

The Disposition Effect Bias Across Cultures: Insights from a 15-Year Global Stock Market Analysis

WILSON EDUARDO IKEDA

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

DENIS FORTE

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

ANA PAULA GAMA

UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR (UBI)

Agradecimento à orgão de fomento:

Este trabalho foi financiado pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código Financeiro 001 e pelo FCT - Fundação para a Ciência e a Tecnologia, I.P., pelos projetos UIDB/04630/2020 (DOI: 10.54499/UIDP/04630/2020) - Portugal

Introdução

O efeito disposição (DE) é um viés comportamental que leva investidores a vender ativos valorizados cedo demais e manter os desvalorizados por mais tempo. Este estudo investiga como o DE varia entre culturas, usando dados diários de 64 mercados ao longo de 15 anos e relacionando-os às seis dimensões culturais de Hofstede. A análise mostra que fatores culturais influenciam diretamente o comportamento dos investidores e devem ser considerados em políticas financeiras.

Problema de Pesquisa e Objetivo

O estudo parte da lacuna sobre variações culturais do efeito disposição, um viés que leva investidores a vender ganhos cedo e manter perdas por mais tempo. Embora amplamente documentado, desconhece-se como as seis dimensões de Hofstede (Individualismo-IDV, Aversão à Incerteza-UAV, Distância ao Poder-PDI, Masculinidade-MAS, Orientação a Longo Prazo-LTO e Indulgência-IDG) moldam esse comportamento. O objetivo é avaliar essa influência em 64 mercados globais (2010-2024), aplicando regressão logística multinomial e modelos aditivos generalizados para mensurar o impacto de cada dimensão no viés.

Fundamentação Teórica

A Teoria do Prospecto proposta por Kahneman and Tversky (1979) descreve decisões financeiras sob risco, explicando como ganhos e perdas são percebidos. O efeito disposição, identificado por Shefrin e Statman (1985), reflete a tendência a vender ganhos cedo e deter perdas. Estudos de Odean (1998) e Kaustia (2010) ampliam esse viés, apontando papéis de arrependimento e contabilidade mental. Pesquisas recentes incorporam fatores culturais de Hofstede, sugerindo que dimensões como aversão à incerteza e orientação de longo prazo modulam o viés.

Metodologia

Foram coletados os volumes diários de negociação de 2010 a 2024 em 64 mercados (Capital IQ) e índices de Hofstede Insights. O efeito disposição foi calculado pela razão entre volumes de setores com alta e baixa. Os DE foram classificados em baixo ($\leq Q25$), neutro ($Q25-Q75$) e alto ($>Q75$). Utilizou-se regressão logística multinomial com as seis dimensões culturais e winsorização nos percentis 1 e 99. Para capturar efeitos não lineares, aplicou-se modelo aditivo generalizado (GAM).

Análise dos Resultados

Na regressão logística multinomial, investidores de países com cultura de alto individualismo, masculinidade, orientação de longo prazo e indulgência reduziram o DE, enquanto aversão à incerteza o aumentou; distância de poder não foi relevante. Pelo GAM, surgiram relações não lineares: curvas em U para individualismo, indulgência e masculinidade; S reverso para incerteza; e U para PDI, mostrando a complexidade cultural do viés.

Conclusão

Este estudo analisou o efeito disposição (DE) em investidores de 64 países (2010-2024), evidenciando que alta aversão à incerteza (UAV) e elevada distância de poder (PDI) aumentam o viés, enquanto forte orientação de longo prazo (LTO) o reduz. O modelo GAM também revela padrões não lineares em individualismo (IDV), indulgência (IDG) e masculinidade (MAS). Os resultados apontam para a adaptação de políticas financeiras às especificidades culturais.

Contribuição / Impacto

O estudo contribui ao comprovar que o efeito disposição (DE) dos investidores varia conforme dimensões culturais (UAV e PDI aumentam o viés; LTO reduz), ao aplicar regressão logística multinomial e GAM para capturar padrões lineares e não lineares, e ao evidenciar a necessidade de customizar políticas financeiras, regulação e normas contábeis às culturas locais. Os resultados impactam formulação de estratégias de investimento, regulação de mercados e educação financeira.

Referências Bibliográficas

- Hofstede Insights (2024). The Culture Factor. Online <https://www.hofstede-insights.com/>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 363-391
- Kaustia, M. (2010). Prospect theory and the disposition effect. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(3), 791-812
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777