

## **VIESES COGNITIVOS NA TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS: UMA REVISÃO INTEGRATIVA DA LITERATURA**

**JOSÉ RONALDO DO NASCIMENTO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**LARISSA XAVIER LIMA CECOTI**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**RÔMULA KELI MARINO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

**FRANCISVAL DE MELO CARVALHO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

### **Agradecimento à órgão de fomento:**

Nossos agradecimentos à Capes e à Fapemig, pelo apoio financeiro e também à Universidade Federal de Lavras pelo suporte institucional e acadêmico.

# VIESES COGNITIVOS NA TOMADA DE DECISÕES DE INVESTIMENTOS: UMA REVISÃO INTEGRATIVA DA LITERATURA

## 1 INTRODUÇÃO

As finanças comportamentais começaram a ganhar destaque a partir da década de 1970, tendo como um de seus principais precursores o economista (Herbert Simon, 1970). Em 1976, Simon introduziu o conceito de racionalidade limitada, segundo o qual a capacidade dos indivíduos de tomar decisões racionais é restrita por limitações de informação disponível, capacidade cognitiva e tempo para análise.

Nas últimas décadas, os mercados financeiros tornaram-se cada vez mais complexos, dinâmicos e suscetíveis a variáveis que vão além dos fundamentos econômicos tradicionais. A Teoria Econômica Clássica, que por muito tempo guiou a compreensão dos comportamentos de mercado, parte do pressuposto de que os agentes são plenamente racionais, maximizadores de utilidade e capazes de tomar decisões ótimas baseadas em toda a informação disponível (Fama, 1970). No entanto, observações empíricas recorrentes revelam que, na prática, os investidores frequentemente se afastam desse modelo ideal de racionalidade.

A racionalidade dos investidores, conforme a teoria econômica tradicional, apoia-se em dois pilares: a atualização correta das crenças diante de novas informações, seguindo os princípios da inferência bayesiana, e a tomada de decisões consistentes com a Teoria da Utilidade Esperada, visando à maximização da utilidade individual. Esses pressupostos implicam que os investidores processam informações de forma lógica e escolhem alternativas com base em preferências estáveis e bem definidas. No entanto, estudos empíricos e contribuições da psicologia têm questionado essa visão, revelando a presença de vieses cognitivos e heurísticas que frequentemente comprometem a racionalidade plena postulada pelos modelos clássicos. (Barberis; Thaler, 2003).

No âmbito da moderna teoria das finanças, parte-se da premissa de que os indivíduos processam informações de forma perfeitamente racional, com capacidade ilimitada e estável de análise, e sem a interferência de fatores emocionais em suas decisões (Haubert; Lima, C.; Lima, M., 2014).

Nesse contexto, emerge o campo das Finanças Comportamentais, que busca compreender como fatores psicológicos, emocionais e cognitivos influenciam as decisões financeiras. Uma das principais contribuições desse campo é a identificação dos chamados vieses cognitivos, que representam padrões sistemáticos de desvios no processamento de informações e na tomada de decisão. Tais vieses, como excesso de confiança, ancoragem, aversão à perda, viés de confirmação e comportamento de manada, podem levar investidores a decisões subótimas, impactando não apenas seus portfólios individuais, mas também o funcionamento dos mercados como um todo (Kahneman & Tversky, 1979; Barberis & Thaler, 2003).

Tem-se então o problema de pesquisa: Quais são os principais vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisões de investimentos, como eles são caracterizados na literatura científica, e quais estratégias ou recomendações têm sido propostas para mitigar seus efeitos no contexto das finanças comportamentais.

Esta pesquisa tem por objetivo geral, realizar uma revisão integrativa da literatura para identificar, descrever e analisar como os vieses cognitivos têm sido abordados na tomada de decisões de investimentos no âmbito das finanças comportamentais.

Como objetivos específicos, busca-se: (i) Mapear os principais vieses cognitivos discutidos na literatura relacionados à tomada de decisão de investimentos. (ii) Descrever as características, classificações e manifestações desses vieses no contexto das decisões

financeiras. (iii) Analisar, de forma crítica, os efeitos dos vieses cognitivos no comportamento dos investidores, conforme evidenciado nos estudos revisados. (iv) Identificar as abordagens, intervenções e estratégias propostas na literatura para mitigar ou lidar com os efeitos dos vieses cognitivos nas decisões de investimentos. (v) Apontar as lacunas existentes no corpo teórico e empírico e sugerir direções para futuras pesquisas na interface entre finanças comportamentais e tomada de decisão de investimentos.

No campo das finanças, as teorias tradicionais pressupõem que os investidores são agentes racionais, capazes de tomar decisões lógicas e consistentes, baseadas em toda a informação disponível. Entretanto, desde o surgimento da Finança Comportamental, uma série de estudos tem evidenciado que as decisões de investimentos são frequentemente influenciadas por fatores emocionais, heurísticos e cognitivos, que podem levar a desvios sistemáticos da racionalidade.

Entre esses fatores, destacam-se os vieses cognitivos, que são padrões recorrentes de julgamento e tomada de decisão que podem distorcer a percepção dos investidores quanto a risco, retorno, preço de ativos e movimentos de mercado. Esses vieses podem resultar em decisões subótimas, como excesso de confiança, aversão à perda, ancoragem, comportamento de manada, viés de confirmação, entre outros.

Além disso, a identificação de lacunas na literatura pode direcionar futuras pesquisas, além de fornecer subsídios para práticas profissionais e educacionais no campo das finanças, contribuindo para o aprimoramento da tomada de decisão dos agentes econômicos.

No artigo *The Framing of Decisions and the Evaluation of Prospects*, Tversky e Kahneman (1986) aprofundam sua investigação sobre a maneira como as pessoas tomam decisões sob risco, apresentando o conceito de efeito de enquadramento que no termo em inglês significa: *framing effect*. Eles demonstram que a forma como uma opção é apresentada, isto é, seu enquadramento, que pode alterar significativamente a decisão das pessoas, mesmo quando o conteúdo objetivo das alternativas permanece o mesmo.

Ainda de acordo com Tversky e Kahneman, (1986), neste mesmo artigo, os experimentos descritos no artigo ilustram que mudanças sutis na formulação de um problema, por exemplo, dizer que 90% das pessoas sobreviverão vs. 10% morrerão, influenciam drasticamente as escolhas dos participantes. Isso evidencia a irracionalidade previsível do comportamento humano em contextos de incerteza. Os autores concluem que o efeito de enquadramento desafia os modelos clássicos de escolha racional e destaca a importância de fatores psicológicos, como percepção e contexto, na avaliação de alternativas. Este trabalho é fundamental para as áreas de psicologia cognitiva, economia comportamental e tomada de decisão, tendo vastas aplicações em políticas públicas, marketing, investimentos e saúde.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

A teoria das finanças comportamentais distingue os vieses de excesso de confiança e de otimismo como fenômenos distintos. O excesso de confiança refere-se à tendência do gestor em subestimar os riscos associados ao futuro, enquanto o otimismo está relacionado à superestimação da probabilidade de ocorrência de eventos favoráveis (De Long *et al.*, 1990). Neste estudo, considera-se que ambos os vieses podem contribuir para decisões que resultam em maior nível de endividamento por parte das empresas.

### **2.1 Principais Vieses Cognitivos na Tomada de Decisão de Investimentos**

Adicionalmente, fatores psicológicos devem ser considerados na análise do comportamento dos gestores em relação às decisões organizacionais, incluindo a forma como reportam as informações nos demonstrativos financeiros. O excesso de confiança tem sido

apontado, por estudiosos da área comportamental, como um elemento relevante no comportamento dos gestores ao divulgar informações ao mercado acionário. Parte-se da premissa de que gestores excessivamente confiantes tendem a adotar práticas de gerenciamento de resultados, sendo que a presença de controle familiar na estrutura acionária atua como um moderador negativo dessa relação, reduzindo a influência do excesso de confiança sobre tais práticas. (Ko & Huang, 2007; Li & Hung, 2013).

Ainda segundo Pompian (2006), esses vieses ajudam a explicar por que os investidores nem sempre se comportam de maneira racional, conforme pressuposto pelas teorias clássicas, e reforçam a importância das finanças comportamentais na compreensão dos mercados.

Barber e Odean (2011) argumentam que fatores como a influência da mídia e as experiências anteriores dos gestores podem contribuir para o desenvolvimento do excesso de confiança, resultando em comportamentos irracionais. Esse excesso de confiança leva, frequentemente, a um volume excessivo de negociações, o que, por sua vez, pode reduzir os retornos dos investimentos devido aos custos de transação envolvidos.

Estudos como o de Pompian (2006), identificaram padrões recorrentes no comportamento dos investidores que podem comprometer a racionalidade na tomada de decisão. Ainda segundo Pompian (2006), esses padrões manifestam-se por meio de diferentes vieses comportamentais que influenciam as escolhas financeiras. Entre os principais estão apresentados no Quadro 1.

Quadro 1 - Diferentes tipos de vieses e suas explicações

<b>Viés</b>	<b>Explicação</b>
<b>Excesso de confiança</b>	Tendência dos indivíduos a superestimarem sua própria inteligência e a qualidade das informações que possuem.
<b>Ancoragem</b>	Ocorre quando as estimativas são influenciadas por um valor inicial (a "âncora"), ao redor do qual os ajustes subsequentes são feitos, muitas vezes de forma inadequada.
<b>Dissonância cognitiva</b>	Desconforto mental gerado quando novas informações entram em conflito com crenças ou conhecimentos previamente estabelecidos.
<b>Ilusão de controle</b>	Crença equivocada de que é possível controlar ou influenciar eventos incertos, mesmo quando não há base real para isso.
<b>Conservadorismo</b>	Resistência em revisar crenças ou previsões diante de novas evidências, preferindo manter julgamentos anteriores.
<b>Aversão à ambiguidade</b>	Tendência a evitar decisões em contextos onde as probabilidades são incertas, resultando em hesitação ou inação.
<b>Otimismo</b>	Visão excessivamente positiva sobre o mercado, a economia ou os próprios investimentos, levando à subestimação de riscos.
<b>Autocontrole:</b>	Dificuldade em postergar o consumo imediato, o que prejudica decisões voltadas ao longo prazo, como a poupança ou o investimento.
<b>Contabilidade mental:</b>	Prática de separar mentalmente os recursos financeiros em diferentes categorias, que nem sempre são racionais ou eficientes entre si.
<b>Viés de confirmação</b>	Tendência a buscar, interpretar e lembrar informações que confirmam crenças preexistentes, ignorando ou rejeitando evidências contrárias.
<b>Aversão à perda</b>	Conforme a Teoria do Prospecto, os indivíduos sentem mais intensamente o impacto de perdas do que o prazer proporcionado por ganhos equivalentes.
<b>Arrependimento</b>	Medo de tomar decisões que, em retrospecto, possam ser vistas como equivocadas, o que pode gerar paralisia decisória.

Fonte: Pompian (2006), adaptado pelo autor.

## **2.2 Impactos dos Vieses Cognitivos nas Decisões de Investimento**

Os autores Kahneman e Tversky (1979) argumentam que, ao tomar decisões financeiras, as pessoas não avaliam os resultados com base em ganhos absolutos, mas sim em relação a um ponto de referência, demonstrando maior sensibilidade às perdas do que aos ganhos de mesma magnitude.

Uma das aplicações mais relevantes e recentes das Finanças Comportamentais foi apresentada por Scheinkman e Xiong (2003), ao proporem uma explicação para o comportamento irracional associado à formação de bolhas especulativas. A hipótese central dos autores é que tais bolhas podem ser desencadeadas pelo excesso de confiança dos investidores. Esses episódios são marcados por um volume elevado de negociações de ativos a preços superiores ao seu valor justo, além de apresentarem alta volatilidade nos preços. Tais fenômenos já ocorreram em diferentes momentos da história, com destaque para a bolha das ações de empresas de tecnologia listadas na Nasdaq, no final dos anos 1990, e para a crise do mercado imobiliário dos Estados Unidos, iniciada em 2007.

Observa-se que investidores individuais tendem a apresentar desempenho inferior em suas carteiras devido à negociação excessiva, frequentemente motivada por excesso de confiança, o que leva a custos de transação mais altos e decisões menos racionais, constataram também que investidores que negociam com maior frequência obtêm, em média, retornos significativamente menores do que aqueles que adotam estratégias mais passivas, sendo essa diferença atribuída, em parte, a vieses comportamentais e custos operacionais. (Odean 1999; Barber; Odean, 2000).

O risco em investimentos pode ser representado pela variância dos retornos esperados, e os investidores racionais tomam decisões buscando maximizar o retorno esperado para um determinado nível de risco, dentro de uma estrutura probabilística bem definida. Ele pode ainda ser quantificado por meio de probabilidades conhecidas, enquanto a incerteza verdadeira diz respeito a situações em que tais probabilidades são desconhecidas ou incalculáveis, impossibilitando previsões precisas (Knight, 1921; Markowitz, 1952).

## **3 METODOLOGIA**

Este estudo caracteriza-se uma revisão integrativa da literatura como sendo desenvolvida por meio de uma pesquisa de abordagem qualitativa, de natureza exploratória e descritiva, que visa mapear, analisar e sintetizar as produções científicas acerca dos vieses cognitivos na tomada de decisões de investimento.

Portanto seu objetivo principal é reunir, analisar e sintetizar os principais achados científicos sobre os vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisões de investimentos no campo das finanças comportamentais. A revisão integrativa é uma abordagem metodológica que permite a incorporação de estudos com diferentes desenhos metodológicos qualitativos, quantitativos e teóricos favorecendo uma compreensão ampla e crítica do estado da arte sobre determinado fenômeno (Whittemore; Knafl, 2005). Ela ainda permite reunir e sintetizar os principais achados de pesquisas teóricas e empíricas já publicadas, possibilitando a construção de uma compreensão abrangente do estado atual do conhecimento sobre o tema (Souza, Silva e Carvalho, 2010).

A elaboração desta revisão seguiu as etapas recomendadas para esse tipo de estudo: definição da questão de pesquisa, estabelecimento dos critérios de inclusão e exclusão, seleção das bases de dados, aplicação das estratégias de busca, avaliação dos estudos, extração dos dados e análise dos resultados. A questão norteadora desta investigação foi: “O que a literatura científica tem evidenciado sobre os vieses cognitivos que afetam a tomada de decisão dos investidores no âmbito das finanças comportamentais?”

As bases de dados selecionadas para a busca foram: “Web of Science” e “Scopus”, sendo esta última utilizada como fonte complementar para recuperação de literatura cinzenta ou de difícil acesso. A estratégia de busca foi construída com base em descritores controlados e não controlados, utilizando operadores booleanos para refinar os resultados.

Nas bases de dados da Web of Science e Scopus foi utilizada a seguinte *strings* para pesquisa: TOPIC: (("cognitive bias\*" OR "behavioral bias\*" OR "behavioural bias\*" OR heuristic\* OR "overconfidence" OR "loss aversion" OR anchoring OR "confirmation bias" OR "availability bias" OR "herding behavior")) AND TOPIC: (("investment decision\*" OR "financial decision\*" OR "investor behavior" OR "investment behavior" OR "investment decision-making")) AND TOPIC: (("behavioral finance" OR "behavioural finance")).

Os critérios de inclusão definidos pela *string* de pesquisa encontraram 7 artigos na *Web of Science* e mais 42 na *Scopus*: como base temporal foi definida entre os anos de 2020 a 2024, para artigos de acesso aberto no idioma inglês, com acesso ao texto completo, que abordassem explicitamente vieses cognitivos no contexto de decisões financeiras ou de investimento, tanto sob uma perspectiva teórica quanto empírica. Excluíram-se da pesquisa trabalhos duplicados, publicações que não abordassem o tema central de forma direta, estudos fora do escopo da finança comportamental e artigos com acesso restrito.

Após a aplicação da estratégia de busca, os artigos foram inicialmente triados. A análise qualitativa foi elaborada através de fichamento extraído de leituras sistematizadas dos resumos, e das introduções e dos resultados e conclusões de cada artigo.

Em seguida, os estudos considerados potencialmente relevantes foram analisados e estes foram avaliados criteriosamente quanto à elegibilidade. Os artigos selecionados foram organizados no Endnote, posteriormente os dados foram transportados para planilha em Excel, contendo informações como autor, ano de publicação, objetivo de estudo, metodologia de pesquisa aplicada e por último quais foram os vieses identificados como principais resultados e estratégias concluídas de cada estudo.

A síntese dos resultados obtidos na busca sistematizada encontra-se na Figura 1, na qual demonstra um entendimento quanto as inclusões e exclusões destes artigos para fins de análise.

Foram encontrados 49 artigos nas duas bases de dados pesquisadas. Desses, 8 foram excluídos por tratarem de vieses em decisões de investimento durante a pandemia de Covid-19. Optou-se por não considerar esse contexto pandêmico, por se tratar de uma situação que pode ter, de fato, enviesado decisões de investimento, pois o foco desta pesquisa não está em investigar vieses emergenciais ou atípicos. Também foram excluídos 3 artigos que abordavam vieses cognitivos em investimentos em criptomoedas (por se tratarem de ativos não fundamentados nos princípios da administração financeira), 3 artigos duplicados e 2 artigos que abordavam temas não relacionados à proposta da pesquisa. Dessa forma, chegou-se a um total de 33 artigos para análise.

A análise dos dados foi conduzida de forma qualitativa e categorial, permitindo identificar os principais vieses cognitivos investigados, suas recorrências, impactos nas decisões dos investidores e recomendações práticas ou teóricas presentes nos estudos. A sistematização das evidências possibilitou não apenas uma síntese do conhecimento acumulado, mas também a identificação de lacunas na literatura e direcionamentos para futuras pesquisas.

## 4 RESULTADOS

O Quadro 2 apresenta a análise dos 33 artigos selecionados, organizados de acordo com as proposições anteriormente descritas. A avaliação dos estudos foi conduzida com base em uma categorização sistemática dos dados, permitindo uma leitura comparativa e estruturada. As categorias utilizadas para essa análise incluem: Autores, Ano de publicação, Título do artigo,

Objetivos da pesquisa, Metodologia empregada e Principais resultados encontrados. Essa abordagem visa proporcionar uma visão abrangente do estado da arte sobre o tema em questão, facilitando a identificação de padrões, lacunas teóricas e contribuições relevantes para o campo de estudo.

Quadro 2 - Mapeamento dos estudos e levantamento de dados

Nº	Autor	Ano	Título	Objetivos	Metodologia	Principais Resultados
1	Haritha, Ph	2020	Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique	Investigar se o sentimento dos investidores e comportamento de manada, influência da mídia, recomendações e interação social exercem efeito sobre as decisões de investimento no mercado de ações da Índia.	Estudo quantitativo e explicativo, com o objetivo de analisar relações causais entre variáveis latentes relacionadas ao comportamento do investidor.	O estudo demonstrou que o sentimento do investidor tem um impacto significativo e positivo nas decisões de investimento.
2	Lather, A.S.	2020	An empirical examination of the impact of locus of control on investor behavioral biases	Investigar como o locus de controle a percepção do indivíduo sobre as causas dos eventos em sua vida influencia os vieses comportamentais (cognitivos e emocionais) nas decisões de investimento dos investidores.	Predominantemente quantitativa e empírica, focada na coleta e análise de dados primários para examinar a relação entre locus de controle e vieses comportamentais em investidores.	A relação entre locus de controle e vieses comportamentais é complexa, indicando que diferentes tipos de locus de controle podem levar a diferentes padrões de comportamento financeiro.
3	Parveen, S.	2020	Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market.	Investigar como os vieses cognitivos, o excesso de confiança e a heurística representativa, influenciam as decisões de investimento nas negociações na Bolsa do Paquistão (PSX). Busca entender como os vieses afetam os investidores em mercados emergentes.	É predominantemente quantitativa e empírica e descritiva, com foco em analisar dados do mercado e comportamento dos investidores.	O sentimento dos investidores influenciado por vieses como excesso de confiança e heurística afeta diretamente as decisões, aumentando o volume de negociações. Os investidores em mercados emergentes são suscetíveis a esses vieses, o que pode levar a comportamentos irracionais
4	Pena, V. A.	2020	Effect of the anchoring and adjustment heuristic and optimism bias in stock market forecasts.	Investigar como dois vieses cognitivos a heurística da ancoragem e do ajustamento e o viés de otimismo influenciam as previsões dos investidores.	É experimental e quantitativa, focada na análise do impacto dos vieses cognitivos nas previsões financeiras dos participantes.	Esses vieses cognitivos podem comprometer a precisão das previsões financeiras e levar a decisões de investimento menos racionais. Destaca a importância de reconhecer e mitigar esses vieses para melhorar a qualidade das decisões.
5	Rasool, N.	2020	Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange.	investigar a relação entre a literacia financeira e os vieses comportamentais dos investidores individuais na Bolsa de Valores do Paquistão (PSX).	É quantitativa e empírica, com foco na análise da relação entre literacia financeira e vieses comportamentais.	Investidores com conhecimento financeiro apresentam menor propensão a excesso de confiança, ancoragem e efeito de disposição. Ressalta a importância de programas de educação financeira..

6	X. H. Bao, H.	2020	Investor Overconfidence and Trading Activity in the Asia Pacific REIT Markets.	Investigar como o viés de excesso de confiança dos investidores influencia a atividade de negociação nos mercados de fundos imobiliários da região Ásia-Pacífico, incluindo Austrália, Hong Kong, Japão, Singapura, Coreia do Sul e Taiwan.	É quantitativa, baseada em análise empírica de dados financeiros históricos.	O efeito do excesso de confiança varia entre os mercados da Ásia-Pacífico, sendo mais pronunciado em mercados com menor eficiência e maior volatilidade. É importante considerar comportamento dos investidores para entender a dinâmica dos mercados de REITs (Real Estate Investment Trusts).
7	Ahmad, Maqsood	2021	Does underconfidence matter in short-term and long-term investment decisions? Evidence from an emerging market.	Qual a overconfidence um viés heurístico caracterizado pela tendência dos investidores de subestimar suas próprias habilidades e conhecimentos influencia negativamente as decisões de investimento.	Foi aplicado um questionário com escala Likert de 5 pontos a uma amostra de 203 investidores ativos na Bolsa de Valores do Paquistão.	O viés de overconfidence tem uma influência negativa nas decisões de investimento de curto e longo prazo. Esse viés pode comprometer a qualidade das decisões de investimento.
8	Ahmad, M.	2022	Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market.	introduzir uma nova abordagem para a tomada de decisões estratégicas em ambientes organizacionais complexos e incertos.	Revisão bibliográfica com abordagem exploratória, conceitual.	Não existe uma única forma "correta" de tomar decisões estratégicas em ambientes complexos.
9	Aljughaiman, Abdullah A.	2022	Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance.	investigar como os vieses comportamentais dos investidores especificamente a excesso de confiança e a aversão à perda influenciam o desempenho de mercado das empresas sauditas.	Quantitativa utilizando dados em painel para analisar como os vieses comportamentais de investidores influenciam o desempenho de mercado das empresas saudita.	Excesso de confiança dos investidores está positivamente associado ao valor de mercado das empresas: Aversão à perda está negativamente associada ao valor de mercado das empresas.
10	Borsboom, C.	2022	History matters: How short-term price charts hurt investment performance.	é investigar como o horizonte temporal dos gráficos de preços disponibilizados aos investidores influencia o comportamento de investimento. Por meio de um experimento controlado com 1041 investidores de varejo,	Abordagem quantitativa. Utiliza experimento controlado com randomização.	Os autores atribuem esse comportamento à "miopia da aversão à perda" ou seja, ao verem variações recentes e voláteis nos preços, os investidores reagem de forma impulsiva e emocional, aumentando a rotação de carteira mesmo sem justificativa racional.
11	Fionita, I.	2022	CEO overconfidence, investment decisions and firm value in Indonesia.	Analisar como o comportamento de excesso de confiança (overconfidence) dos CEOs afeta: As decisões de investimento das empresas, e O valor da firma, sendo essas decisões um mecanismo mediador dessa relação.	quantitativa, explicativa e baseada em análise de dados secundários.	o comportamento de excesso de confiança (overconfidence) dos CEOs tem um efeito positivo e significativo sobre as decisões de investimento, e essas decisões, por sua vez, têm um efeito positivo sobre o valor da empresa.

12	Jain, Jinesh	2022	Behavioural biases affecting investors' decision-making process: a scale development approach.	Desenvolver uma escala abrangente, confiável e válida para medir os diversos vieses comportamentais que afetam o processo de decisão dos investidores. Este instrumento visa preencher lacunas na literatura, que até então se concentrava em poucos vieses isolados	Uma abordagem quantitativa, estruturada em etapas de desenvolvimento e validação de escala psicométrica. O foco principal é criar e testar uma escala confiável e válida para medir múltiplos vieses comportamentais.	É possível quantificar com precisão uma ampla gama de vieses comportamentais por meio de uma única escala integrada, o que representa um avanço significativo nas finanças comportamentais aplicadas.
13	Labajova, K.	2022	Illusion of control in farmers' investment and financing decisions.	Investigar se a ilusão de controle, ou seja, a tendência das pessoas de superestimar sua capacidade de controlar eventos aleatórios, influencia as decisões financeiras de agricultores alemães em contextos de incerteza, em investimentos em maquinário agrícola.	Consiste em uma abordagem empírica quantitativa, experimental e descritiva, focada na coleta e análise de dados primários junto a agricultores.	O estudo evidencia que a ilusão de controle pode contribuir para comportamentos financeiros subótimos, aumentando o risco financeiro. Recomenda-se a inclusão de programas educacionais para reduzir esse viés cognitivo e melhorar a tomada de decisão.
14	Nobre, F. C.	2022	Vieses Comportamentais e a Tomada de Decisão em Empreendedores e Gestores.	Compreender como os vieses comportamentais influenciam as decisões de investimento de empreendedores e gestores, à luz da teoria das finanças comportamentais.	Qualitativa, exploratória e descritiva.	Os empreendedores tendem a questionar mais suas próprias capacidades decisórias, o que pode levar a maior reflexão ou incerteza nas decisões. Já os gestores adotam posturas mais conservadoras e resistentes a mudanças.
15	Parmitasari, Rda	2022	Chain Reaction of Behavioral Bias and Risky Investment Decision in Indonesian Nascent Investors	Investigar como os vieses comportamentais, mediados pelas emoções, influenciam as decisões na Indonésia. Compreender os mecanismos que afetam a propensão desses investidores a assumir riscos.	Quantitativa e empírica, utilizando análise estrutural para examinar as relações entre vieses comportamentais, emoções e decisões de investimento.	As emoções atuam como um mediador importante nesse processo, amplificando o impacto dos vieses sobre o comportamento de risco. Essa "reação em cadeia" evidencia que os vieses não atuam isoladamente, mas se interligam para influenciar as decisões.
16	Rashid, K.	2022	Behavioural errors and stock market investment decisions: recent evidence from Pakistan.	Analisar como fatores comportamentais especificamente confiança, otimismo, pessimismo e expectativa racional influenciam as decisões na Bolsa de Valores do Paquistão.	quantitativa e empírica, focada na análise do impacto dos vieses comportamentais nas decisões de investimento.	O excesso de confiança leva a um aumento no volume de negociações, indicando maior atividade especulativa. O otimismo e o pessimismo também afetam o comportamento de investimento.
17	Benayad, K.	2023	Behavioral Biases and Investment Decisions of SMEs Managers: Empirical Analysis within the Moroccan Context.	Investigar o impacto de cinco vieses comportamentais — overconfidence, otimismo, aversão ao risco, (mimetismo) e intuição nas decisões de investimento de gestores de pequenas e médias empresas no contexto marroquino	Amostra de 133 gestores de (Pequenas e Médias Empresas) - PMEs marroquinas, selecionados de forma aleatória para garantir representatividade .  Análise quantitativa.	Quatro vieses comportamentais apresentaram influência significativa e positiva nas decisões de investimento dos gestores de PMEs marroquinas: Excesso de confiança Otimismo Mimetismo Intuição

18	Edeh, Bm	2023	Behavioural Factors Effect on Investors' Investment Performance: A Survey from the Nigerian Capital Market.	Investigar como os principais vieses comportamentais heurísticos, prospectivos, comportamento de manada e fatores de mercado afetam o desempenho de investimento no mercado de capitais da Nigéria	Foi baseada em uma abordagem quantitativa e descritiva, com uso de modelagem de equações estruturais.	O resultado do artigo seria a análise e as conclusões sobre como os fatores comportamentais influenciam o desempenho do investimento do mercado de capitais da Nigéria, com base em uma pesquisa realizada.
19	Ghani, Mta	2023	Overconfidence Bias Among Investors: A Qualitative Evidence From Ponzi Scheme Case Study.	Investigar qualitativamente como o viés de excesso de confiança (overconfidence) se manifesta no processo de tomada de decisão de investidores malaios envolvidos em esquemas Ponzi.	Estudo de caso qualitativo exploratório, focado em compreender o comportamento de investidores reais envolvidos em esquemas Ponzi na Malásia.	Demonstraram níveis elevados de excesso de confiança. Ignorar sinais de alerta evidentes, promessas de retornos irreais. Confiar excessivamente em sua própria capacidade de julgamento financeiro. Subestimar os riscos e superestimar a segurança.
20	Ikram, Benomar	2023	An Exploration of Overconfidence and the Disposition Effect in the Stock Market.	Identifica padrões como o crescimento da produção científica, os principais periódicos, redes institucionais. Detectaram comportamento em crises, finanças comportamentais, manada e risco, decisões psicológicas e cognitivas, emoções.	Quantitativa e exploratória Bibliométrica: análise estatística de publicações científicas para mapear o desenvolvimento de um campo do conhecimento.	O estudo evidencia que overconfidence e disposition effect são vieses comportamentais amplamente estudados, com importância crescente na literatura acadêmica e na prática de mercado, especialmente por sua influência nas decisões de compra e venda de ativos.
21	Khalaf, Ba	2023	An Empirical Investigation On Investor Psychological Biases.	Investigar o impacto dos vieses comportamentais nas decisões dos investidores jordanianos na Bolsa de Valores de Amã (ASE).	Uma abordagem de natureza quantitativa, com abordagem empírica e exploratória, baseada em questionário estruturado.	Os vieses comportamentais estudados: excesso de confiança, representatividade, disponibilidade, aversão à perda, ancoragem e aversão ao arrependimento têm influência na Bolsa de Valores de Amã (ASE).
22	Kumar, G.	2023	Behavioural Finance: A Review of Major Research Themes and Bibliometric Analysis.	Realizar uma análise bibliométrica abrangente da literatura em finanças comportamentais, identificando os temas de pesquisa, tendências de redes de colaboração acadêmica no campo.	É baseada em uma análise bibliométrica quantitativa, focada em examinar a produção científica na área de finanças comportamentais por meio da mineração e análise de dados bibliográficos.	O estudo fornece um panorama quantitativo valioso que ajuda a entender a estrutura da pesquisa em finanças comportamentais, facilitando o direcionamento de futuras investigações e o fortalecimento das redes acadêmicas.
23	Phan, Tnt	2023	Investigating financial decision-making when facing skewed distributions of return: A survey study in Vietnam.	Analisar como os investidores tomam decisões financeiras diante de distribuições assimétricas de retorno, utilizando teorias da finança comportamental para explicar tais comportamentos.	quantitativa e experimental, com aplicação de questionário estruturado para analisar o comportamento financeiro dos participantes.	Os participantes valorizam retornos com baixa probabilidade de forma desproporcional, alinhado à teoria das perspectivas cumulativas de Tversky e Kahneman. Fatores demográficos como idade e gênero não tiveram impacto significativo nas decisões financeiras.

24	Wolski, R.	2023	Do investment fund managers behave rationally in the light of central bank communication? Survey evidence from Poland.	Investigar se os gestores de fundos de investimento na Polónia exibem vieses comportamentais em suas decisões de investimento e se respondem de maneira racional aos juros.	Baseada em pesquisa quantitativa por meio de levantamento (survey) com gestores de fundos de investimento.	Vieses como excesso de confiança, aversão à perda, efeito de disposição, ilusão de controle são prevalentes. Gestores agem de forma irracional, mostrando reações por emoções e heurísticas cognitivas.
25	Yasmin, F.	2023	Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach.	identificar e analisar como vieses comportamentais e psicológicos influenciam as decisões de investimento de investidores individuais na Bolsa de Valores de Dhaka (DSE), em Bangladesh.	Quantitativa, baseada em pesquisa por survey aplicada a investidores do mercado de capitais de Bangladesh.	Excesso de confiança, aversão à perda e efeito manada foram identificados como os vieses mais influentes que afetam negativamente a racionalidade dos investidores. Ilusão de controle e dissonância cognitiva, foram identificados.
26	Da Silva, S. Paraboni. Matsushita.	2024	Adapting the National Financial Capability Test to Address Generational Differences in Cognitive Biases.	Identificar como os vieses cognitivos como excesso de confiança, aversão à perda e outros se manifestam de forma distinta entre diferentes gerações e avaliar em que medida isso impacta os resultados do National Financial Capability Test.	Realizaram análise estatística comparativa, focando nas diferenças nos perfis de viés cognitivo identificados em cada grupo.	Vieses cognitivos são menos penalizados pelo modelo do teste. Por outro lado, Millennials e especialmente a Geração Z apresentaram desempenho inferior, por distorções provocadas por vieses como excesso de confiança, aversão à perda e impulsividade.
27	Hossain, T.	2024	Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors.	Investigar como diferentes vieses comportamentais e a aversão ao risco, percepção de risco, excesso de confiança e comportamento de manada influenciam as decisões de investimento.	Quantitativa, descritiva e aplicada, com foco na investigação de vieses comportamentais em decisões de investimento.	Concluiu-se que os vieses emocionais exercem papel significativo nas decisões financeiras dos investidores individuais em Bangladesh. Em especial, aversão à perda e percepção de risco foram os vieses mais influentes.
28	Kanapickienė, R.	2024	A comprehensive review of behavioral biases in financial decision-making: from classical finance to behavioral finance perspectives.	É realizar uma revisão bibliográfica sistemática e abrangente, desde a finança clássica, hipótese de mercados eficientes, teoria moderna de portfólio, destacando os principais vieses comportamentais.	Uma abordagem qualitativa, voltada à análise e síntese teórica sobre vieses comportamentais na tomada de decisão financeira. Exploratória e descritiva. Revisão bibliográfica sistemática.	É a identificação e sistematização dos principais vieses comportamentais que influenciam as decisões financeiras, evidenciando a transição da visão clássica para a comportamental nas finanças.
29	Murhadi, W.R.	2024	The effect of financial literacy and demographic variable on behavioral biases.	Investigar como a literacia financeira e as características demográficas (como gênero, idade, ocupação, nível educacional e renda) influenciam os principais vieses comportamentais dos investidores.	Uma abordagem quantitativa e empírica, descritiva e explicativa, que examina a relação entre literacia financeira, variáveis demográficas e vieses comportamentais.	Variáveis demográficas, como idade, gênero e nível educacional, influenciam a propensão a certos vieses: Investidores jovens e com menor nível educacional..
30	Ojha, S.	2024	A Critical Review of Overconfidence in Investment Decisions: Bibliometric Analysis.	Realizar uma análise bibliométrica abrangente sobre o viés de excesso de confiança nas decisões de investimento.	Uma análise bibliométrica, que consiste em um estudo quantitativo das publicações acadêmicas relacionadas ao viés de excesso de confiança.	Identificação dos autores, periódicos e países mais influentes. Apesar do aumento da produção acadêmica, ainda existem áreas pouco exploradas, como em mercados emergentes.

31	Piotrowski, Marcel	2024	How heuristics in judgement influence the securities investment decision process.	Investigar como heurísticas cognitivas como a heurística afetiva, de ancoragem e de disponibilidade influenciam as decisões de investimento em ações de consultoria financeira.	Quantitativa e experimental, realizada em ambiente real de consultoria financeira.	A heurística afetiva aumenta a probabilidade de compra de produtos financeiros. A heurística de ancoragem impacta o valor do investimento único. A heurística de disponibilidade afeta os planos de poupança mensal
32	Rafinda, A.	2024	Bias in sme investment decisions: a cross-country study.	Investigar como os vieses comportamentais influenciam as decisões de investimento de pequenas e médias empresas (PMEs) em diferentes países.	Uma abordagem quantitativa comparativa entre diferentes países.	O excesso de confiança é um viés predominante. A aversão à perda faz com que as PMEs sejam mais cautelosas. O efeito manada.
33	Van Dolder, D.	2024	Behavioral risk profiling: Measuring loss aversion of individual investors.	Desenvolver e validar um método prático para medir a aversão à perda um viés comportamental central na teoria das perspectivas e integrá-lo nos processos de classificação de risco de investidores em instituições financeiras.	Quantitativa e aplicada em larga escala integrando fatores comportamentais de investidores.	A aversão à perda mostrou variações significativas entre indivíduos. Destaca a importância de considerar vieses comportamentais para aprimorar as práticas tradicionais em instituições financeiras.

Fonte: elaborado pelo autor, (2025).

#### 4.1 Análises e Discussão

Com base na análise dos 33 artigos compilados no Quadro 2, esta pesquisa realizou uma avaliação integrativa abrangente sobre os principais temas, metodologias e resultados relacionados aos vieses comportamentais que influenciam as decisões de investimento no campo das finanças comportamentais. Os estudos, publicados entre 2020 e 2024, refletem um crescente interesse acadêmico pela temática, com destaque para os anos de 2022, 2023 e 2024, que concentraram a maior parte das publicações.

A amostra contempla pesquisas conduzidas em diversos contextos geográficos, com predominância de estudos realizados em mercados emergentes, especialmente na Índia, Paquistão, Turquia, Jordânia, Bangladesh, Nigéria e Polônia. Também foram identificados trabalhos desenvolvidos no Brasil, Marrocos, Alemanha e Malásia. Essa diversidade regional amplia a compreensão sobre como fatores culturais, sociais e econômicos influenciam a manifestação dos vieses nos diferentes mercados.

Os principais vieses investigados incluem: excesso de confiança, aversão à perda, heurísticas de ancoragem e disponibilidade, efeito de manada, ilusão de controle, heurística da representatividade, otimismo, dissonância cognitiva, efeito disposição, autocontrole, conservadorismo e mimetismo. A recorrência desses vieses indica seu papel central na literatura de finanças comportamentais, especialmente em relação à forma como distorcem o julgamento dos investidores, levando a erros sistemáticos na avaliação de riscos e oportunidades.

Os estudos revisados confirmam de forma consistente que vieses comportamentais têm forte influência nas decisões de investimento. 1) Sentimento do investidor exerce impacto positivo, especialmente em mercados emergentes, onde há maior suscetibilidade a vieses cognitivos; 2) Excesso de confiança afeta negativamente as decisões de investimento e está associado ao valor de mercado das empresas, influenciando tanto investidores comuns quanto CEOs. Pode aumentar a atividade especulativa e levar à negligência de sinais de fraude; 3) Aversão à perda está relacionada a decisões mais cautelosas, especialmente em PMEs, impactando negativamente o valor de mercado; 4) Overconfidence compromete decisões de curto e longo prazo; 5) Ancoragem e otimismo prejudicam a precisão de previsões financeiras;

6) Ilusão de controle leva a comportamentos subótimos e maior exposição ao risco; 7) Emoções amplificam os efeitos dos vieses; 8) Conhecimento financeiro funciona como um fator de proteção, reduzindo a influência de vieses como excesso de confiança, ancoragem e efeito disposição; 9) Fatores demográficos influenciam a propensão a vieses: jovens e menos escolarizados são mais vulneráveis; mulheres tendem a ter menos excesso de confiança que homens; gerações diferentes respondem de maneira distinta aos vieses; 10) Gestores de fundos e líderes de PMEs também são afetados por vieses como excesso de confiança, otimismo, mimetismo e intuição, revelando que decisões nem sempre são racionais; 11) Locus de controle apresenta relação complexa com os vieses, influenciando diferentes padrões de comportamento financeiro.

## **6 CONCLUSÃO**

Este estudo teve como propósito realizar uma revisão integrativa da literatura com o intuito de identificar, descrever e analisar os principais vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisões de investimento, no contexto das finanças comportamentais. A investigação partiu da premissa de que fatores psicológicos, emocionais e cognitivos desempenham um papel significativo no comportamento dos investidores, muitas vezes desviando-os de escolhas racionais e levando a decisões financeiras subótimas.

A revisão conduzida a partir das bases de dados Web of Science e Scopus, permitiu identificar um conjunto amplo de vieses recorrentes na atuação dos investidores. Entre os mais citados destacam-se o excesso de confiança, a aversão à perda, o viés de ancoragem, o viés de confirmação, a representatividade, o comportamento de manada e o viés de disponibilidade. Além desses, outros vieses também foram observados, como a dissonância cognitiva, a ilusão de controle, o conservadorismo, o otimismo, o arrependimento, a contabilidade mental e a aversão à ambiguidade. Tais vieses demonstraram impactar negativamente o processo decisório, contribuindo para erros sistemáticos como a manutenção de ativos com baixo desempenho, o excesso de negociação e a influência de tendências coletivas.

Os resultados da análise reforçam a importância de considerar os aspectos comportamentais nas finanças, evidenciando como os vieses comprometem a racionalidade do investidor e podem gerar perdas financeiras significativas. Emoções como medo, euforia ou arrependimento mostraram-se capazes de intensificar a influência desses vieses, afetando diretamente o nível de risco que os investidores estão dispostos a assumir.

Conclui-se, portanto, que esta pesquisa contribui para a sistematização do conhecimento sobre a influência dos vieses cognitivos nas decisões de investimento, reforçando o papel das finanças comportamentais como campo fundamental para a compreensão do comportamento dos agentes no mercado. Os achados oferecem subsídios relevantes não apenas para pesquisadores e educadores, mas também para reguladores e participantes do mercado financeiro, na busca por decisões mais conscientes, eficientes e estáveis. Como sugestão para estudos futuros, recomenda-se a realização de pesquisas experimentais ou longitudinais que explorem a interação entre emoções e vieses, bem como a eficácia de intervenções específicas.

## **REFERÊNCIAS**

Ahmad, M., & Wu, Q. (2022). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 60(8), 2148-2173. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0867>

Ahmad, M. (2020). Does underconfidence matter in short-term and long-term investment decisions? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 59(3), 692-709. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2019-097>

Aljughaiman, A. A., & Chebbi, K. E. (2022). Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance. *Sustainability*, 14(16), 10072. <https://doi.org/10.3390/su141610072>

Benayad, K., & Aasri, M. R. (2023). Behavioral biases and investment decisions of SMEs managers: empirical analysis within the Moroccan context. *International Journal of Financial Studies*, 11(4), 120. <https://doi.org/10.3390/ijfs11040120>

Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55(2), 773–806. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00226>

Barber, B. M., & Odean, T. (2011). The behavior of individual investors. *Handbook of the Economics of Finance*, 2, 1533-1570. DOI: <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-459406-8.00022-6>

Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance: Financial markets and asset pricing* (pp. 1053–1128). Elsevier. DOI: [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)

Borsboom, C., Janssen, D. J., Strucks, M., & Zeisberger, S. (2022). History matters: How short-term price charts hurt investment performance. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106351. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106351>

Edeh, B. M., Ibrahim, U. A., Maitala, F., & Daniel, C. O. (2022). Behavioural Factors Effect on Investors' Investment Performance: A Survey from the Nigerian Capital Market. *WSEAS Transactions on Business and Economics*. DOI: 10.37394/23207.2023.20.27

Da Silva, S., Paraboni, A., & Matsushita, R. (2024). Adapting the National Financial Capability Test to Address Generational Differences in Cognitive Biases. *International Journal of Financial Studies*, 12(4), 124. DOI:10.3390/ijfs12040124

De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise Trader Risk in Financial Markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703–738. DOI:10.1086/261703

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325486>

Fionita, I., Kufepaksi, M., & Hasnawati, S. (2021). *CEO overconfidence, investment decisions and firm value in Indonesia*. *Economic Annals-XXI/Ekonomičnij Časopis-XXI*, 194. DOI. 10.21003/ea.V194-06

Ghani, M. T. A., Halim, B. A., Rahman, S. A. A., Abdullah, N. A., Afthanorhan, A., & Yaakub, N. (2023). Overconfidence bias among investors: A qualitative evidence from ponzi scheme case study. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 59-75. DOI 10.22495/cbsrv4i2art6

Hossain, T., & Siddiqua, P. (2024). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors. *PSU Research Review*, 8(2), 467-483. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>

Haubert, F., Lima, C., & Lima, M. (2014). Finanças comportamentais: Uma investigação da tomada de decisão dos acadêmicos de administração da UNISUL sob perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979). *Revista de Ciência da Administração*, 16(38), 1–2. DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>

Ikram, B., Fouad, B. E. H., & Sara, C. (2023). An exploration of overconfidence and the disposition effect in the stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(2), 78.

Jain, J., Walia, N., Kaur, M., & Singh, S. (2022). Behavioural biases affecting investors' decision-making process: a scale development approach. *Management Research Review*, 45(8), 1079-1098. <https://doi.org/10.3390/ijfs11020078>

Khalaf, B. A. (2023). An empirical investigation on investor psychological biases. *Corporate & Business Strategy Review*, 4(2), 8-14. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art1>

Kahneman, D. (2012). *Rápido e devagar: Duas formas de pensar*. Rio de Janeiro, RJ. Objetiva. Retrieved May 20, 2025, from <https://nae.com.pt/wp-content/uploads/Rapido-e-Devagar-Daniel-Kahneman.pdf>

Kanapickienė, R., Vasiliauskaitė, D., Keliuotytė-Staniulėnienė, G., Špicas, R., Omeir, A. K., & Kanapickas, T. (2024). A comprehensive review of behavioral biases in financial decision-making: from classical finance to behavioral finance perspectives. *Journal of business economics and management.*, 25(5), 1006-1029. DOI 10.3846/jbem.2024.22314

Knight, F. H. (1921). *Risk, Uncertainty and Profit*. Boston: Houghton Mifflin. Retrieved May 25, 2025, from <https://oll.libertyfund.org/titles/knight-risk-uncertainty-and-profit>

Ko, K. J., & Huang, Z. J. (2007). Arrogance can be a virtue: Overconfidence, information acquisition, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 529-560. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.002>

Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioral biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. DOI: 10.1108/QRFM-07-2014-0022

Kumar, G., & Choudhary, K. (2023). Behavioural finance: a review of major research themes and bibliometric analysis. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 16(32), 1-22. <https://doi.org/10.17015/ejbe.2023.032.0>

Labajova, K., Höhler, J., Lagerkvist, C. J., Müller, J., & Rommel, J. (2022). Illusion of control in farmers' investment and financing decisions. *Agricultural Finance Review*, 82(4), 675-689. <https://doi.org/10.1108/AFR-09-2020-0140>

Lather, A. S., Jain, S., & Anand, S. (2020). An empirical examination of the impact of locus of control on investor behavioral biases. *International Journal of Management (IJM)*, 11(1). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3534507>

- Li, I. C., & Hung, J. H. (2013). The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(02), 1350010. <https://doi.org/10.1142/S0219091513500100>
- Murhadi, W. R., Frederica, D., & Marciano, D. (2024). The effect of financial literacy and demographic variable on behavioral biases. *Asian Economic and Financial Review*, 14(4), 312-<https://doi.org/10.55493/5002.v14i4.5037>
- Nobre, F. C., Machado, M. J. D. C., & Nobre, L. H. N. (2022). Vieses Comportamentais e a Tomada de Decisão em Empreendedores e Gestores. *Revista de Administração Contemporânea*, 26, e200369. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200369.en>
- Odean, T. (1999). Do investors trade too much? *American Economic Review*, 89(5), 1279–1298. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.89.5.1279>
- Ojha, S., & Agarwala, A. K. (2024). A Critical Review of Overconfidence in Investment Decisions: A Bibliometric Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(6), 104-109. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17098>
- Phan, T. N. T., Bertrand, P., Vo, X. V., & Jones, K. (2023). Investigating financial decision-making when facing skewed distributions of return: A survey study in Vietnam. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 318-329. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.04.015>
- Parmitasari, R. D. A., Syariati, A., & Sumarlin. (2022). Chain reaction of behavioral bias and risky investment decision in Indonesian nascent investors. *Risks*, 10(8), 145. <https://doi.org/10.3390/risks10080145>
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224-235. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>
- PH, H., & Uchil, R. (2020). Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique. *Management Research Review*, 43(11), 1441-1459. <https://doi.org/10.1108/MRR-06-2019-0254>
- Piotrowski, M., & Bünnings, C. (2024). How heuristics in judgement influence the securities investment decision process. *Journal of Financial Services Marketing*, 29(1), 97-105. <https://doi.org/10.1057/s41264-022-00184-7>
- Peña, V. A., & Gómez-Mejía, A. (2019). Effect of the anchoring and adjustment heuristic and optimism bias in stock market forecasts. *Revista Finanzas y Política Económica*, 11(2), 389-409. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2019.11.2.10>
- Rafinda, A., Suroso, A., Purwaningtyas, P., & Mubaroq, A. C. (2024). Bias in SME investment decisions: a cross-country study. *Polish Journal of Management Studies*, 30. DOI 10.17512/pjms.2024.30.1.17

Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 261-278. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>

Rashid, K., Tariq, Y. B., & Rehman, M. U. (2022). Behavioural errors and stock market investment decisions: recent evidence from Pakistan. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 129-145. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0065>

Shiller, R. J. (2000). Irrational exuberance. Princeton University Press.

Simon, H. (1970). *Comportamento administrativo: Estudos dos processos decisórios nas organizações administrativas* (2. ed.). Recuperado em 15 de maio, 2025, de Fundação Getúlio Vargas. <https://pt.scribd.com/document/399935609/LIVRO-Comportamento-Administrativo-Herbert-Simon>

SOUZA, M. T., SILVA, M. D., & CARVALHO, R. (2010). *Revisão integrativa: O que é e como fazer*. Einstein (São Paulo), 8(1), 102–106. DOI: <https://doi.org/10.1590/s1679-45082010rw1134>

Scheinkman, J. A., & Xiong, W. (2003). Overconfidence and speculative bubbles. *Journal of political Economy*, 111(6), 1183-1220. DOI: <https://doi.org/10.1086/378531>

Shefrin, H. (2000). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Harvard Business School Press. Retrieved May 25, 2025.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1986). The framing of decisions and the evaluation of prospects. In *Studies in Logic and the Foundations of Mathematics* (Vol. 114, pp. 503-520). Elsevier. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0049-237X\(09\)70710-4](https://doi.org/10.1016/S0049-237X(09)70710-4).

Van Dolder, D., & Vandenbroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling: Measuring loss aversion of individual investors. *Journal of Banking & Finance*, 168, 107293. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107293>

Whittemore, R., & Knafl, K. (2005). The integrative review: updated methodology. *Journal of advanced nursing*, 52(5), 546-553. DOI: 10.1111/j.1365-2648.2005.03621.x <https://doi.org/10.1111/j.1365-2648.2005.03621.x>

Wolski, R., Bolek, M., Gajdka, J., Brzeszczyński, J., & Kutan, A. M. (2023). Do investment fund managers behave rationally in the light of central bank communication? Survey evidence from Poland. *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(5), 757-794. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2021-0124>

Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach. *Investment Management & Financial Innovations*, 20(2), 149. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2021-0124>

XH Bao, H., & Li, S. H. (2020). Investor overconfidence and trading activity in the Asia Pacific REIT markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10), 232. <https://doi.org/10.3390/jrfm13100232>.