decisão sobre a rejeição ou aceitação de determinada hipótese (Fávero & Belfiore, 2017). Os testes de hipóteses dividem-se em paramétricos e não paramétricos, para saber qual dos dois utilizar foram realizados os testes de distribuição normal e de homocedasticidade dos resíduos. O Teste de *Kolmogorov-Smirnov* indicou que os dados não apresentaram distribuição normal e a homogeneidade dos resíduos.

Desse modo, utilizou-se um teste não paramétrico, o Teste Binomial para as hipóteses. Como análise complementar para constatar a influência das variáveis estudadas nas decisões dos participantes diante as características demográficas faz-se uso da regressão logística utilizando os procedimentos de Fávero e Belfiore (2017).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O experimento foi elaborado a partir de seis cenários diferentes e em cada cenário. Em cada cenário, foi proposta uma combinação de variáveis desigual, nos cenários 1 e 2 manipulou-se apenas a variável persuasão, no cenário 3 e 4 apenas a variável desempenho e no cenário 5 e 6 houve a manipulação das variáveis ao mesmo tempo, para cada cenário, foram realizados 96 experimentos, totalizando 576 respondentes.

Para testar a H_1 na qual procurou verificar a influência da persuasão na decisão do investidor, foram destinados dois cenários (cenários 1 e 2) com 96 participantes em cada cenário. Nesses dois cenários, foi manipulada apenas a variável persuasão, para verificar se as pessoas eram influenciadas pelos argumentos persuasivos de autoridade. A variável desempenho da empresa não recebeu manipulação e foi controlada nesses dois cenários.

Os participantes desse experimento receberam além das informações financeiras, que estavam controladas, dois trechos dos relatórios de analistas financeiros referentes as duas empresas (Ômega e Gama), sendo que em um dos relatórios apresentava-se os argumentos persuasivos e, no outro, o relatório não continha argumentos persuasivos. Após receberem esses dados, os participantes do experimento deveriam decidir em qual empresa investir. Na Tabela 3, são apresentadas as escolhas dos investidores para cada um dos dois cenários.

Tabela 3
Teste Binomial para variável persuasão (H_1)

Cenários	Quantidade de participantes	Proporção observada %	<i>P-value</i>
<u>Cenário 1</u>	<u>96</u>		
Com persuasão	60	62,5	
Sem persuasão	36	37,5	0,0184
<u>Cenário 2</u>	<u>96</u>		
Com persuasão	59	61,5	
Sem persuasão	37	38,5	0,0315
Total Geral	<u>192</u>		
Com persuasão	119	61,98	0,0011
Sem persuasão	73	38,02	

A Tabela 3 evidencia o resultado individual e agregado para os dois cenários, com relação a manipulação da variável persuasão. Conforme os resultados do Teste Binomial é possível não rejeitar a H_1 ($p=0,0011$). Isto indica que os argumentos persuasivos de autoridade quando presentes em relatórios de analistas financeiros podem influenciar a decisão do

investidor, com um nível de significância de 5%, ou seja, quando um investidor não profissional depara-se com uma empresa cujo relatório do analista contém informações persuasivas e outra empresa sem informações persuasivas, a tendência é que esse indivíduo guiado pelo argumento de autoridade técnica exercida pelo analista financeiro opte em investir na empresa com esses argumentos. Esse resultado reforça a afirmação de Damasceno e Iglesias (2014) sobre o argumento persuasivo de autoridade no qual este pode ser muito influente nas decisões dos indivíduos.

Foi realizado um teste adicional de regressão logística das escolhas dos investidores com as características demográficas dos participantes. Os resultados são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4

Regressão Logística- Escolha dos investidores com a manipulação da variável persuasão

Variáveis	Coefficiente	Erro Padrão	Estatística	P-valor
Idade	0,9804288	0,2471360	-0,78	0,033
Gênero	0,6729971	0,2116673	-1,26	0,283
IES	1,2091830	0,4187744	0,55	0,037
Renda	0,9439030	0,1771897	-0,31	0,041
Curso	0,6643552	0,1563607	-1,74	0,082
Período	1,4115870	0,6439452	0,76	0,450
Conhecimento financeiro	1,0213110	0,2276743	0,09	0,925
Estado Civil	0,8554188	0,2519607	-0,53	0,596
Situação profissional	0,8110690	0,3592269	-0,47	0,636
Investimento na bolsa	2,1716170	1,5119060	1,11	0,265
Pseudo R ²	0,2303	Significância	0,030	
Log Verossimilhança	123,65	Observações	192	

Nota: IES: Instituição de ensino superior (particular ou pública); Curso (Administração, Ciências Contábeis e Economia); Período (noturno ou matutino); Conhecimento Financeiro (autoavaliação sobre o conhecimento financeiro dos participantes); Situação profissional (participante está ou não trabalhando); Investimento na bolsa (Se o participante já investiu na bolsa).

Com base na Tabela 4, pode-se observar que os coeficientes do modelo em conjunto são estatisticamente significativos (Significância= 0,030), isto é, pelo menos um coeficiente do modelo é diferente de zero ao nível de significância de 5%, além disso, o modelo apresenta um poder explicativo de 23%.

Nota-se que o resultado para a variável idade mostrou-se significativa para escolha com investimento cujas empresas apresentaram argumentos persuasivos. Em uma análise mais específica, por faixa etária dos participantes, os participantes entre 21 e 30 anos de idade mostraram-se mais propensos a aceitar os argumentos persuasivos que as outras faixas etárias (menor de 20 anos; e, maior de 30 anos).

Quanto à categoria renda, os indivíduos com menor renda (Classes D e E) mostraram-se mais propensos a optar por relatórios no qual o argumento persuasivo estava presente. Já as Classes A, B e C, apesar de a maioria (54%) apresentarem escolhas pelas empresas com o elemento persuasivo, o resultado não se mostrou significativo. Diante dos resultados, percebe-se que as pessoas com menor renda são mais influenciadas por argumentos persuasivos de autoridade. Nesse sentido, esse resultado corrobora com a afirmação de Sharma e Kumar (2020)

ALÉM DOS NÚMEROS: A INFLUÊNCIA DA PERSUASÃO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS
DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS

de que os investidores sem recursos, acabam utilizando de atalhos para a tomada de decisão, nesse caso o atalho da autoridade técnica desempenhada pelo analista financeiro.

Para confirmar se a variável persuasão foi decisiva na decisão do investidor, além de controlar a variável desempenho, após o participante realizar a escolha de investimento, foi solicitado a este que indicasse qual(is) o(s) motivo(s) de sua escolha, utilizando a terceira parte do experimento denominado por Smith (2003) de pós-experimento. As respostas dos investidores estão descritas na Tabela 5.

Tabela 5

Percepção dos participantes com relação ao motivo das escolhas os cenários 1 e 2

Motivo	Total (n=96) por cenário						Distribuição de Frequência %							
	M	DP	Me d	M ín	Má x	Mod	1	2	3	4	5	6	7	Total
<u>Cenário 1</u>														
Rel. Anal.	5,3	1,4	6	1	7	7	4,2	4,2	7,3	12,5	19,8	17,7	34,4	100
Perc. Ação Inf.	4,7	1,2	5	1	7	6	2,1	8,3	10,4	16,7	25,0	30,2	7,3	100
Financ.	5,0	1,3	5	2	7	6	0,0	13,5	7,3	10,4	20,8	29,2	18,8	100
<u>Cenário 2</u>														
Rel. Anal.	5,7	1,1	6	1	7	7	1,0	2,1	3,1	11,5	21,9	25,0	35,4	100
Perc. Ação	5,0	1,3	6	1	7	6	6,3	5,2	6,3	10,4	20,8	34,4	16,7	100
Inf. Financ.	5,4	1,1	6	1	7	7	1,0	2,1	5,2	14,6	21,9	27,1	28,1	100

Legenda: n=número de respondentes; M=Média; DP=Desvio Padrão; Med=Mediana; Mín=Mínimo; Máx=Máximo; Mod=Moda; Rel. Anal.= Relatório do Analista; Perc. Ação= O percentual de valorização da Ação; Inf.Financ.= Informações financeiras.

Distribuição de Frequência: Escala Likert de 7 pontos: 1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Discordo parcialmente; 4-Nem concordo nem discordo; 5-Concordo parcialmente; 6- Concordo, e; 7-Concordo totalmente.

A Tabela 5 apresenta que o item “Relatório do Analista” foi o que mais motivou a escolha dos investidores, isso aconteceu nos dois cenários analisados, ou seja, apresentou a maior média de pontuação por parte dos investidores (5,3% para o cenário 1 e 5,7% para o cenário 2). Percebe-se então que, para a maioria dos participantes, o conteúdo dos relatórios do analista foi o principal motivo para tomada de decisão, em suma, o argumento persuasivo foi decisivo na decisão dos investidores. Esse resultado corrobora Chaiken e Maheswaran (1994) de que, o processamento heurístico da credibilidade da fonte da mensagem estabelece expectativas sobre a validade da mensagem e, desse modo, influencia o processamento do conteúdo da mensagem.

Esse resultado confirma o apontamento de Figueiredo (2015) de que o elemento de autoridade é eficaz pelo prestígio que o emissor tem com relação ao receptor da mensagem. Também corrobora Schartzzeins e Suderam (2021) de que a mensagem da autoridade faz com o receptor decida de maneira mais convicta. Essas respostas evidenciam que o participante do experimento aceita o analista financeiro como uma autoridade técnica com relação a assuntos financeiros. Nota-se que o elemento de autoridade foi capaz de influenciar a decisão dos investidores, mesmo atuando de maneira isolada.

O teste de H_2 procurou verificar a escolha do investidor quando a empresa apresentou melhor ou pior desempenho. Na Tabela 6 são apresentados os resultados do Teste Binomial para as escolhas dos investidores nos cenários 3 e 4, em que a variável desempenho (melhor ou pior) da empresa foi manipulada de maneira isolada.

Tabela 6
Teste Binomial para a variável desempenho da empresa (H₂)

Cenários	Quantidade de participantes	Proporção observada %	<i>P-value</i>
<u>Cenário 3</u>			
Pior desempenho	23	23,96	
Melhor desempenho	73	76,04	0,0000
<u>Cenário 4</u>			
Pior desempenho	15	15,63	
Melhor desempenho	81	84,37	0,0000
Total Geral	<u>192</u>		
Pior desempenho	38	19,79	
Melhor desempenho	154	80,20	0,0000

Observa-se que a maioria dos investidores optou por investir na empresa que apresentou melhor desempenho com relação ao período anterior. Os resultados corroboram a afirmação de Henry e Peytcheva (2018) de que o desempenho da empresa pode influenciar a decisão do investidor. Além disso, corroboram o estudo de Du et al. (2015), que apontam que os investidores preferem investir em empresas cujo desempenho tenha sido melhor.

O Teste Binomial nos dois cenários consolidados com relação à manipulação da variável desempenho evidencia que, o *p-value* foi de 0,0000, ou seja, não rejeita a H₂. Isto indica que a maioria dos investidores preferem empresas que tenham apresentado melhor desempenho. Os resultados encontrados no estudo de Du (2009) reforçam o resultado desta pesquisa, pois, em ambos os estudos, os participantes escolheram situações em que a empresa apresentava melhor desempenho. A análise demográfica para os investidores desses dois cenários mostrou-se que para todas as características (Gênero, Idade, Instituição de Ensino e Renda), os resultados foram significativos para escolhas cujo desempenho havia sido melhor.

Para testar a Hipótese 3 (H₃) foram elaborados dois cenários 5 e 6. Nesses dois cenários houve a manipulação das variáveis persuasão e desempenho da empresa. A Tabela 7 apresenta os resultados do Teste Binomial para as escolhas dos investidores, os resultados estão consolidados para os dois cenários (5 e 6) com a apresentação das características demográficas dos participantes.

Diante do resultado do Teste Binomial, a decisão dos investidores foi a esperada para a H₃, isto é, não rejeitar a hipótese, uma vez que o *p-value* geral para o cenário proposto foi de =0,0000. Desse modo, as decisões dos investidores não profissionais pela empresa que apresentou desempenho pior que o do período anterior, mas em que os relatórios dos analistas apresentaram argumentos persuasivos, mostraram-se mais atrativa para o investidor do que a empresa que havia apresentado melhor desempenho e não havia inserido em seus relatórios argumentos persuasivos.

ALÉM DOS NÚMEROS: A INFLUÊNCIA DA PERSUASÃO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS

Tabela 7

Escolhas dos investidores com a manipulação das variáveis persuasão e desempenho da empresa (H₃)

Cenários	Quantidade de participantes	Proporção observada %	P-value
<u>Cenário 5</u>			
Sem Persuasão e Melhor Desempenho	37	38,54	
Com Persuasão e Pior Desempenho	59	61,46	0,0000
<u>Cenário 6</u>			
Sem Persuasão e Melhor Desempenho	35	36,46	
Com Persuasão e Pior Desempenho	61	63,54	0,0000
Total Geral	<u>192</u>		
Sem Persuasão e Melhor Desempenho	72	37,50	
Com Persuasão e Pior Desempenho	120	62,50	0,0000

Esse resultado reforça a afirmação de Henry e Peytcheva (2018) sobre a persuasão, na qual está consegue reduzir a capacidade dos investidores em discriminar entre melhor e pior desempenho da empresa. Também se assemelha ao resultado de Bickart et al. (2015), bem como vai ao encontro do estudo de Winchel (2015), o qual havia afirmado que os argumentos do analista conseguem influenciar os investidores inclusive quando os relatórios são desfavoráveis. Nesse sentido, os participantes, ao lerem o argumento persuasivo de uma autoridade, não fizeram uma análise crítica de todas as informações antes de tomarem a decisão. Esse tipo de influência de uma autoridade foi apontado por Westphal e Bednar (2008). O resultado também corrobora a afirmação de Du, Stevens e McEnroe (2015) de que quando as empresas têm perdas econômicas, há uma tendência dos investidores em confiar mais nas sugestões dos relatórios.

A Tabela 8 mostra um resumo de todas as hipóteses que foram investigadas neste estudo:

Tabela 8

Síntese das hipóteses da pesquisa

Hipótese	Referências	Situação	Principais resultados
H ₁ : As escolhas dos estudantes de graduação no papel de investidores não profissionais por investimentos que apresentaram argumentos persuasivos de autoridade são significativamente maiores do que as escolhas por investimentos que não apresentaram argumentos persuasivos.	Bhattacharjee e Sanford (2006); Bickart et al. (2015); Han et al. (2017); Lee et al. (2017); Shu e Cheng (2012); Winchel (2015); Zhang et al. (2018); Bi et al. (2017).	Não se rejeita	Os participantes ao se depararem com investimentos quando há presença de argumentos persuasivos e investimentos cuja informação não apresenta argumentos persuasivos, escolhem o investimento com a presença da persuasão.

Hipótese	Referências	Situação	Principais resultados
H2: As escolhas dos estudantes no papel de investidores não profissionais por investimentos em empresas com melhor desempenho no período anterior são significativamente maiores do que as escolhas por empresas com pior desempenho.	Du <i>et al.</i> (2015); Cialdini (1984); Kimura (2003); Henry e Peytcheva (2018).	Não se rejeita	Os estudantes no papel dos investidores não profissionais optaram pela empresa que apresentou melhor desempenho, o que evidencia que esse tipo de investidor tem preferência pelo melhor desempenho quando comparado ao pior desempenho.
H3: As escolhas dos estudantes no papel de investidores não profissionais por empresas que tiveram pior desempenho e que apresentaram nos relatórios argumentos persuasivos de autoridade são significativamente maiores que as escolhas desses indivíduos por empresas que apresentaram melhor desempenho, porém que traziam relatórios dos analistas sem argumentos persuasivos.	Figueiredo (2015); Henry e Peytcheva (2018).	Não se rejeita	O argumento persuasivo mostrou-se nessa hipótese mais influente na decisão dos investidores em conjunto com o pior desempenho, quando comparado com informações sem elemento persuasivo e melhor desempenho da empresa.

Assim, o elemento persuasivo de autoridade, neste estudo, pode ter sido capaz de produzir nos participantes inferências e expectativas sobre o conteúdo da informação, ou seja, mesmo quando o desempenho tenha sido pior que o anterior, o efeito da persuasão foi capaz de influenciar as decisões dos investidores não profissionais.

Na sequência, é apresentada a Tabela 9 que mostra a decisão dos investidores por meio do Teste Binomial utilizado para comparar as escolhas dos participantes, separados por gênero, cursos, renda e se já eram investidores do mercado de capitais.

Ao analisar as decisões dos investidores por gênero, percebe-se que há pouca diferença entre o gênero feminino e o masculino, proporcionalmente as escolhas de ambos foram na maioria para a empresa que apresentava em seu relatório elemento persuasivo e pior desempenho, com um percentual de 62% para esta empresa, isso mostra que para ambos a persuasão impactou na decisão, mais do que o desempenho, esse resultado não foi semelhante ao de Radoc (2018) que afirmou que o gênero masculino é menos influenciado por recomendações de outras pessoas.

Para as escolhas por curso, nota-se que os participantes do curso de Ciências Contábeis e Economia foram os mais influenciados pelos elementos persuasivos, o curso de Economia aproximadamente 75% dos participantes optaram pela empresa que apresentava termos persuasivos no relatório, enquanto o curso de Administração, mostrou-se menos influenciado, cerca de 55% optaram por essa empresa.

Para as pessoas que já investiram ou investem na bolsa, a persuasão foi menos impactante do que aqueles que nunca investiram, esse resultado pode ser atribuído a experiência dos participantes, o que pode levar essas pessoas a analisarem mais as informações contábeis e não apenas o discurso de uma autoridade. Com relação, as escolhas das pessoas por classe, aqueles com menores remunerações, foram o que tiveram maior impacto da persuasão, as pessoas com maior remuneração a influência da persuasão foram menores.

Tabela 9

Comparação das escolhas dos participantes com a manipulação das variáveis persuasão e desempenho da empresa

Característica	Tipo	Sem Persuasão e Melhor Desempenho	Com Persuasão e Pior Desempenho	P-value
Gênero	Feminino	31	52	0,0281
	Masculino	41	68	0,0128
Cursos	Administração	31	38	0,4701
	Ciências Contábeis	35	65	0,0037
	Economia	6	17	0,0371
Já investe na bolsa de valores	Já Investiu	7	12	0,3588
	Nunca Investiu	65	108	0,0000
Renda	Classe A, B e C	23	39	0,0568
	Classe D e E	49	81	0,0066
Total Geral		72	120	0,0001

O resultado aponta a representatividade do analista nas escolhas dos investidores e está de acordo com a afirmação dada por Shu e Cheng (2012), segundo a qual o elemento de autoridade acontece por conta de o emissor da mensagem apresentar um nível de experiência que é reconhecido por quem recebe a mensagem.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi o de verificar a influência dos argumentos persuasivos nas decisões de investimentos de estudantes universitários. Para alcançar esse objetivo utilizou-se o método experimental. A pesquisa foi aplicada *in loco* com 576 estudantes de graduação dos dois últimos anos dos cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia, no papel de investidores não profissionais.

Nesse estudo, foram testadas três hipóteses: a primeira de que relatórios de analistas cujo elemento de autoridade esteja presente são mais influentes do que os relatórios no qual não apresentam elementos persuasivos; a segunda de que os estudantes no papel de investidores não profissionais optam mais pelas empresas cujo desempenho tenha sido melhor do que as empresas com pior desempenho; e, a terceira hipótese de que, mesmo em situações na qual o desempenho da empresa tenha sido pior que o período anterior, o argumento persuasivo impacta na decisão do investidor não profissional. Portanto, os resultados encontrados com esse experimento apontam que os argumentos persuasivos de autoridade podem influenciar a decisão do investidor independentemente do desempenho da empresa.

É possível concluir, por meio das escolhas realizadas pelos participantes, que estes se sentem mais influenciados pelos argumentos persuasivos utilizados pelos analistas financeiros em seus relatórios. A persuasão acontece por meio de uma atividade comunicativa adequada a interferir na decisão dos indivíduos. Os resultados apresentados enfatizam que o elemento persuasivo age como um gatilho na tomada de decisão. Isso mostra que a construção dos argumentos pode mudar ou influenciar a decisão do indivíduo.

Para esse estudo, foi utilizado, exclusivamente, dentre os seis elementos da persuasão listados por Cialdini (1984), o de autoridade. Esse elemento tem como característica utilizar a

autoridade técnica que o emissor da mensagem possui sobre determinado assunto e, assim, contribuir para a aceitação da mensagem por parte do receptor. Essa situação refletiu-se nos participantes deste experimento, que perceberam, por meio dos relatórios, a importância técnica da figura do analista financeiro e escolheram as empresas cujos relatórios apresentavam elemento de autoridade.

Ao comparar no experimento a escolha dos participantes entre as variáveis, desempenho da empresa e elemento persuasivo, essa última mostrou-se mais influente. Esse resultado mostra que o elemento persuasivo de autoridade é capaz de reduzir a percepção do investidor em discriminar melhor e pior desempenho e criar um atalho na decisão, apoiado na autoridade técnica proporcionada, neste estudo, pelo analista financeiro. A pesquisa também identificou que as escolhas das pessoas com menor renda, dos estudantes de universidades públicas e das pessoas com idade entre 21 e 30 anos estão mais propensas a aceitar os argumentos persuasivos de autoridade.

O estudo possui algumas contribuições teóricas para a literatura. A primeira se refere à compreensão da influência das divulgações corporativas sobre a decisão do investidor. Embora a literatura anterior (DellaVigna, 2009; Han et al., 2017), tenha constatado que muitas informações divulgadas sobre as organizações contêm elementos persuasivos, este estudo indica que a presença do elemento persuasivo de autoridade nos relatórios dos analistas influencia a decisão do investidor não profissional. A pesquisa fornece evidência empírica de que o elemento persuasivo de autoridade é capaz de criar atalho na decisão do investidor.

Possibilitou ainda acréscimo na literatura das finanças comportamentais. Estudos anteriores (Duclos, 2015; Riaz & Hunjra, 2015) apontam que as decisões de investidores em situações de dúvida são influenciadas por fatores cognitivos e que, as pessoas tendem a simplificar o processo de decisório por meio de estímulos. Porém, não estão claros quais seriam esses estímulos, desse modo, este estudo possibilitou apontar que o elemento persuasivo de autoridade atuou como um estopim, para um pensamento mais rápido no momento da escolha do investimento.

Adicionalmente, o estudo pôde mostrar que a persuasão é capaz de amenizar o pior desempenho de uma empresa. Apesar de o estudo de Henry e Peytcheva (2018) ter apontado que os argumentos favoráveis podem diminuir o desempenho desfavorável da empresa, os resultados desta pesquisa fornecem evidências de que os argumentos persuasivos de autoridade foram capazes de aliviar o desempenho ruim da empresa.

Sobre a contribuição prática, a pesquisa constatou que os analistas financeiros, ao se utilizarem de argumentos persuasivos, influenciam a decisão dos investidores não profissionais. Dessa maneira, a pesquisa confirma que os argumentos podem criar gatilhos para decisão sendo necessário que o investidor analise outras informações sobre a empresa além do relatório do analista financeiro. O estudo sugere que os investidores procurem uma educação financeira com ênfase em interpretação das demonstrações contábeis e melhorem o pensamento crítico com relação às narrativas das empresas.

Como limitação o estudo trabalhou apenas com a amostra de investidores não profissionais representados por estudantes, assim os resultados da pesquisa não podem ser expandidos para toda a população que compõe os investidores do mercado de capitais. Como sugestões para pesquisas futuras, seria relevante também realizar um estudo com outros elementos da persuasão listados por Cialdini (1984), uma vez que neste estudo foi utilizado apenas o elemento de autoridade.

REFERÊNCIAS

- Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-Reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement. *Academy of Management Journal*, 22(3), 501–515. <http://www.jstor.org/stable/255740>.
- Agliardi, E., Agliardi, R., & Spanjers, W. (2016). Corporate financing decisions under ambiguity: Pecking order and liquidity policy implications. *Journal of Business Research*, 69, 6012–6020. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.05.016>
- Aguiar, A. B. (2017). Pesquisa experimental em contabilidade: Propósito, desenho e execução. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(2), 224-244. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2017100206>
- Alam, N., & So, J. (2020). Contributions of emotional flow in narrative persuasion: An empirical test of the emotional flow framework. *Communication Quarterly*, 68(2), 161-182. <http://doi/10.1080/01463373.2020.1725079>.
- Azmat, S., Ali, H., Brown, K., & Skully, M. (2021). Persuasion in Islamic finance. *Australian Journal of Management*, 46(2), 1-15. <http://doi.org/10.1177/0312896220926556>.
- Augustin, P., & Izhakian, Y. (2017). Ambiguity, volatility, and credit risk. *SSRN- Eletronic Journal*, 15, 1-58.
- B3. (2021). *Históricos pessoas físicas*. São Paulo. http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/historico-pessoas-fisicas/.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2005). A survey of behavioral finance. In: G. Constantinides, M. Harris & R. Stulz. (Ed.). *Handbook of the Economics of Finance*, (1.vol., pp. 1053-1128). Amesterdã: Elsevier.
- Bhattacharjee, A., & Sanford, C. (2006). Influence processes for information technology acceptance: An elaboration likelihood model. *MIS Quarterly*, 30(4), 805-825.
- Bi, S., Liu, Z., & Usman, K. (2017). The influence of online information on investing decisions of reward-based crowdfunding. *Journal of Business Research*, 71, 10-18.
- Bickart, B., Morrin, M., & Ratneshwar, S. (2015). Does it pay to beat around the bush? The case of the obfuscating salesperson. *Journal of Consumer Psychology*, 25(4), 596–608. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcps.2015.01.010>
- Brauer, M., & Wiersema, M. (2018). Analyzing analyst research: A review of past coverage and recommendations for future research. *Journal of Management*, 44(1), 218-248.
- Camargo, R. D. C. C. P., & Alberton, L. (2023). A relevância da divulgação dos critérios de materialidade nas decisões de investidores. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(3), 52-68.
- Cambra, U. C., & Herrero, S. G. (2013). La I Guerra Mundial y los orígenes de la Teoría de los Efectos. El caso de aliadófilos y germanófilos. *Historia y Comunicación Social*, 18, 125-138. http://dx.doi.org/10.5209/rev_HICS.2013.v18.43418
- Cascino, S., Clatworthy, M., Osma, B. G., Gassen, J., Isman, S., & Jeanjean, T. (2014). Who uses financial reports and for what purpose? Evidence from capital providers. *Accounting Europe*, 11(2), 1-25.

- Castro Jr, F. H. F., & Famá, R. (2002). As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 9(2), 26-35.
- Chaicken, S. (1980). Heuristic versus systematic information processing and the use of source versus message cues in persuasion. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39(5), 752-766.
- Chaicken, S., & Maheswaran, D. (1994). Heuristic processing can bias systematic processing: Effects on source credibility, argument ambiguity, and task importance on attitude judgment. *Journal of Personality and Social Psychology*, 66(3), 460-473.
- Chia, R. C. J., Lim, S. Y., Ong, P. K., & Teh, S. F. (2015). Pre and post Chinese new year holiday effects: evidence from Hong Kong stock market. *The Singapore Economic Review*, 60(4), 1-14. <http://doi://10.1142/S021759081550023X>
- Cialdini, R. B. (1984). *Influence: The psychology of persuasion*. New York: Haper Collins.
- Coutinho, C. P. (2011). *Metodologia de investigação em ciências sociais e humanas: Teoria e prática*. (2ªed.). Coimbra: Almedina.
- Damasceno, R., & Iglesias, F. (2014). Táticas de persuasão de vendedores de shopping-centers: Um estudo de campo. *Psicologia Argumento*, 32(79), 187-195. <http://doi://10.7213/psicol..argum.32.s02.AO17>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under and overreactions. *Journal of Finance*, 53, 1839-1885. <http://www.jstor.org/stable/117455>
- Defleur, M. L., & Ball-Rokeach, S. (1982). *Theories of mass communication*. (4 ed.). New York: Longman.
- DellaVigna, S. & Gentzkow, M. (2010). Persuasion: Empirical evidence. *Annual Review of Economics*, Annual Reviews, 2(1), 643-669.
- Dorow, A., Macedo Jr., J. S., Nunes, P., Reina, D., & Maximiniano, D. R. (2010). A heurística da ancoragem e a tomada de decisão sob risco em investimento imobiliário. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 13(3), 86-101.
- Du, N. (2009). Do investors react differently to range and point management earnings forecasts? *The Journal of Behavioral Financial*, 10, 195-203. <http://doi://10.1080/15427560903369276>
- Du, N., Stevens, K., & McEnroe, J. (2015). The effects of comprehensive income on investors' judgments: An investigation of one-statement vs. two-statement presentation formats. *Accounting Research Journal*, 28(3), 284-299. <http://doi/10.1108/ARJ-11-2013-0083>
- Duclos, R. (2015). The psychology of investment behavior: (De) biasing financial decision-making one graph at a time. *Journal of Consumer Psychology*, 25(2), 317-325. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcps.2014.11.005>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical works. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fávero L. P., & Belfiore P. (2017). *Análise de dados: Técnicas multivariadas exploratórias com SPSS® e Stata®*. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.

ALÉM DOS NÚMEROS: A INFLUÊNCIA DA PERSUASÃO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS

- Figueiredo, M. F. (2015). A intertextualidade como argumento da autoridade: O caso da carta-testemunho de Getúlio Vargas. *Estudos Linguísticos*, 44(3), 1386-1394.
- Fotheringham, W. C. (1966). *Perspective on persuasion*. Boston: Allyn and Bacon.
- Gomez-Carrasco, P., & Michelon, G. (2018). The power of stakeholders' voice: The effects of social media activism on stock markets. *Business Strategy and the Environment*, 26, 855-872. <http://doi:10.1002/bse.1973>
- Han, J. T., Chen, Q., Liu, J. G., Luo, X. L., & Fan, W. (2017). The persuasion of borrowers' voluntary information in peer to peer lending: An empirical study based on elaboration likelihood model. *Computers in Human Behavior*, 78, 200-214. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2017.09.004>
- Henry, E., & Peytcheva, M. (2018). Earnings-announcement narrative and investor judgment. *The Accounting Review*, 32(3), 1-44.
- Kahneman, D. (2012). *Rápido e devagar: Duas formas de pensar*. Tradução: Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Objetiva.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <http://links.jstor.org/sici?sici=0012-9682%28197903%2947%3A2%3C263%3APTAAOD%3E2.0.CO%3B2-3>
- Kartasova, J., Gaspareniene, L., & Remeikiene, R. (2014). Influence of snake bite effect on investment return rate: Lithuanian example. *Mykolas Romeris University*, 5(27), 1769-1773.
- Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2016). Perception of past portfolio returns, optimism and financial decisions. *Review of Behavioral Finance*, 9(1), 79-98. <https://doi.org/10.1108/RBF-02-2016-0005>
- Kimura, H., (2003). Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. *Revista de Administração Eletrônica*, 2(1), 1-14.
- Lee, H., Tsohou, A., & Choi, Y. (2017). Embedding persuasive features into policy issues: Implications to designing public participation processes. *Government Information Quarterly*, 34, 591-600. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2017.11.006>
- Lima, D. H. S., Rodrigues, J. M., Silva, C. A. T. & Silva, J. D. G. (2012). Impacto do nível de evidenciação de informações contábeis sobre a precificação de ações no contexto de seleção adversa: Uma pesquisa experimental. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, 14(43), 159-175.
- Lima, M. V. (2003). Um estudo sobre finanças comportamentais. *RAE-Revista de Administração de Empresa Eletrônica*, 2(1), 1-19.
- Nwagbara, U., & Belal, A. (2019). Persuasive language of responsible organization? A critical discourse analysis of corporate social responsibility (CSR) reports of Nigerian oil companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2395-2420. <http://doi/10.1108/AAAJ-03-2016-2485>
- Radoc, B. (2018). Case-Based investing: Stock selection under uncertainty. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17, 53-59. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2017.12.007>
- Ramos, S. T. C., & Naranjo, E. S. (2014). *Metodologia da investigação científica*. Luanda: Escolar.

- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T. & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70-87. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2016-0028>
- Riaz, L., & Hunjra, A. I. (2015). Relationship between psychological factors and investment decision making: The mediating role of risk perception. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9, 968–981.
- Riley, T. J., Semin, G. R., & Yen, A. C. (2014). Patterns of language use in accounting narratives and their Impact on investment-related judgments and decisions. *Behavioral Research in Accounting*, 26(1), 59-84.
- Ruiz, P. S., Wood, M. S., & Ruboyianes, A. L. (2021). Persuasive or polarizing? The influence of entrepreneurs' use of ingratiation rhetoric on investor funding decisions. *Journal of Business Venturing*, 36, 1-26. <http://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2021.106120>.
- Sagarin, B. J., Cialdini, R. B., Rice, W. E., & Serna, S. B. (2002). Dispelling the illusion of invulnerability: The motivations and mechanisms of resistance to persuasion. *Journal of Personality and Social Psychology*, 83(3), 526–541. <http://doi:10.1037//0022-3514.83.3.526>
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. D. P. B. (2013). *Metodologia de pesquisa*. (5. ed.). Porto Alegre: Penso.
- Santos, J. O., & Barros, C. A. S. (2011). O que determina a tomada de decisão financeira: Razão ou emoção? *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 13(38), 7-20.
- Sarwar A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affeting individual investor's decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 3, 1-18. <http://dx.doi.org/10.1080/23311975.2016.1232907>
- Schwartzstein, J., & Sunderam, A. (2021). Using models to persuade. *American Economic Review*, 111(1), 276-323. <https://doi:10.1257/aer.20191074>.
- Sharma, A. & Kumar, A. (2020). A review paper on behavioral finance: Study of emerging trends. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(2), 137-157. <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2017-0050>
- Shen, L. (2013). Communication as persuasion. In P.Cobley & P. J. Schulz. (Ed.). *Theories and models of communication* (pp. 257-272). Berlim: De Guyter Mouton.
- Shu, W., & Cheng, C. Y. (2012). How to improve consumer attitudes toward using credit cards online: An experimental study. *Electronic Commerce Research and Applications*, 11, 335–345. <https://doi:10.1016/j.elerap.2012.01.003>
- Smith, M. (2003). *Research methods in accounting*. London: Sage.
- Souza, A. (2002). *A persuasão: Estratégias da comunicação influente*. Rio de Janeiro: Nordica.
- Tauni, M. Z., Rao, Z. R., Fang, H., Mirza, S. S., Memon, Z. L., & Jebran, K. (2017). Do investor's big five personality traits influence the association between information acquisition and stock trading behavior? *China Finance Review International*, 7(4), 450-477. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2016-0059>

ALÉM DOS NÚMEROS: A INFLUÊNCIA DA PERSUASÃO NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS
DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS

- Westphal, J. D., & Bednar, M. K. (2008). The pacification of institutional investors. *Administrative Science Quarterly*, 53, 29-72.
- Winchel, J. (2015). Investor reaction to the ambiguity and mix of positive and negative argumentation in favorable analyst reports. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 973–999.
<http://doi:10.1111/1911-3846.12108>
- Yang, W., & Ju, X. (2012). The research of investment decision-making behavior model under imperfect rationality. *J. Convergence Information Technology*, 7(14), 521–527.
- Zhang, K. Z. K., Barnes, S. J., Zhao, S. J., & Zhang, H. (2018). Can consumers be persuaded on brand microblogs? An empirical study. *Information & Management*, 55, 1–15.
<http://dx.doi.org/10.1016/j.im.2017.03.005>