

Formulation Effect: Uma Análise da Influência da Forma de Apresentação de Demonstrativos e Relatórios Contábeis sobre o Processo Decisório

Formulation Effect: An Analysis of The Influence of Financial Statements and Reports Presentation Form on Decision Making

Diogo Henrique Silva de Lima, Dr.

Professor Adjunto da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN

Endereço: Campus Universitário, Av. Salgado Filho
59078-900 - Natal, RN – Brasil, Telefone: (84) 3653-2412
e-mail: diogoh4@yahoo.com.br

César Augusto Tibúrcio Silva, Dr.

Professor Titular da Universidade de Brasília e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB/UFPB/UFRN

Endereço: Campus Darcy Ribeiro - Predio da FAD - Sala B102, Asa Norte, CEP: 70.910-900 - Brasília, DF - Brasil
Telefone: (61) 3273-1105
e-mail: cesartiburcio@unb.br

RESUMO

Este trabalho tem como principal objetivo verificar se a forma como os demonstrativos e relatórios contábeis são apresentados pode (ou não) influenciar as decisões dos usuários de informações financeiras, tendo como base as respostas de 1.850 discentes dos cursos de Administração e Contábeis de instituições públicas e particulares. Foram realizados cinco experimentos, apresentados sob forma de questionário, estruturados em dois estudos. No Estudo I, composto pelos experimentos 1, 2 e 5, o objetivo foi verificar se os diferentes tratamentos contábeis para avaliação e evidenciação de alguns elementos contábeis afetam, de forma significativa, as decisões dos alunos. O Estudo II, composto dos experimentos 3, 4, buscou verificar se a utilização de recursos textuais e/ou gráficos na apresentação de informações financeiras pode alterar a percepção e, conseqüente, decisão dos indivíduos. Os resultados evidenciam que os participantes da pesquisa tiveram suas escolhas influenciadas pelo critério de avaliação de estoques e evidenciação de *P&D* utilizados e pelo reconhecimento dos efeitos da inflação na elaboração das demonstrações contábeis, bem como pela utilização de recursos textuais e/ou gráficos na apresentação dos relatórios financeiros, comprovando o efeito formulação nas situações apresentadas.

Palavras-Chaves: Finanças Comportamentais. Efeito Formulação. Processo Decisório.

ABSTRACT

This work had as the main objective to verify if the way accounting information reported can or can not influence user's decision of accountant information. For that the answers of 1850 Business Management and Accountancy students from public and private Universities of Brasília, João Pessoa and Natal were taken. Six experiments were done, reported in a questionnaire shape, and framed into two Studies according to their aims. In Study I, compound of Experiments 1, 2 and 5, the goal was to verify whether the different accountant treatments to assessment and disclosure of some elements affect or not, significantly, the students' choices. The Study II, consisting of experiments 3 and 4, proposed to verify whether the use of text and/or graphic resources in financial information display may alter the perception and, consequently, individual decisions. The Studies results show that the survey's participants had their choices influenced by Stock assessment and P&D disclosure criteria done and by inflation effects recognition in financial statements, as well as the use of text and/or graphic resources in financial reports, proving the effect formulation in reported situations.

Keywords: Behavioral Finance. Formulation Effect. Decision Making.

1 INTRODUÇÃO

A Contabilidade tem como função principal o fornecimento de informações relevantes para que seus mais diversos usuários possam tomar decisões que maximizem seus interesses. Para atingir seus objetivos presume-se que a identificação de quem usa informações contábeis, o motivo de sua utilização e o entendimento de suas preferências é de extrema relevância. O processo de escolha é significativamente influenciado pelas expectativas e crenças do indivíduo sobre um assunto. O papel das informações contábeis é exatamente alterar essas expectativas, influenciando o comportamento do tomador de decisão (HARTONO, 2004).

Os mercados financeiros parecem ser um dos alvos principais das informações contábeis, o que resultou uma atenção especial para a compreensão desse ambiente por parte dos pesquisadores contábeis. Uma forma interessante de comprovar teorias contábeis é analisar as reações do mercado à informação contábil (HENDRIKSEN E VAN BREDA, 1999).

Muitas das implicações das Finanças Comportamentais, principalmente o efeito formulação, direcionam para a importância da Contabilidade e sua função de mensuração e evidenciação no processo decisório dos investidores. Um exemplo disso tem sido uma pesquisa, citada por Jonpson (2006), que mostrou que os novos padrões contábeis internacionais (IFRS) mudaram a percepção da maioria dos gestores de fundos na Europa sobre a atratividade das empresas, afetando suas decisões de investimentos. Outro estudo mostrou que a ordem com que informações contábeis são anunciadas impacta o valor dos ativos (HARTONO, 2004). Trata-se de indícios de que a forma como as informações contábeis são evidenciadas pode alterar a percepção dos investidores, o que está de acordo com o conceito de *framing* apresentado pela teoria de Kahneman e Tversky (1979).

Diante das evidências de que as informações contábeis e a maneira como elas são apresentadas pode exercer impacto significativo nas escolhas dos indivíduos, a análise do processo decisório em contextos contábeis pode ter implicações importantes para os contadores no tocante à elaboração de um melhor formato para evidenciá-las (CHANG et al., 2002). Assim, esta pesquisa tem como principal objetivo verificar se a forma como os demonstrativos e relatórios contábeis são apresentados pode (ou não) influenciar as decisões dos usuários de informações financeiras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Finanças Comportamentais (*Behavioral Finance*)

As críticas às Finanças Modernas são direcionadas aos seus pressupostos, descritos na Hipótese de Mercados Eficientes (HME). Em particular, o da

racionalidade ilimitada dos agentes econômicos, paradigma central da existência dos mercados eficientes (BARBERIS E THALER, 2002).

A racionalidade implica que os indivíduos, no processo de tomada de decisão, consideram todas as alternativas possíveis e possuem determinado padrão em suas preferências (maximização do retorno e aversão ao risco). Diante dessas considerações, os agentes econômicos não cometem erros sistemáticos na formação de suas expectativas. Isso não quer dizer que eles estejam sempre corretos, mas simplesmente que não são tendenciosos ou enviesados (ASSAF NETO, 2005).

Porém, pesquisas na área de psicologia no tocante ao processo decisório humano apontam para resultados completamente distintos. Existem evidências empíricas de que as pessoas cometem erros sistemáticos na forma como pensam (RITTER, 2003). O reconhecimento de que um comportamento totalmente racional não é inerente ao ser humano é a pedra angular das Finanças Comportamentais.

Alguns dos fenômenos observados nos mercados financeiros podem ser mais bem compreendidos usando modelos que consideram que os agentes não são totalmente racionais, seja por causa de suas preferências (incompatíveis com a Teoria da Utilidade Esperada - TUE), ou por não atualizarem corretamente suas crenças, previsões ou expectativas - *mistaken belief* (RITTER, 2003; BARBERIS E THALER, 2002).

Para Shefrin (2000 apud KIMURA et al., 2006), Finanças Comportamentais corresponde a uma área do conhecimento que se preocupa com o estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro. Ao contrário das Finanças Modernas que pressupõe que as pessoas são “racionais”, as Finanças Comportamentais as consideram simplesmente “normais” (STATMAN, 1999). De acordo com Barberis e Thaler (2002), para explicar o comportamento irracional dos agentes, as Finanças Comportamentais recorrem às evidências empíricas compiladas pela psicologia cognitiva a respeito dos vieses presentes na atualização de crença dos indivíduos e a *Prospect Theory* para definição de suas preferências.

2.2 *Beliefs*: A Utilização de Heurísticas

No processo decisório, o modelo de Finanças baseado na racionalidade ilimitada dos agentes econômicos pressupõe que os indivíduos analisam todas as alternativas possíveis, calculando suas respectivas probabilidades de ocorrência, chegando assim, a uma escolha que represente a solução ótima de determinada situação (ELTON et. al., 2004). Todavia, evidências empíricas indicam que as pessoas não consideram todas as alternativas no processo decisório, contentando-se quando encontram uma opção satisfatória.

Na tomada de decisão, os indivíduos recorrem a recursos simplificadores, conhecidos como atalhos mentais ou heurísticas, baseados em experiências anteriores e crenças individuais, tais como: autoconfiança (as pessoas são excessivamente autoconfiantes em seus julgamentos e não são acuradas quando estimam

probabilidades); otimismo (as pessoas apresentam uma visão irrealista das suas habilidades acreditando que estão sempre acima da média); representatividade (as pessoas tendem a atribuir maior peso a eventos ou experiências recentes, desconsiderando a média de longos períodos); conservadorismo (lentidão no processo de atualização de crenças quando do surgimento de novas informações); e perseverança (quando os indivíduos formam uma opinião eles são relutantes em aceitar algo que a contradiga, mesmo diante de fortes evidências nesta direção) (YOSHINAGA et. al., 2004; BARBERIS E THALER, 2002).

Um grande número de investidores usando de atalhos mentais no processo decisório pode levar o mercado a agir de forma sistemática. Nas palavras de Ritter (2003, p. 2), “em algumas circunstâncias, os mercados financeiros são informacionalmente ineficientes” (tradução nossa).

2.3 *Preferences: Prospect Theory*

Pesquisas constataram que as pessoas violam sistematicamente os axiomas da TUE quando escolhem entre alternativas arriscadas, isto é, as escolhas dos indivíduos podem não ser tão bem descritas através da função da utilidade esperada em todas as situações (BARBERIS E THALER, 2002; HIRSHLEIFER, 2001).

Kahneman e Tversky (1979) demonstraram evidências empíricas a respeito da violação dos axiomas da TUE e desenvolveram um modelo alternativo para descrever as preferências das pessoas em condições de risco, denominado *Prospect Theory*.

Em estudo realizado com universitários, Kahneman e Tversky (1979), concluíram que as pessoas subavaliam resultados que são meramente prováveis em comparação com resultados tidos como certos. Esta tendência foi denominada como *certainty effect* (efeito certeza). Também constataram que a aversão ao risco no campo dos ganhos é acompanhada pela propensão ao risco no campo das perdas, pois quando as opções foram descritas em termos de ganhos (perdas), a preferência foi pela alternativa menos arriscada (mais arriscada). A aversão ao risco é definida como a preferência por um ganho certo a uma aposta que tenha expectativa maior ou igual. Já a rejeição de uma perda certa em favor de uma alternativa com resultado esperado mais baixo ou igual é denominada propensão ao risco (KAHNEMAN E TVERSKY, 1984).

A aversão ao risco tem um papel central na teoria econômica vigente. Porém, apenas no campo dos ganhos se percebe aversão ao risco; no campo das perdas, o que existe é propensão ao risco. Mais do que avessas ao risco, as pessoas são avessas a perdas.

Para Barberis e Thaler (2002), a *Prospect Theory* parece ser a mais promissora das teorias para ser aplicada aos mercados financeiros. A razão é simples: diferente das outras, ela não aspira dizer como as pessoas “devem decidir”, mas simplesmente tenta capturar suas atitudes no processo de escolha sob condições de risco. Trata-se de uma teoria descritiva.

2.4 Efeito Formulação (*Formulation Effect*)

Como visto anteriormente, as alternativas podem ser descritas em termos de ganhos e perdas com relação ao *status quo* (situação inicial). Esta variação exerce um efeito substancial na preferência dos indivíduos (TVERSKY E KAHNEMAN, 1986).

Um dos resultados mais importantes apontados pelos trabalhos de Kahneman e Tversky é conhecido como *Formulation Effect* ou *Framing Dependence*. O *Framing* refere-se a forma como um problema é colocado ao tomador de decisão (BARBERIS E THALER, 2002). A maneira como um resultado é apresentado tem grande importância para a decisão final. Uma situação pode ser colocada ou estruturada de diferentes maneiras e provocar preferências discrepantes (KAHNEMAN E TVERSKY, 1984).

A inconsistência de preferências devido a maneira de apresentação dos resultados é particularmente significativa porque viola uma suposição básica da análise teórica de decisão - Invariância - a ordem de preferência entre alternativas não deve depender da maneira como elas são descritas (KAHNEMAN E TVERSKY, 1979).

Kahneman e Tversky (1984) também chamam atenção para o processo de controlar a formulação dos resultados. O processo decisório pode ser influenciado sem a distorção ou supressão de informações, mas simplesmente pela alteração da forma de apresentação (ou contextualização) dos resultados. Segundo Kahneman e Tversky (1984, p.10),

o *Formulation Effect* pode ocorrer fortuitamente, sem a consciência do seu impacto na decisão final, mas também pode ser explorado deliberadamente para manipular a relativa atratividade de uma opção. [...] Como era de se esperar, essas tentativas de influência através do *framing* são comuns no mercado de capitais (tradução nossa).

2.5 *Formulation Effect* e a Divulgação de Informações Financeiras

Para o *Financial Accounting Standard Board* - Fasb (2013), a função da divulgação financeira é fornecer informação útil para aqueles que tomam decisões econômicas a respeito de empresas e sobre investimentos e empréstimos empresariais.

A forma como as informações contábeis são apresentadas (*disclosure*) pode diminuir a percepção do risco do investidor (KOONCE et al. 2005). Existem evidências que a ordem com que pedaços de informações contábeis (como Dividendos e Lucros) são anunciados exerce impacto no valor dos títulos, o que significa sensibilidade dos investidores a essas informações (HARTONO, 2004). Para Ohlson (1989), elas corroboram ou desmentem as expectativas dos investidores.

Diante do exposto, um dos conceitos mais importante discutidos nas Finanças Comportamentais – o efeito formulação – guarda estreita relação com a Contabilidade. As informações contábeis são importantes *insights* que os investidores

utilizam para avaliar o desempenho das organizações e, conseqüentemente, o preço das ações. A forma como elas são apresentadas pode causar preferências inconsistentes para uma mesma situação.

Quando do fornecimento de informações financeiras, os profissionais contábeis devem estar atentos para o formato de apresentação para evitar causar possíveis efeitos de formulação (EMBY E FINLEY, 1997; FAGLEY, 1993; LI, 1998; RUTLEDGE, 1995). Os diversos métodos de avaliação de ativos, de reconhecimento das Pesquisas e Desenvolvidos (P&D), bem como o reconhecimento dos ajustes nas demonstrações contábeis provenientes das variações de preços implicam na apresentação de resultados distintos que podem influenciar o processo decisório de usuários de informações financeiras.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa teve como base as respostas de 1.850 estudantes universitários dos cursos de Administração e Ciências Contábeis de instituições de ensino público e particular a respeito de problemas de escolha. Esses cursos foram selecionados pela estreita relação desses alunos com informações contábeis. Com essa estratégia buscou-se um indicativo do comportamento dos demais indivíduos. Isto é, se os alunos dos cursos de Administração e Contábeis são afetados pelo efeito formulação em situações envolvendo informações financeiras, provavelmente os demais estudantes também o serão. Os problemas são, *a priori*, hipotéticos e foram apresentados na forma de questionários, com perguntas fechadas.

O método envolvendo situações hipotéticas apresenta-se como o mais simples dos procedimentos pelo qual um grande número de questões teóricas pode ser investigado. O uso deste método baseia-se na suposição de que as pessoas sabem como elas se comportariam em situações reais de escolhas, além do mais, elas não têm motivos para distingui-las de suas preferências reais. Se as pessoas são capazes de prever suas escolhas, os problemas hipotéticos fornecem evidências presumíveis sobre seu comportamento (KAHNEMAN E TVERSKY, 1979). Trabalhos importantes sobre o estudo do comportamento decisório humano utilizaram esse recurso como: Kahneman e Tversky (1979); Kahneman e Tversky (1984); Kimura et al. (2006).

A construção e aplicação dos questionários foram baseadas na estratégia utilizada por Kahneman e Tversky (1979). Duas versões para a mesma situação foram utilizadas, possibilitando a formulação de dois questionários (A e B). Os questionários foram aplicados de tal forma que, aproximadamente, metade dos participantes da pesquisa respondeu ao questionário A (914 alunos) e a outra metade, o questionário B (936 estudantes). Com isso, obteve-se dois grupos de respostas.

Os questionários apresentavam cinco situações, cada uma com duas alternativas de resposta. Cada questão representa um experimento sobre o *formulation effect* no contexto de informações financeiras. A seguir é apresentada a

descrição dos experimentos, bem como suas respectivas hipóteses – nula e alternativa.

Experimento 1: A primeira questão buscou identificar se o critério de avaliação dos estoques e, conseqüentemente, do custo da mercadoria vendida (CMV), utilizado na elaboração das demonstrações contábeis, influencia de forma significativa a decisão dos respondentes sobre o desempenho organizacional. As hipóteses para esse experimento foram:

H_{0a}: Independente do método de avaliação utilizado, não existe diferença nas respostas dos indivíduos nos dois grupos (questionário A e B), isto é, a escolha se concentrará na mesma opção tanto no questionário A, quanto no B.

H_{1a}: Existe diferença nas respostas dos indivíduos nos dois grupos, indicando influência nas decisões devido ao método de avaliação utilizado.

Experimento 2: A segunda questão diz respeito ao impacto do critério utilizado para evidenciar os Gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) na decisão acerca dos resultados empresariais. Assim, as hipóteses desse experimento consistem em:

H_{0b}: Independente do tratamento contábil utilizado para evidenciação dos Gastos com P&D, os sujeitos da pesquisa apresentarão o mesmo padrão de resposta, isto é, a decisão se concentrará na mesma alternativa em ambos os questionários.

H_{1b}: Existe diferença nas respostas dos indivíduos nos dois grupos, indicando influência nas decisões devido ao tratamento contábil utilizado.

Experimento 3: O ponto-chave analisado nesta questão foi verificar se é possível influenciar a percepção dos usuários de informações financeiras a partir da manipulação de recursos utilizados para gerar os gráficos. As hipóteses para esse experimento são:

H_{0c}: As escolhas dos indivíduos não se concentrarão no gráfico que apresenta base zero (não existe diferença no padrão de resposta dos questionários).

H_{1c}: As escolhas dos indivíduos se concentrarão no gráfico que apresenta base zero – Sigma no questionário A e Omega no B – haja vista que a dispersão dos dados, visualmente, é menor (existe diferença no padrão de resposta dos questionários).

Experimento 4: Essa questão teve como objetivo verificar se a maneira como as informações contábeis são escritas pode influenciar a tomada de decisão. As hipóteses para esse experimento são:

H_{0e}: Não existe diferença entre as respostas nos dois grupos (questionário A e B), de forma que a mesma empresa será escolhida em ambos os questionários.

H_{1e}: Existe diferença entre as respostas nos dois grupos (questionário A e B), de forma que independente da preferência do tomador de decisão pela informação sobre o lucro ou valor da empresa, a maneira como os trechos dos RA's foram redigidos impacta a decisão dos respondentes.

Experimento 5: A última questão busca identificar se o reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis, mais precisamente na DRE, influencia a decisão dos usuários de informações financeiras sobre o desempenho organizacional. Essa questão foi baseada no exemplo proposto por Ritter (2003) para explicar o efeito formulação num contexto contábil.

H₀: Independente do reconhecimento (ou não) dos efeitos inflacionários, os sujeitos da pesquisa apresentarão o mesmo padrão de resposta, isto é, a escolha estará centrada na mesma alternativa em ambos os questionários.

H₁: Os sujeitos da pesquisa apresentarão padrão de resposta diferente devido ao reconhecimento (ou não) dos efeitos inflacionários.

Para a confirmação das hipóteses de pesquisa (H₁), o padrão de respostas dos indivíduos deve ser influenciado pelo tipo de questionário respondido. Para verificar a existência de diferenças significativas nas escolhas dos indivíduos recorreu-se a estatística qui-quadrado de *Pearson* (Teste χ^2). Conforme Field (2000, p. 65), esta estatística testa se duas variáveis são independentes. Se o valor de significância é pequeno o suficiente (convencionalmente sig. deve ser menor que 0.05) então a hipótese que as variáveis são independentes é rejeitada e a hipótese de que elas são de alguma maneira relacionadas é aceita.

O que se pretende com essa associação é verificar se o padrão de resposta nos dois questionários é significativamente diferente. O teste qui-quadrado foi utilizado por importantes autores da área de Finanças Comportamentais, destacando-se os trabalhos de Kahneman e Tversky (1979, 1984); de Shafir, Diamond e Tversky (1997); e, aqui no Brasil por Kimura et al. (2006). Para mensurar a força de associação entre as variáveis recorreu-se ao teste de Phi e Cramer's V.

A análise dos resultados também procurou verificar se outras variáveis como curso, instituição (pública ou particular), sexo e renda familiar influenciaram as respostas. Os resultados desses cruzamentos só foram evidenciados na análise dos resultados nos caso em que diferiram do resultado geral. A tabulação e análise dos dados, bem como os testes estatísticos foram realizados com a utilização do *software* estatístico SPSS.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

De acordo com a finalidade dos experimentos eles foram agrupados em dois blocos. Assim, a análise dos resultados está estruturada em duas partes, denominadas Estudo I e Estudo II.

4.1 Estudo I

O Estudo I envolve situações criadas com o objetivo de verificar se as diferentes formas de avaliação e evidenciação contábil para um mesmo evento podem afetar de alguma forma o processo decisório dos indivíduos. Envolve os experimentos 1, 2 e 5, descritos na Metodologia.

4.1.1 Experimento 1

Questionário A (N* = 914)	Questionário B (N = 936)												
<p>Questão 1: Uma empresa comprou 100 unidades de mercadorias a R\$ 500,00 de custo e vendeu este estoque a R\$ 700,00 a unidade. Na data da venda o custo de reposição era de R\$ 820,00 por unidade. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa encontra-se a seguir:</p> <table border="1"> <tr> <td>Receita de Vendas</td> <td>R\$ 70.000</td> </tr> <tr> <td>(-) CMV</td> <td>(R\$ 50.000)</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro</td> <td>R\$ 20.000</td> </tr> </table> <p>Em sua opinião o desempenho da empresa foi: Bom (51,9%) Ruim (48,1%)</p>	Receita de Vendas	R\$ 70.000	(-) CMV	(R\$ 50.000)	(=) Lucro	R\$ 20.000	<p>Questão 1: Uma empresa comprou 100 unidades de mercadorias a R\$ 500,00 de custo e vendeu este estoque a R\$ 700,00 a unidade. Na data da venda o custo de reposição era de R\$ 820,00 por unidade. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa encontra-se a seguir:</p> <table border="1"> <tr> <td>Receita de Vendas</td> <td>R\$ 70.000</td> </tr> <tr> <td>(-) Custo de Reposição</td> <td>(R\$ 82.000)</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro</td> <td>(R\$ 12.000)</td> </tr> </table> <p>Em sua opinião o desempenho da empresa foi: Bom (34,1%) Ruim (65,9%)</p>	Receita de Vendas	R\$ 70.000	(-) Custo de Reposição	(R\$ 82.000)	(=) Lucro	(R\$ 12.000)
Receita de Vendas	R\$ 70.000												
(-) CMV	(R\$ 50.000)												
(=) Lucro	R\$ 20.000												
Receita de Vendas	R\$ 70.000												
(-) Custo de Reposição	(R\$ 82.000)												
(=) Lucro	(R\$ 12.000)												

* Quantidade de Respondentes

No questionário A, a utilização do custo histórico na evidenciação do resultado da empresa fez com que 474 dos respondentes (51,9%) avaliassem como bom o desempenho da organização naquele período. Entretanto, quando o custo corrente foi considerado, observou-se uma inversão no resultado: 617 discentes (65,9%) que responderam o questionário B avaliaram negativamente o desempenho da empresa. Uma análise mais detalhada pode ser visualizada na tabela 1.

Tabela 1: Sumário Estatístico da Questão 1 – Análise Geral

		Questionário		
		A	B	Total
Bom	Frequência	474	319	793
	Frequência Esperada	391,78	401,2	793
	% dentro da Questão 1	59,8%	40,2%	100%
	% dentro do Questionário	51,9%	34,1%	42,9%
	% do Total	25,6%	17,2%	42,9%
Ruim	Frequência	440	617	1057
	Frequência Esperada	522,22	534,8	1057
	% dentro da Questão 1	41,6%	58,4%	100%
	% dentro do Questionário	48,1%	65,9%	57,1%
	% do Total	23,8%	33,4%	57,1%
Qui-Quadrado (χ^2)		59,683		
Nível de Significância de χ^2 (q)		0,000		
Teste de Phi e Cramer's V		0,18		

Fonte: Dados da pesquisa.

Esse resultado significativo ($q < 0,001$) indica que existe uma associação entre o questionário respondido e a avaliação do desempenho em bom ou ruim. Ou seja, existe diferença significativa no padrão de respostas nos dois questionários. Esses resultados confirmam que o método de avaliação utilizado (expresso pelo tipo de questionário respondido) influenciou significativamente as escolhas dos respondentes.

Os resultados apresentados comprovam a hipótese alternativa (H_{1a}) para o experimento 1, indicando que o critério de avaliação dos estoques utilizado – custo histórico ou custo corrente – impactou a decisão dos respondentes. No questionário A, influenciados pela apresentação de lucro, a maioria dos respondentes considerou o desempenho da empresa como bom; enquanto que no questionário B, onde se observa um prejuízo, essa performance foi avaliada como ruim.

Esse resultado é corroborado pelas análises estratificadas, evidenciando que, no geral, independentemente do curso, do tipo de instituição, do sexo ou da renda familiar do respondente, o critério de avaliação de estoque utilizado na elaboração das demonstrações contábeis foi capaz de influenciar sua decisão, no caso, sobre o desempenho da empresa. O efeito da apresentação dos resultados em termos de ganho (Questionário A - Lucro) ou perdas (Questionário B - prejuízo) na decisão das pessoas pôde ser claramente percebido nesse experimento, confirmando o efeito formulação numa situação contábil.

4.1.2 Experimento 2

Questionário A (N = 914)			Questionário B (N = 936)																																
<p>Questão 2: Buscando diferencial competitivo, uma organização pretende desembolsar R\$ 3.000 em pesquisas e melhorias dos seus produtos. Com essa decisão é esperado o seguinte resultado no próximo exercício social:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Situação Atual</th> <th>Situação após melhorias</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Vendas</td> <td>R\$ 5.000</td> <td>R\$ 7.000</td> </tr> <tr> <td>CMV</td> <td>R\$ 2.000</td> <td>R\$ 2.000</td> </tr> <tr> <td>Despesas</td> <td>R\$ 1.000</td> <td>R\$ 1.000</td> </tr> <tr> <td>Lucro</td> <td>R\$ 2.000</td> <td>R\$ 4.000</td> </tr> </tbody> </table> <p>A empresa deve empreender as melhorias? Sim (82,8%) Não (17,2%)</p>				Situação Atual	Situação após melhorias	Vendas	R\$ 5.000	R\$ 7.000	CMV	R\$ 2.000	R\$ 2.000	Despesas	R\$ 1.000	R\$ 1.000	Lucro	R\$ 2.000	R\$ 4.000	<p>Questão 2: Buscando diferencial competitivo, uma organização pretende desembolsar R\$ 3.000 em pesquisas e melhorias dos seus produtos. Com essa decisão é esperado o seguinte resultado no próximo exercício social:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Situação Atual</th> <th>Situação após melhorias</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Vendas</td> <td>R\$ 5.000</td> <td>R\$ 7.000</td> </tr> <tr> <td>CMV</td> <td>R\$ 2.000</td> <td>R\$ 2.000</td> </tr> <tr> <td>Despesas</td> <td>R\$ 1.000</td> <td>R\$ 4.000</td> </tr> <tr> <td>Lucro</td> <td>R\$ 2.000</td> <td>R\$ 1.000</td> </tr> </tbody> </table> <p>A empresa deve empreender as melhorias? Sim (47,4%) Não (52,6%)</p>				Situação Atual	Situação após melhorias	Vendas	R\$ 5.000	R\$ 7.000	CMV	R\$ 2.000	R\$ 2.000	Despesas	R\$ 1.000	R\$ 4.000	Lucro	R\$ 2.000	R\$ 1.000
	Situação Atual	Situação após melhorias																																	
Vendas	R\$ 5.000	R\$ 7.000																																	
CMV	R\$ 2.000	R\$ 2.000																																	
Despesas	R\$ 1.000	R\$ 1.000																																	
Lucro	R\$ 2.000	R\$ 4.000																																	
	Situação Atual	Situação após melhorias																																	
Vendas	R\$ 5.000	R\$ 7.000																																	
CMV	R\$ 2.000	R\$ 2.000																																	
Despesas	R\$ 1.000	R\$ 4.000																																	
Lucro	R\$ 2.000	R\$ 1.000																																	

Dos 914 indivíduos que responderam o questionário A (desembolso tratado como investimento), 757 (82,8%) decidiram que a empresa deveria fazer o investimento. Por outro lado, no questionário B (desembolso reconhecido como despesa do período), a maioria dos respondentes (492 sujeitos ou 52,6%) optou pela não realização das melhorias.

Percebe-se uma inversão nas escolhas devida, simplesmente, ao critério de evidenciação considerado ou tipo de questionário respondido. A maioria daqueles que receberam o questionário A decidiu pela realização do desembolso, enquanto que a maior parte dos respondentes do questionário B optou pela não efetivação das melhorias.

Tabela 2: Sumário Estatístico da Questão 2 – Análise Geral

		Questionário		
		A	B	Total
Sim	Frequência	757	444	1201
	Frequência Esperada	593,4	607,6	1201
	% dentro da Questão 2	63%	37%	100%
	% dentro do			
	Questionário	82,8%	47%	65%
	% do Total	40,9%	24%	64,9%
Não	Frequência	157	492	649
	Frequência Esperada	320,6	328,4	649
	% dentro da Questão 2	24,2%	75,8%	100%
	% dentro do			
	Questionário	17,2%	52,6%	35,1%
	% do Total	8,5%	26,6%	35,1%
Qui-Quadrado (χ^2)		254,267		
Nível de Significância de χ^2 (p)		0,000		
Teste de Phi e Cramer's V		0,371		

Fonte: Dados da pesquisa.

O nível de significância da estatística qui-quadrado de Pearson, inferior a 0,001 (ver tabela 2), comprova a existência de associação entre a forma como o desembolso com P&D foi evidenciada e as decisões dos alunos. Os testes de Phi e Cramer's V revelam uma associação razoável – 0,371 – entre as variáveis resposta e questionário para o experimento 2, corroborando com os achados anteriores.

A análise dos resultados do Experimento 2 indica diferença estatística e significativa entre o padrão de resposta dos questionários, independente do curso, do tipo de instituição, do sexo ou da renda familiar dos indivíduos. No questionário A, impulsionados pelo aumento no lucro apresentado, a maioria dos indivíduos respondeu que sim, a empresa deve empreender nas melhorias; ao contrário do que aconteceu em B, onde as respostas direcionaram para a não realização do desembolso, diante da redução do lucro evidenciada. A hipótese de pesquisa (H_{1b}) foi confirmada, permitindo verificar mais uma vez o efeito formulação num contexto contábil: o critério de evidenciação dos gastos com P&D impactou sobremaneira a decisão dos alunos em realizar ou não o desembolso proposto.

4.1.3 Experimento 5

Questionário A (N = 914)	Questionário B (N = 936)																														
<p>Questão 6: A empresa Atena, em determinado período, apresentou um passivo de R\$ 2.000.000. A taxa de juros para captação de recursos no mercado financeiro nesse período foi 10% ao ano e a inflação esperada no período era de 6%. Considerando a DRE dessa empresa:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">DRE – Atenas</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Receita de Vendas</td> <td>R\$ 1.200.000,00</td> </tr> <tr> <td>(-) Custo das Vendas</td> <td>(R\$ 600.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro Operac.</td> <td>R\$ 600.000,00</td> </tr> <tr> <td>(-) Desp. Administ.</td> <td>(R\$ 400.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(-) Desp. Financeiras</td> <td>(R\$ 200.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro Líquido</td> <td>- 0 -</td> </tr> </tbody> </table> <p>Em sua opinião, o desempenho da Atena foi:</p> <p style="text-align: center;">Bom (25,2%) Ruim (74,8%)</p>	DRE – Atenas		Receita de Vendas	R\$ 1.200.000,00	(-) Custo das Vendas	(R\$ 600.000,00)	(=) Lucro Operac.	R\$ 600.000,00	(-) Desp. Administ.	(R\$ 400.000,00)	(-) Desp. Financeiras	(R\$ 200.000,00)	(=) Lucro Líquido	- 0 -	<p>Questão 6: A empresa Atena, em determinado período, apresentou um passivo de R\$ 2.000.000. A taxa de juros para captação de recursos no mercado financeiro nesse período foi 10% ao ano e a inflação esperada no período era de 6%. Considerando a DRE dessa empresa:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">DRE - Atena</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Receita de Vendas</td> <td>R\$ 1.200.000,00</td> </tr> <tr> <td>(-) Custo das Vendas</td> <td>(R\$ 600.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro Operacional</td> <td>R\$ 600.000,00</td> </tr> <tr> <td>(-) Desp. Administ.</td> <td>(R\$ 400.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(-) Desp. Financeiras</td> <td>(R\$ 200.000,00)</td> </tr> <tr> <td>(+) Saldo de Cor. Monet.</td> <td>R\$ 120.000,00</td> </tr> <tr> <td>(=) Lucro Líquido</td> <td>R\$ 120.000,00</td> </tr> </tbody> </table> <p>Em sua opinião, o desempenho da Atena foi:</p> <p style="text-align: center;">Bom (58%) Ruim (42%)</p>	DRE - Atena		Receita de Vendas	R\$ 1.200.000,00	(-) Custo das Vendas	(R\$ 600.000,00)	(=) Lucro Operacional	R\$ 600.000,00	(-) Desp. Administ.	(R\$ 400.000,00)	(-) Desp. Financeiras	(R\$ 200.000,00)	(+) Saldo de Cor. Monet.	R\$ 120.000,00	(=) Lucro Líquido	R\$ 120.000,00
DRE – Atenas																															
Receita de Vendas	R\$ 1.200.000,00																														
(-) Custo das Vendas	(R\$ 600.000,00)																														
(=) Lucro Operac.	R\$ 600.000,00																														
(-) Desp. Administ.	(R\$ 400.000,00)																														
(-) Desp. Financeiras	(R\$ 200.000,00)																														
(=) Lucro Líquido	- 0 -																														
DRE - Atena																															
Receita de Vendas	R\$ 1.200.000,00																														
(-) Custo das Vendas	(R\$ 600.000,00)																														
(=) Lucro Operacional	R\$ 600.000,00																														
(-) Desp. Administ.	(R\$ 400.000,00)																														
(-) Desp. Financeiras	(R\$ 200.000,00)																														
(+) Saldo de Cor. Monet.	R\$ 120.000,00																														
(=) Lucro Líquido	R\$ 120.000,00																														

Dos 914 indivíduos que responderam o questionário A, apenas 230 (25,2%) avaliaram como bom o desempenho da empresa. A grande maioria dos alunos – 684 (74,8%) – avaliou o resultado como ruim. No questionário B, o padrão de resposta se alterou: do total de 936 indivíduos, a maioria (593 ou 58%) avaliou esse desempenho como bom contra 393 (42%) que o acharam ruim.

Tabela 3: Sumário Estatístico da Questão 6 – Análise Geral

		Questionário		
		A	B	Total
Bom	Frequência	230	543	773
	Frequência Esperada	381,9	391,1	773
	% dentro da Questão 6	29,8%	70,2%	100%
	% dentro do Questionário	25,2%	58,0%	42%
	% do Total	12,4%	29,4%	41,8%
Ruim	Frequência	684	393	1077
	Frequência Esperada	532,1	544,9	1077
	% dentro da Questão 6	63,5%	36,5%	100%
	% dentro do Questionário	74,8%	42%	58,2%
	% do Total	37%	21,2%	58,2%
Qui-Quadrado (χ^2)		205,133		
Nível de Significância de χ^2 (p)		0,000		
Teste de Phi e Cramer's V		0,333		

Fonte: Dados da pesquisa.

Como visualizado na tabela 3, ocorreu uma inversão no padrão de resposta dos alunos devido ao reconhecimento no resultado da empresa do efeito inflacionário no passivo. Dentre os que avaliaram negativamente o desempenho da entidade, a maioria respondeu o questionário A (sem o ajuste resultante da inflação).

Em contraste, esse mesmo desempenho foi avaliado como bom pela maior parte dos que receberam o questionário B (com o ajuste). O nível de significância da Estatística χ^2 ($\alpha < 0,001$), bem como o valor dos testes de Phi e Cramer's V (0,333) suportam a influência do tipo de questionário nas respostas dos alunos.

A existência de diferença estatística no padrão de resposta dos questionários, verificada na questão 6, confirma a hipótese alternativa (H_{1f}) para esse experimento. No questionário A (sem reconhecimento da inflação que resultou num lucro evidenciado de R\$ 0), a maioria dos indivíduos avaliou como ruim o desempenho da empresa; em contrapartida, em B (reconhecimento dos efeitos inflacionários que resultou num lucro de R\$ 120.000), a grande parte dos respondentes considerou como bom os resultados da organização.

Mais uma evidência de como as escolhas (nesse caso, a avaliação) das pessoas pode ser alterada, simplesmente, por variações na apresentação dos resultados (KAHNEMAN, TVERSKY, 1984). O efeito formulação se apresentou de forma incondicional, pois independente do curso, do tipo de instituição, do sexo ou da renda familiar, os indivíduos apresentaram decisões diferentes, resultantes, unicamente, da forma como o resultado da entidade foi apresentado. Os resultados do Estudo I estão compilados no quadro 1.

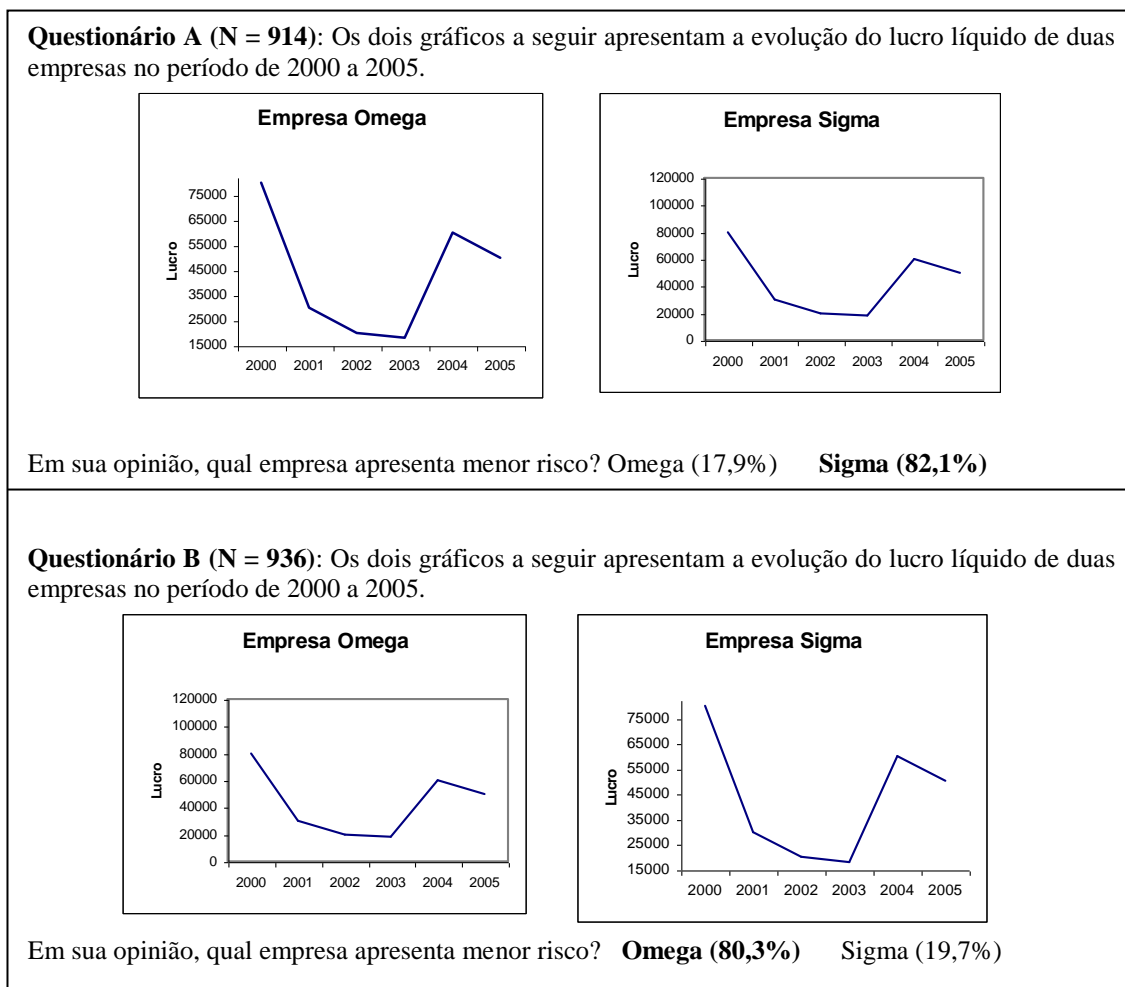
Experimento	Hipótese Confirmada	Efeito Formulação
1	H_{1a} : No questionário A, influenciados pela apresentação de lucro, a maioria dos respondentes considerou o desempenho da empresa como bom; enquanto que no questionário B, onde se observa um prejuízo, essa performance foi avaliada como ruim.	Sim
2	H_{1b} : No questionário A, impulsionados pelo aumento no lucro apresentado, a maioria dos indivíduos respondeu que sim, a empresa deve empreender nas melhorias; ao contrário do que aconteceu em B, onde as respostas direcionaram para a não realização do desembolso, diante da redução do lucro evidenciada.	Sim
5	H_{1f} : No questionário A, onde o lucro evidenciado é igual a R\$ 0, a maioria dos indivíduos avaliou como ruim o desempenho da empresa; em contrapartida, em B, onde o lucro apresentado é de R\$ 120.000, a grande parte dos respondentes considerou bom os resultados da organização.	Sim

Quadro 1: Hipóteses e Resultados do Estudo I

4.2 Estudo II

O Estudo II teve como intuito constatar se a utilização de recursos textuais e/ou gráficos na apresentação de informações financeiras pode alterar a percepção e, conseqüentemente, a decisão das pessoas – Experimentos 3 e 4.

4.2.1 Experimento 3



No questionário A, 750 respondentes (82,1%) afirmaram que a empresa que apresenta o menor risco é a Sigma. Em B, o padrão de resposta se inverteu: 752 discentes (80,3%) consideraram que a empresa com menor risco é a Omega. A impressão de menor dispersão provocada pelos gráficos com base zero – Sigma em A e Omega em B – parece ter exercido forte influência na percepção dos alunos sobre o risco das entidades.

Tabela 4: Sumário Estatístico da Questão 3 – Análise Geral

		Questionário		
		A	B	Total
Omega	Frequência	164	752	916
	Frequência Esperada	452,6	463,4	916
	% dentro da Questão 3	17,9%	82,1%	100%
	% dentro do Questionário	17,9%	80,3%	50%
	% do Total	8,9%	40,6%	49,5%
Sigma	Frequência	750	184	934
	Frequência Esperada	461,4	472,6	934
	% dentro da Questão 3	80,3%	19,7%	100%
	% dentro do Questionário	82,1%	19,7%	51%

% do Total	40,5%	9,9%	50,5%
Qui-Quadrado (χ^2)	720,284		
Nível de Significância de χ^2 (ρ)	0,000		
Teste de Phi e Cramer's V	0,624		

Fonte: Dados da pesquisa.

O nível de significância do teste χ^2 ($\rho < 0,001$) e o valor dos testes de Phi e Cramer's V (tabela 4) confirmam a associação entre as respostas e o tipo de questionário. A maioria que respondeu A (B), considerou que a Sigma (Omega) apresenta o menor risco. A manipulação na geração dos gráficos causou uma inversão nas decisões dos alunos.

Os resultados apresentados confirmam a hipótese de pesquisa (H_{1c}) para o Experimento 3. A impressão de menor dispersão dos resultados provocada pelo gráfico com base zero impactou significativamente a avaliação do risco das organizações apresentadas. O efeito da formatação dos gráficos foi verificado entre todos os sujeitos da pesquisa, mas se apresentou mais intenso entre os alunos de instituições públicas, indivíduos do sexo masculino e entre os mais favorecidos economicamente.

4.2.2 Experimento 4

Questionário A (N = 914): Encontra-se a seguir trechos de dois relatórios anuais de 2005 de duas empresas diferentes:

OLIMPO

A receita operacional bruta consolidada atingiu R\$ 179,1 bilhões, enquanto a receita operacional líquida ficou em R\$ 136,6 bilhões, superando em 19% e 22,9%, respectivamente, as de 2004. Desta forma, o lucro líquido atingiu R\$ 23,7 bilhões, superior 40,5% ao do exercício de 2004, um dos maiores resultados entre todas as empresas de capital aberto da América Latina.

PANDORA

O valor de mercado da companhia fechou o ano em R\$ 173,6 bilhões. Em moeda americana, o valor de mercado atingiu US\$ 75 bilhões em 2005.

Em sua opinião, qual empresa apresentou melhor desempenho?

Olimpo (55,9%) Pandora (44,1%)

Questionário B (N = 936): Encontra-se a seguir trechos de dois relatórios anuais de 2005 de duas empresas diferentes:

OLIMPO

A receita operacional bruta consolidada atingiu R\$ 179,1 bilhões, enquanto a receita operacional líquida ficou em R\$ 136,6 bilhões. Desta forma, o lucro líquido atingiu R\$ 23,7 bilhões.

Em sua opinião, qual empresa apresentou melhor desempenho?

Olimpo (35%) Pandora (65%)

PANDORA

O valor de mercado da companhia, impulsionado pelo desempenho nas bolsas, fechou o ano em R\$ 173,6 bilhões – uma das maiores cifras entre todas as empresas de capital aberto da América Latina. Isso representa um aumento de 54% em relação a 2004 (R\$ 112,5 bilhões) e de 96% na comparação com 2003 (R\$ 88,7 bilhões). Em moeda americana, o valor de mercado atingiu US\$ 75 bilhões em 2005, contra US\$ 42 bilhões em 2004 e US\$ 30,9 bilhões em 2003.

511 (ou 55,9%) dos discentes que responderam o questionário A consideraram que a Olimpo apresentou o melhor desempenho contra 403 (44,1%) que responderam Pandora. No questionário B, 608 alunos (65%) acharam que a Pandora teve melhor resultado contra 328 (35%) que optaram pela Olimpo.

Tabela 5: Sumário Estatístico da Questão 5 – Análise Geral

		Questionário		
		A	B	Total
Olimpo	Frequência	511	328	839
	Frequência Esperada	414,5	424,5	839
	% dentro da Questão 5	60,9%	39,1%	100%
	% dentro do Questionário	55,9%	35%	45,4%
	% do Total	27,6%	17,7%	45,4%
Pandora	Frequência	403	608	1011
	Frequência Esperada	499	512	1011
	% dentro da Questão 5	39,9%	60,1%	100%
	% dentro do Questionário	44,1%	65%	54,6%
	% do Total	21,8%	32,9%	54,6%
Qui-Quadrado (χ^2)		81,233		
Nível de Significância de χ^2 (ρ)		0,000		
Teste de Phi e Cramer's V		0,21		

Fonte: Dados da pesquisa.

Quando questionados sobre qual empresa apresentou o melhor desempenho no período, a maioria dos alunos que recebeu o questionário A (B) respondeu Olimpo (Pandora). Se um tipo de informação fosse preferível à outra, independente da forma de apresentação, seria observado o mesmo padrão de resposta nos questionários. Ou seja, tanto em A como em B, os alunos escolheriam a Olimpo (lucro) ou a Pandora (valor de mercado). Entretanto, os padrões de resposta dos questionários são estatisticamente diferentes (χ^2 : $\rho < 0,001$, conforme tabela 5), evidenciando, assim, uma associação entre a forma como os relatórios foram escritos (tipo de questionário respondido) e a decisão dos alunos. Houve uma inversão nas escolhas, resultante da influência dos trechos rebuscados na percepção dos alunos, independente da informação evidenciada.

Os resultados obtidos no Experimento 4 confirmam a hipótese alternativa. As respostas dos discentes se concentraram na alternativa que contém o trecho do RA mais rebuscado, independentemente do tipo de informação (Lucro ou Valor de Mercado), ou seja, Olimpo no questionário A e Pandora no B. Com isso é possível concluir que a maneira como a informação contábil foi escrita (ou apresentada) alterou significativamente a decisão. Os resultados obtidos no Estudo II estão resumidos no quadro 2.

Experimento	Hipótese Confirmada	Efeito Formulação
3	H _{1c} : As escolhas dos indivíduos se concentram no gráfico que apresenta base zero – Sigma no questionário A e Omega no B – haja vista que a dispersão dos dados, visualmente, é menor (existe diferença no padrão de resposta dos questionários).	Sim
4	H _{1e} : Existe diferença entre as respostas nos dois grupos (questionário A e B), de forma que independente da preferência do tomador de decisão pela informação sobre o lucro ou valor de mercado, a maneira como os trechos dos RA's foram redigidos impactou a decisão dos respondentes.	Sim

Quadro 2: Hipóteses e Resultados do Estudo II

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados do Estudo I indicaram que os diferentes tratamentos contábeis para avaliação e evidenciação de alguns elementos afetaram, significativamente, as decisões dos alunos. O método de avaliação de estoque utilizado, o critério de evidenciação para P&D considerado e o reconhecimento dos efeitos inflacionários na apresentação dos resultados provocaram uma inversão nas escolhas dos indivíduos.

Pela análise dos resultados do Estudo II constatou-se que a utilização de recursos textuais e/ou gráficos na apresentação de informações financeiras pode alterar a percepção e, conseqüente, decisão dos indivíduos. Na apresentação dos resultados de uma entidade, a avaliação dos discentes sobre seu risco pode ser amenizada simplesmente pela manipulação de recursos gráficos. Os resultados do Experimento 4 evidenciaram que a forma como a informação contábil foi escrita alterou significativamente a decisão dos respondentes, na maioria das análises consideradas.

Os resultados dos Estudos I e II evidenciam que a forma como os demonstrativos e relatórios contábeis são apresentados influenciou as decisões dos usuários de informações financeiras, o que provocou escolhas opostas na maioria dos experimentos considerados. No caso do Estudo I, os resultados alertam para a importância da definição de padrões contábeis que reflitam a verdadeira essência dos eventos e que garantam uniformidade na avaliação e divulgação de informações financeiras, de forma a coibir que as decisões dos usuários de informações financeiras possam ser influenciadas pela manipulação na apresentação de resultados. Com relação ao Estudo II, os gestores podem utilizar esses achados para tornar mais atrativos os relatórios e demonstrativos divulgados ao público, incorporando características que são mais valorizadas pelos indivíduos.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

BARBERIS, N.; THALER, R. A Survey of Behavioral Finance. Bureau of Economic Research Working Paper, Sept. 2002. In: *Advances in Behavioral Finance Vol. II*. Princeton University Press. Russell Sage Foundation, 2005.

CHANG, C. J.; YEN, S.; DUH, R. R. An Empirical Examination of Competing Theories to Explain the Framing Effects. **Behavioral Research in Accounting**, v.14, p. 35-64, 2002.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J.; BROWN, S. J.; GOETZMANN, W. N. **Moderna Teoria de Carteiras e Análise de Investimentos**. Trad. Antonio Zoratto Sanvincente. São Paulo: Atlas, 2004.

EMBY, C.; FINLEY, D. Debiasing Framing Effects in Auditor's Internal Control Judgments and Testing Decisions. **Contemporary Accounting Research**, v.14, p. 55-57, 1997.

FAGLEY, N. S. A Note Concerning Reflection Effects versus Framing Effects. **Psychological Bulletin**, v.113, p. 451-452, 1993.

FIELD, A. *Discovering Statistics using SPSS for Windows*. London: Sage, 2000.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, 2010. Disponível em <<http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/SectionPage&cid=1176156317989>> Acesso em: 9 out 2013.

HARTONO, J. The Recency Effect of Accounting Information. **Gadjah Moda International Journal of Business**, v. 6, n. 1, p. 85-116, Jan. 2004.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**. Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

HIRSHLEIFER, D. Investor Psychology and Asset Price. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 4, p. 1533-1597, Aug. 2001.

JONPSON, B. Novo Padrão Contábil Influencia Decisão de Investidor. **Jornal Valor Econômico**. Edição 9/2/2006.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Choices, Values, and Frames. **American Psychologist**, v. 39, p. 341-350, 1984. In: Choices, Values, and Frames. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, pp. 1-16.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979. In: Choices, Values, and Frames. Cambridge: Cambridge University Press, 2000, p. 17-43.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAUTER, E. Paradoxo em Finanças: Teoria Moderna versus Finanças Comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 1, pp. 41-58, Jan./Mar. 2006.

KOONCE, L.; McANALLY, M. L.; MERCER, M. How do Investors Judge the Risk of Finance Items? **Accounting Review**, v. 80, n. 1, p. 221-241, Jan. 2005.

LI, S. Can the Conditions Governing the Framing Effects be determined? **Journal of Economic Psychology**, v. 19, p. 133-153, 1998.

OHLSON, J. Ungarbled Earnings and Dividends. **Journal of Accounting and Economics**, v. 11, p. 109-115, July, 1989.

RITTER, J. R. Behavioral Finance. **Pacific Basin Finance Journal**, v. 11, n. 4, p. 429-437, Set. 2003.

RUTLEDGE, R. W. The Ability to Moderate Recency Effects through Framing of Management Accounting Information. **Journal of Managerial Issues** v. 7, p. 27-40, 1995.

SHAFIR, E.; DIAMOND, P.A.; TVERSKY, A. On Money Illusion. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 112, p. 341-374, Mai. 1997.

STATMAN, M. Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. **Association of Investments Management and Research**, p. 18-27. Nov./Dez. 1999.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Rational Choices and the Framing of Decisions. **The Journal of Business**. Chicago, v. 59, n. 4, p. 251-278, Out. 1986.

YOSHINAGA, C. E.; OLIVEIRA, R. F. de.; SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. de C. Finanças Comportamentais: Uma Introdução. In: SEMINÁRIO EM ADMINISTRAÇÃO, VII, 2004. **Anais...** São Paulo: Semead, 2004.