



**UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA ACERCA DA INFLUÊNCIA DOS VIESES DOS CUSTOS AFUNDADOS, DO EFEITO HOUSE-MONEY E DA AVERSÃO AO ARREPENDIMENTO NO COMPORTAMENTO DOS EMPREENDEDORES**

**AN EXPLORATORY ANALYSIS ON THE INFLUENCE OF SUNK COSTS, THE HOUSE MONEY-EFFECT AND REGRET AVERSION IN THE ENTREPRENEURS' BEHAVIOR**

**UN ANÁLISIS EXPLORATORIO SOBRE LA INFLUENCIA DE LOS COSTOS HUNDIDOS, DEL EFECTO HOUSE-MONEY Y DE LA AVERSIÓN AL ARREPENTIMIENTO SOBRE EL COMPORTAMIENTO DE EMPREENDEDORES**

**DOI:** 10.18028/2238-5320/rgfc.v6n3p76-97

**Rodolfo Maia Rosado Cascudo Rodrigues**

Mestrando em Ciências Contábeis (UFRN)

Endereço: Depto de Ciências Contábeis - CCSA - Campus Central - UFRN

CEP: 59.072-970 – Natal/RN, Brasil

Email: rmrer@hotmail.com

**Tahiana Martins Freire**

Mestranda em Ciências Contábeis (UFRN)

Endereço: Depto de Ciências Contábeis - CCSA - Campus Central - UFRN

CEP: 59.072-970 – Natal/RN, Brasil

Email: tahianamf@hotmail.com

**José Dionísio Gomes da Silva**

Doutor em Controladoria e Contabilidade (USP)

Professor Associado da Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)

Endereço: Depto de Ciências Contábeis - CCSA - Campus Central - UFRN

CEP: 59.072-970 – Natal/RN, Brasil

Email: dionisio@ufrnet.br

**RESUMO**

Os empreendedores desempenham um papel de fundamental importância na sociedade à medida que movimentam a economia e geram novas oportunidades de emprego para a população. Como tomadores de decisão, esses indivíduos estão sujeitos a vieses comportamentais que podem influenciar no destino de seus negócios. Este estudo objetiva avaliar como o grau de satisfação dos empreendedores com os resultados de suas empresas e a motivação de iniciarem novos negócios se relacionam com a ocorrência dos custos afundados, do efeito *House Money* e da Aversão ao Arrependimento. Para tal, realizou-se uma pesquisa exploratória com 64 empreendedores do estado do Rio Grande do Norte, através da aplicação de questionários para a coleta dos dados durante o período de 27/08/2015 a 06/09/2015. Os resultados apontam que os respondentes sofrem influência dos custos afundados, do efeito

Recebido em 22.12.2015. Revisado por pares em 09.01.2016. Reformulações em 28.01.2016 e 20.07.2016. Recomendado para publicação em 27.07.2016. Publicado em 09.09.2016



Licensed under a Creative Commons Attribution 3.0 United States License

*House-Money* e da Aversão ao Arrependimento. Contudo, não é possível afirmar que exista uma relação estatisticamente significativa entre esses três vieses e a motivação para iniciar novos negócios, assim como os custos afundados e o efeito House Money se mostraram estatisticamente independentes à satisfação com os resultados atuais.

**Palavras-chave:** Empreendedores. Custos afundados. Efeito *house money*. Aversão ao arrependimento.

#### **ABSTRACT**

Entrepreneurs have great importance in society, once they move the economy and create new employment opportunities for the population. As decision makers, they might suffer behavioral biases that can influence their business destiny. This study aims to evaluate satisfaction level of entrepreneurs with their companies' results and the motivation to start new business related to the occurrence of sunk costs, house money effect and regret aversion. It was carried out an exploratory survey with 64 entrepreneurs of Rio Grande do Norte state, collecting data using questionnaires during the period through 08/27/2015 and 09/06/2015. It was noticed that the respondents are subject to a greater degree of sunk cost, and also suffer some degree for the House Money effect and regret aversion. According to results, it is not possible to assert a statistically significant relationship between motivation to start new business and the heuristics studied on this paper. Furthermore, it was verified no statistically significant dependence between sunk costs and house-money effect.

**Keywords:** Entrepreneurs. Sunk costs. House Money effect. Regret aversion.

#### **RESUMEN**

Los emprendedores tienen una importancia fundamental en la sociedad en la medida en que avanzan la economía y crean nuevas oportunidades de empleo para la población. Como son tomadores de decisiones, estos individuos están sujetos a sesgos de comportamiento que pueden influir en el destino de su negocio. Este estudio tiene como objetivo evaluar el grado de satisfacción de los emprendedores con los resultados de sus empresas y la motivación para emprender nuevos negocios relacionados con la aparición de los costos hundidos, del efecto house money y la aversión al arrepentimiento. Para eso, se realizó una encuesta exploratoria con 64 emprendedores del estado de Río Grande do Norte, por el uso de cuestionarios para la recolección de datos durante el período 27/08/2015 a 06/09/2015. Los resultados muestran que los encuestados están influenciados por los costos hundidos, el efecto house money y la aversión al arrepentimiento. No es posible decir que existe una relación estadísticamente significativa entre estos tres sesgos y la motivación para emprender nuevos negocios. Los costos hundidos y el efecto house money también no mostraron dependencia estadística con la satisfacción con resultados actuales.

**Palabras clave:** Emprendedores. Costos hundidos. Efecto House Money. Aversión al arrepentimiento.

## **1 INTRODUÇÃO**

Os empreendedores possuem papel fundamental na sociedade, impulsionando inovações, proporcionando o lançamento de novos produtos e serviços, desenvolvendo a economia, criando empregos e recolhendo tributos. De acordo com Chiavenato (2012), o

empreendedor deve possuir características próprias como a capacidade de identificar e aproveitar oportunidades, tino financeiro, imaginação e perseverança, na busca de resultados concretos para os seus empreendimentos. Esses comportamentos se tornam ainda mais importantes no contexto de instabilidade econômica comum no Brasil.

Minello e Scherer (2014) destacam que o comportamento do indivíduo frente as adversidades, encarando-as como ameaça ou como oportunidade de desenvolvimento, influenciam no sucesso ou fracasso de um empreendimento. Os referidos autores destacam ainda a importância da característica da resiliência para superação de crises e adversidades.

Minello, Alves e Scherer (2013) analisaram quais os fatores que mais contribuíram para o insucesso empresarial na percepção dos empreendedores. Foram definidas três categorias de análise: características comportamentais, gestão financeira, e controle interno e relações com o mercado. Percebeu-se que o fator mais relevante que pode levar ao fracasso empresarial é o comportamento dos empreendedores, ou seja, características como a arrogância, a onipotência e a atuação do empreendedor foram consideradas determinantes para o insucesso dos negócios.

Minello e Scherer (2012) afirmam que o comportamento do empreendedor é importante objeto de estudo dentro do contexto organizacional e do ambiente no qual se encontra, analisando também a reação do comportamento ao sucesso e ao insucesso.

As perdas relativas a esses insucessos podem trazer prejuízos não só financeiros, mas também psicológicos, na medida em que a descontinuidade de uma empresa pode impactar o curso pessoal da vida e alterar o comportamento do indivíduo e as tomadas de decisões futuras (MINELLO; SCHERER, 2014).

Cope (2011) afirma que a falha ou o fracasso podem estimular mudanças profundas tanto na consciência quanto nas práticas sociais que guiam a ação empreendedora. Segundo o autor, após um fracasso nos negócios os empresários precisam inicialmente de um tempo para se recuperar psicologicamente da dor gerada pelo insucesso, posteriormente podendo refletir criticamente na tentativa de trazer algum sentido ao fracasso, e em seguida agir com o intuito de seguir em frente e buscar outras oportunidades.

Para Dias (2015), o conhecimento adquirido através do encerramento precoce de uma empresa promove uma nova energização que pode incentivar a reabilitação do empreendedor, ou seja, a capacidade individual que vem do conhecimento internalizado e adquirido na carreira empreendedora faz com que o indivíduo reconheça uma oportunidade e aprenda em cenários desfavoráveis.

Pela Teoria Econômica Clássica, o homem era visto como econômico e racional, possuindo conhecimento sobre todos os aspectos relevantes do ambiente, capaz de calcular as consequências das alternativas de escolhas disponíveis, permitindo-o maximizar o resultado de uma decisão tomada. Contudo, essa Teoria passou a ser questionada, baseada na concepção que a racionalidade opera em níveis, sendo, portanto, limitada (SIMON, 1955). Quanto mais complexa, desestruturada e estratégica é uma decisão, como uma aquisição ou desinvestimento, maior a probabilidade de a capacidade limitada de processamento das informações influenciar o processo decisório (DUHAIME; SCHWENK, 1985).

As Finanças Comportamentais têm prosperado em oposição às Teorias Clássicas, despertando grande interesse na literatura principalmente a partir da Teoria dos Prospectos de Kahneman e Tversky (1979), a qual demonstra que a tomada de decisão em ambiente de risco não segue uma lógica estritamente racional, como supunha a Teoria da Utilidade Esperada. Em função da racionalidade limitada para tomada de decisões, o homem tende a utilizar-se de

atalhos mentais denominados de vieses comportamentais, vieses cognitivos, ou heurísticas (ROGERS; SECURATO; RIBEIRO, 2007).

Em seus estudos, Kahneman e Tversky (1979) concluíram que o ser humano não é avesso ao risco, mas sim avesso à perda, já que os investidores tendem a evitar o risco no campo dos ganhos e aceitam o risco em relação às perdas. Nesse sentido, Odean (1998) investigou milhares de transações entre 1987 e 1993, e aponta que os investidores tendem a realizar os ganhos mais rapidamente que as perdas, comportamento que pode estar associado ao fato de o indivíduo querer evitar uma perda, implicando no reconhecimento de seu erro na decisão de investimento.

Como consequência dessa aversão à perda surgem outros vieses, que serão objeto do presente estudo: *sunk costs* ou custos afundados, efeito *House Money* e Aversão ao Arrependimento. Outro fator que contribui para um maior efeito desses vieses, segundo Thaler (1980), é a falta da correta percepção do custo de oportunidade envolvido nas tomadas de decisões. Percebe-se, assim, que os vieses cognitivos estão associados a essa ausência de percepção do custo de oportunidade.

Os custos afundados ou custos irrecuperáveis dizem respeito à tendência de o empreendedor continuar em um negócio por já ter investido grande quantidade de tempo e recursos financeiros, mesmo quando esse investimento não possui mais chance de ser recuperado no futuro, devendo, portanto, ser abandonado (THALER, 1980; ARKES; BLUMER, 1985).

O efeito *House Money* está relacionado à forma como os ganhos e perdas passados podem interferir nas decisões de investimentos atuais dos indivíduos, quando apenas os ganhos e perdas futuros deveriam ser levados em consideração nessa decisão (THALER; JOHNSON, 1990).

O terceiro viés estudado, denominado de Aversão ao Arrependimento, consiste na eliminação de escolha que possa levar ao arrependimento, em função da resistência ao reconhecimento dos próprios erros, fato que pode ser observado quando se demora a realizar perdas de decisões passadas equivocadas de investimento (THALER, 1980; SHEFRIN; STATMAN, 1985).

Os estudos anteriores demonstraram evidências dos custos afundados (ARKES; BLUMER, 1985; GARLAND; NEWPORT, 1991; PARAYRE, 1995; TAN; YATES, 1995; ZEELENBERG; VAN DIJK, 1997; KEASEY; MOON, 2000; BRUIN; STROUGH; PARKER, 2014; PARK; JANG, 2014), do efeito *House Money* (THALER; JOHNSON, 1990; KEASEY; MOON, 1996; FRINO; GRANT; JOHNSTONE, 2008; HSU; CHOW, 2013; JING; CHEO, 2013; CÁRDENAS *et al*, 2014) e da Aversão ao Arrependimento (THALER, 1980; SHEFRIN; STATMAN, 1985; REB, 2008; VEN; ZEELENBERG, 2011; LIN; HUNG, 2013), no comportamento humano. Contudo, não se encontram na literatura estudos que tenham investigado os três vieses conjuntamente aplicados ao dinâmico ambiente empresarial.

Diante do cenário exposto, o presente trabalho possui como objetivo **identificar qual a relação existente entre a satisfação dos empreendedores com os resultados de suas empresas e a motivação de iniciarem novos negócios, com a ocorrência dos custos afundados, do efeito *House Money* e da Aversão ao Arrependimento.**

Os impactos comportamentais e não racionais precisam ser levados em consideração na tomada de decisões estratégicas (DUHAIME; SCHWENK, 1985). Assim, lançando luz sobre alguns dos vieses que podem influenciar as decisões dos empreendedores, a pesquisa busca ampliar a discussão sobre as Finanças Comportamentais no contexto empresarial, a fim de melhorar a percepção sobre a influência desses efeitos cognitivos, e conseqüentemente,

melhorar as decisões estratégicas tomadas quanto aos investimentos em novos negócios, minimizando o risco do insucesso empresarial. Para responder a problemática, a pesquisa de caráter exploratório é realizada por meio da aplicação de questionários: presencialmente com empreendedores situados no estado do Rio Grande do Norte e enviados por e-mail para serem respondidos por meio da ferramenta do *Google Forms*.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 CUSTOS AFUNDADOS OU “*SUNK COSTS*”

O efeito dos custos afundados, também chamado de custos perdidos ou custos irrecuperáveis, se manifesta quando há uma grande tendência a manter um empreendimento após uma quantidade considerável de investimento em dinheiro, esforços e tempo feitos (ARKES; BLUMER, 1985). Seguindo essa lógica, Thaler (1980) entende que a partir do momento em que se paga por um produto ou serviço, aumenta-se a chance desse produto ou serviço ser utilizado.

O efeito Custo Afundado é definido como a tendência do ser humano de manter uma ação em andamento, mesmo sabendo que não atingirá os objetivos esperados e que não poderá recuperar o custo que já foi gasto (CUNHA *et al.*, 2015). Contudo, de acordo com Arkes e Blumer (1985), os *sunk costs* são irrelevantes para as decisões presentes, pois já ocorreram, e portanto, não deveriam afetar essas decisões. Pela racionalidade econômica, os tomadores de decisão devem considerar apenas os custos e benefícios incrementais decorrentes de sua escolha atual.

Para Garland e Newport (1991), os custos afundados não devem ser considerados ao se tomar decisões de continuar ou abandonar determinada atividade. Parayre (1995) afirma que, se o objetivo da entidade é a maximização dos lucros, então a alocação de fundos em qualquer ponto no tempo deve ser baseada exclusivamente em custos e benefícios futuros.

Semelhante ao Custo Afundado, Duhaim e Schwenk (1985) expõem o viés da Escalada do Comprometimento como a tendência de tomadores de decisão ficarem fortemente comprometidos com uma aquisição, fazendo com que a responsabilidade pelo investimento de uma quantia significativa de dinheiro, faça com que invistam mais recursos, mesmo após evidências de maus resultados. Nesse sentido, Statman e Caldwell (1987) consideram que é importante que os gestores de projetos de investimento possuam mecanismos de forma a evitar que o comprometimento deixe de ser um fator motivacional e passe a ser um viés de aprisionamento ao projeto.

Park e Jang (2014) fizeram um estudo com o objetivo de compreender os efeitos dos custos irrecuperáveis temporais e monetários sobre as intenções de potenciais cancelamentos de viagens. Os resultados indicaram que as intenções dos viajantes de cancelar uma viagem diminuíram à medida que os custos irrecuperáveis temporais e monetários aumentaram. Os resultados são importantes já que sinalizam como as pessoas tendem a se comportar em decisões que envolvem recursos financeiros, mesmo não estando relacionadas a grandes investimentos estratégicos.

Cunha *et al.* (2015) analisaram oito vieses cognitivos, dentre eles o efeito Custo Afundado, em duas empresas de Tecnologia de Informação no Brasil e em Portugal, através de entrevistas semiestruturadas com os gerentes de projetos dessas empresas. Foram identificadas causas raízes para cada viés, assim como métodos e ferramentas utilizados para minimizar seus efeitos negativos. Os entrevistados de ambas as organizações citaram como causa raiz do efeito Custo Afundado a visão de curto prazo, sem análise dos benefícios de

longo prazo. A zona de conforto e teimosia inerente a alguns gerentes de projetos ou partes interessadas, foram também mencionadas pelos entrevistados brasileiros como causas raízes desse viés.

Leal e Holz (2015) investigaram a hipótese de que a experiência em uma atividade facilita a percepção de um custo de oportunidade e, conseqüentemente, contribui para a redução do efeito Custo Afundado. A pesquisa experimental foi realizada com dois grupos distintos, o primeiro composto por produtores rurais e o outro grupo formado por estudantes e outros profissionais. Os resultados mostram que as escolhas dos produtores rurais foram menos influenciadas pela existência de custos irrecuperáveis do que as do outro grupo, indicando que realmente houve uma redução do efeito Custo Afundado quando considerada a variável experiência.

## 2.2 GANHOS E PERDAS ANTECEDENTES E O EFEITO *HOUSE MONEY*

A moderna Teoria Econômica baseada na racionalidade sugere que os resultados anteriores não afetam as decisões dos investidores, ou seja, os resultados anteriores de investimentos financeiros são irrecuperáveis e irrelevantes e conseqüentemente não devem influenciar o comportamento do ser humano no que diz respeito a assumir riscos. Porém, de acordo com a literatura psicológica, os resultados anteriores afetam diretamente o indivíduo na tomada de decisões (HSU; CHOW, 2013).

De acordo com Thaler e Johnson (1990), os ganhos e as perdas antecedentes influenciam consideravelmente as escolhas subseqüentes dos tomadores de decisão. Os autores encontraram evidências de que um ganho precedente aumenta a disposição na aceitação de apostas, assim como perdas anteriores diminuem a pretensão em tomar riscos.

Esse efeito é comumente denominado na literatura de efeito *House Money*, e parte do pressuposto de que perdas subseqüentes após um ganho não provocam a mesma dor até que o ganho seja totalmente zerado. Ou seja, as pessoas tendem a integrar as perdas menores que o ganho a esse ganho precedente (THALER; JOHNSON, 1990).

Conforme Ackert *et. al.* (2006), quando as pessoas sofrem influência do efeito *House Money* elas tornam-se mais propensas a riscos, pois o comportamento acerca do risco é influenciado por ganhos e perdas monetárias anteriores. Os indivíduos parecem ser menos avessos ao risco após um ganho, pois ganhos anteriores amenizam prejuízos subseqüentes.

Este fenômeno é observado essencialmente porque depois de um ganho, o sentimento de satisfação pode cancelar a dor de uma perda subseqüente. Percebe-se com isso que o efeito *House Money* sofre influência dos custos perdidos, na medida em que os custos passados estão influenciando as decisões presentes (HSU; CHOW, 2013).

Os estudos de Thaler e Johnson (1990) apontam ainda que quando os resultados de uma decisão após uma perda resultam em uma recuperação do valor perdido, os tomadores de decisão passam a ser propensos ao risco. Ou seja, a oportunidade de igualar a perda torna o risco aceitável.

Hsu e Chow (2013) investigaram o efeito *House Money* na assunção de riscos no comportamento de investidores individuais e perceberam que quando os ganhos são mais substanciais, os indivíduos tendem a assumir riscos maiores. Segundo os autores, esse efeito parece diminuir ao longo do tempo porque a propensão em assumir riscos seguidos de ganhos é diminuída com o tempo. A evidência empírica desse estudo sugere que o efeito é perceptível nos reais mercados financeiros mundiais, e não apenas em experimentos de laboratórios.

Em um experimento realizado com 122 alunos para medir o efeito *House Money* e suas preferências de riscos, os resultados mostraram que os homens são mais tolerantes ao

risco do que as mulheres, e que as pessoas em geral, são mais tolerantes ao risco no sentido de perdas do que ganhos. O estudo concluiu que esse efeito pode desempenhar um pequeno papel em decisões de incerteza, especialmente quando envolve perdas (CÁRDENA *et al.*, 2014).

### 2.3 AVERSÃO AO ARREPENDIMENTO

O arrependimento surge quando uma situação presente poderia ter sido melhor se outra decisão tivesse sido tomada. (VEM; ZEELLENBERG, 2011). Conforme Shefrin (2002), o arrependimento pode afetar a tomada de decisão. As pessoas que se sentem arrependidas constantemente tendem a não preferir variedade, como por exemplo, fazem o mesmo caminho ao trabalho para minimizar um possível futuro arrependimento.

De acordo com Shefrin e Statman (1985), o arrependimento é um sentimento provocado pela comprovação de que uma decisão passada diferente poderia ter ocasionado resultados melhores que a decisão escolhida.

O viés decorrente do arrependimento pode ser observado quando é oferecido a um indivíduo a opção de troca para uma escolha já feita. Thaler (1980) expõe esse fato relacionando esse sentimento aos conceitos de culpa e responsabilidade, na medida em que indivíduos apresentam resistência à realização de trocas, como forma de limitar as opções de suas escolhas, e evitar os custos relacionados à responsabilidade pela mudança na escolha anteriormente decidida.

Ainda segundo Shefrin e Statman (1985), a Aversão ao Arrependimento pode ser entendida então, como a resistência à realização de uma perda em função de atestar que a primeira decisão foi errada. Esse arrependimento em ter errado pode ser ainda mais exacerbado, quando o erro precisa ser admitido a terceiros. Reb (2008) aponta que a Aversão ao Arrependimento influencia a escolha da opção no processo de tomada de decisão, afetando assim a qualidade desse processo.

Vale destacar que os investidores sujeitos a esse viés podem ficar relutantes a realizar tanto perdas quanto ganhos. Isso ocorre quando, por exemplo, um investidor realiza a venda de uma determinada ação mesmo enquanto essa ação continua se valorizando, causando o arrependimento de que a venda não deveria ter sido feita naquele momento (SHEFRIN; STATMAN, 1985).

Statman e Caldwell (1987) creem que a dor do arrependimento possa potencializar o fato de os custos afundados não serem ignorados para tomada de decisões quanto a fluxos de caixas futuros, já que finalizar um projeto de investimento fracassado significa a realização desses custos irrecuperáveis. Os autores afirmam ainda que os gestores submetidos a situações de alta insegurança e resistência, sentem de maneira mais intensa essa dor.

A Aversão ao Arrependimento se assemelha e sofre influência do *Status Quo*. Conforme Samuelson e Zeckhauser (1988), o *Status Quo* consiste na tendência de escolha de permanecer com a alternativa atual, ou ainda de escolher um caminho previamente aceito por conveniência, hábito, política de uma empresa ou governamental. Acredita-se, porém, que a Aversão ao Arrependimento é mais abrangente que o *Status Quo*, pois implica no medo do arrependimento de qualquer mudança independente de ser a posição de *Status Quo*.

Ven e Zeelenberg (2011) constataram em sua pesquisa que as pessoas estão dispostas a renunciarem um ganho direto, se isto protegê-los de arrependimentos futuros. Eles realizaram dois experimentos nos quais foi oferecida aos participantes a troca de seu bilhete de loteria por outro bilhete da mesma loteria, recebendo um bônus por essa troca. Muitos participantes optaram por não fazê-lo, comprovando assim, a Aversão ao Arrependimento.

Wong (2014) procurou avaliar o mix ideal de empréstimos entre taxas fixa e variável de um banco competitivo que enfrenta a incerteza de custos de financiamento, o qual não é apenas avesso ao risco, mas também avesso ao arrependimento. O pesquisador percebeu que a aversão ao arrependimento desempenha um papel crucial na determinação da escolha ótima da entidade entre os empréstimos de taxa fixa e variável.

Wong (2015) analisou a estrutura ótima de capital de uma empresa e suas decisões de financiamento em relação a um projeto arriscado para um gerente que é tanto avesso ao risco como avesso ao arrependimento. O autor mostrou que o gerente opta pela alavancagem zero se a aversão ao risco é relativamente mais importante do que a aversão ao arrependimento. Constatou-se, que a aversão ao arrependimento dá origem a um incentivo para se minimizar a possibilidade de se arrepender, induzindo o gerente a evitar a tomada de decisões extremas sobre financiamentos.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 AMOSTRA E COLETA DOS DADOS

A presente pesquisa buscou coletar os dados através da aplicação de questionários com empreendedores localizados no estado do Rio Grande do Norte, que se constituem o universo da pesquisa, e do qual foi escolhida uma amostra por conveniência. Foi realizado um pré-teste com cinco respondentes contidos no universo da amostra a ser coletada, cujo resultado não implicou em alterações significativas no instrumento inicial.

De acordo com Hisrich, Peters e Shepherd (2014), ser empreendedor significa agir diante de uma oportunidade que vale a pena ser trabalhada. Dessa forma, para fins desta pesquisa foi considerado empreendedor aqueles que indicaram que possuíam seu próprio negócio. O questionário final foi então enviado por e-mail para empresários que os pesquisadores possuíam acesso, através da ferramenta do *Google Forms*, bem como aplicado presencialmente com empreendedores sediados em bairros comerciais da capital Natal, durante o período de 27 de Agosto de 2015 a 06 de Setembro de 2015. A amostra total coletada correspondeu a 71 respondentes, dos quais 19 foram coletados via e-mail e 52 foram respondidos de forma presencial. Dos 71 questionários aplicados, 7 foram excluídos da amostra, pois 5 respondentes não eram empreendedores e 2 questionários foram respondidos de forma incompleta, totalizando então 64 questionários válidos para análise.

O instrumento de coleta está dividido em duas partes. A primeira procura saber gênero, idade, grau de instrução e a sociedade em um ou mais negócios, através de questões fechadas. Ainda nesta parte, foi pedido ao respondente que indicasse o grau geral de satisfação com os resultados atuais da própria empresa e o grau de motivação para iniciar um novo negócio, ambos por intermédio de uma escala Likert de onze níveis (0 a 10).

A segunda parte solicitava que o respondente indicasse também em uma escala Likert de 0 a 10, o grau de concordância com situações hipotéticas que visavam medir os vieses cognitivos, em que o 0 representava nenhuma concordância, enquanto que 10 referia-se a total concordância. Foram inseridas duas situações para cada viés, totalizando então seis situações, nas quais quanto maior o grau de concordância com as situações, maior a ocorrência do viés comportamental. Essas situações estão detalhadas na subseção seguinte.

A escala Likert transformada de onze níveis foi utilizada por permitir maior grau de liberdade ao respondente, já que a subdivisão da escala em uma maior quantidade de pontos faz com que as diferenças entre esses pontos convirjam para a equivalente proposição natural nas escalas contínuas. Sob essas condições, Glass *et al.* (1972), Carifio e Perla (2007), e

Norman (2010) apontaram que os testes estatísticos quantitativos podem retornar p-valores confiáveis.

### 3.2 HIPÓTESES DE PESQUISA

A primeira situação apresentada na segunda parte do questionário foi adaptada do estudo de Arkes e Blumer (1985), e intencionava captar a presença do efeito Custo Afundado, conforme segue:

**Situação 1.** Como presidente de uma companhia aérea, você investiu R\$ 10 milhões em um projeto de pesquisa, com o propósito de desenvolver um avião que não fosse detectado pelos radares convencionais. Quando 90% do projeto estava concluído, outra companhia faz o lançamento no mercado de um avião que não pode ser detectado pelos radares, e é mais econômico e mais rápido que o avião que sua companhia está desenvolvendo. Você decide investir os 10% restantes e finaliza o projeto.

A segunda situação, preparada especificamente para o presente estudo, também buscou avaliar o efeito Custo Afundado de maneira semelhante, expondo o respondente a uma situação passível de ocorrência no cotidiano dos empreendedores, especialmente dos iniciantes:

**Situação 2.** Você é um empresário do ramo de alimentos há 2 anos, e já investiu R\$ 200.000,00 no seu próprio negócio. Durante o último ano, sua empresa está tendo prejuízos financeiros recorrentes e não há perspectiva para que a situação se reverta no futuro. Como sócio-administrador, você possui um pró-labore de R\$ 2.000,00, mas não efetua retirada de lucros desde o início dos maus resultados. Diante dessa situação, você recebeu uma proposta de gerenciar um restaurante concorrente recebendo um salário de R\$ 2.500,00, sendo necessário para isso fechar o seu negócio. Você recusa a oferta do restaurante e continua com seu negócio.

Arkes e Blumer (1985) procuraram medir o efeito Custo Afundado através de experimentos com estudantes universitários norte-americanos. Para a situação 1 exposta, os referidos autores explicam que não há nenhuma razão econômica que justifique a continuação do projeto. Portanto, o aparecimento desse fato nos experimentos deve-se ao efeito psicológico dos custos irrecuperáveis.

Baseado na ideia de que o tempo e os recursos passados já investidos em um empreendimento atual não devem impactar as decisões futuras quanto a esse negócio, o presente trabalho procurou verificar uma possível correlação negativa entre o grau de satisfação com os resultados atuais dos empreendedores e a presença dos custos afundados, assim como uma correlação negativa entre a motivação em iniciar um novo negócio e influência dessa heurística.

Ou seja, quanto menor o grau de satisfação com os resultados e quanto menor a motivação em empreender, maior será o grau de aparecimento do viés do Custo Afundado. Desse modo, tem-se:

**H1:** A ocorrência do efeito Custo Afundado correlaciona-se negativamente com a satisfação com os resultados atuais e com a motivação para iniciar um novo negócio.

Além disso, espera-se que os empreendedores que possuíram ou possuem sociedade em mais de uma empresa, e portanto, têm mais experiência, possuam maior intenção em realizar novos negócios, e sofram menor efeito dos custos afundados.

As situações 3 e 4, expostas abaixo, foram adaptadas do estudo de Thaler e Johnson (1990), o qual verificou através de uma série de experimentos a influência de resultados anteriores nas decisões atuais e o consequente efeito *House Money*:

**Situação 3.** O Sr. A recebeu uma carta da Receita Federal afirmando que sua empresa precisará pagar R\$ 100,00 a mais de imposto. No mesmo dia, o Sr. A também recebe uma carta da Receita Estadual afirmando que sua empresa terá que pagar R\$ 50,00 a mais de imposto. O Sr. B recebeu uma carta da Receita Federal afirmando que sua empresa precisará pagar R\$ 150,00 a mais de imposto. O Sr. A ficou mais chateado que o Sr. B.

**Situação 4.** O carro do Sr. C foi danificado em um estacionamento e ele teve que pagar R\$ 200,00 para consertá-lo. No mesmo dia que o carro foi danificado, ele ganhou R\$ 25,00 em uma aposta. O carro do Sr. D foi danificado em um estacionamento e ele teve que pagar R\$ 175,00 para consertá-lo. O Sr. D ficou mais chateado que o Sr. C.

De acordo com Thaler e Johnson (1990), caso os ganhos e as perdas antecedentes não afetem as decisões, a expectativa seria que os respondentes tratassem os cenários entre os senhores A e B, bem como entre os senhores C e D, como equivalentes. Por esse motivo, quanto maior o valor escolhido na escala, maior será o efeito *House Money* sofrido pelo respondente.

Conforme a literatura, dado que um empreendedor insatisfeito com os resultados antecedentes da sua empresa terá menor propensão ao risco (exceto quando é esperado reverter totalmente a perda), a expectativa é que ele também possua menor disposição a empreender. Por esse motivo, espera-se que quanto menor o grau de satisfação com os resultados atuais da empresa, cuja medição buscará captar os ganhos ou perdas antecedentes do empreendedor, menor será a disposição para realizar novos negócios, e maior será o efeito *House Money* sofrido pelos empreendedores.

**H2:** A satisfação com os resultados atuais e a motivação para empreender correlacionam-se negativamente com a ocorrência do efeito *House Money*.

A situação 5 foi retirada do estudo de Ven e Zeelenberg (2011), que argumentam que os tomadores de decisão podem se arrepender antes de ser tomada uma decisão e que as suas decisões são influenciadas por este arrependimento antecipado. As experiências do estudo mostram que as pessoas estão dispostas a renunciar a um ganho material para evitar arrependimentos futuros e que a relutância em trocar bilhetes de loteria é (parcialmente) causada pela Aversão ao Arrependimento. Assim, coloca-se que:

**Situação 5.** Você comprou um bilhete de loteria por R\$ 15,00. Um dia depois foi oferecido a você trocar o seu bilhete por outro bilhete de igual valor e da mesma

lotérica e mais um brinde contendo caneta e chaveiro. Você não efetua a troca proposta.

Já a situação 6 foi pensada para o presente trabalho baseada nas conclusões obtidas por Thaler (1980), as quais demonstram que qualquer escolha pode induzir consumidores avessos ao arrependimento a eliminar a escolha. Eles vão desconsiderar uma opção sempre que o prazer esperado derivado de suas próprias escolhas for menor do que os custos psíquicos esperados, que as escolhas irão induzir. O respondente então precisava analisar:

**Situação 6.** Você irá passar um final de semana em um resort e possui duas opções de pacotes. Na opção 1, você efetua o pagamento antecipado de R\$ 1.000,00 na modalidade *all-inclusive*, não efetuando nenhum gasto adicional com comidas e bebidas. A opção 2, você irá pagar R\$ 400,00 pelas diárias mais o que consumir de alimentos e bebidas após o período da estadia. Você estima que irá gastar entre R\$ 500,00 a 700,00 com alimentos e bebidas. Você escolhe a opção 1.

Logo, o empreendedor pode desconsiderar a opção de iniciar um novo negócio por apresentar algum grau de Aversão ao Arrependimento. Com isso, acredita-se que exista uma correlação negativa entre o grau de motivação dos empreendedores para iniciar um novo negócio e a presença do efeito da Aversão ao Arrependimento, o que significa que quanto maior o grau de Aversão ao Arrependimento menor será a motivação para empreender.

**H3:** A motivação para iniciar um novo negócio correlaciona-se negativamente com a ocorrência do efeito da Aversão ao Arrependimento.

### 3.3 TRATAMENTO DOS DADOS

Para verificação das hipóteses, calcularam-se duas medidas de correlações para os dados coletados nos questionários: Correlação de Pearson e Correlação de Spearman. Os cálculos foram realizados no software *Stata 12*.

As medidas dos vieses utilizadas foram encontradas pela média aritmética simples das respostas indicadas para as duas situações de cada viés. Ou seja, a métrica do Custo Afundado é dada pela média das respostas das Situações 1 e 2, o efeito *House Money* pela média calculada para as Situações 3 e 4, e por último a Aversão ao Arrependimento para as Situações 5 e 6.

Para fins de análise, as variáveis do grau de satisfação com os resultados atuais e o grau de motivação para empreender estão retratadas adiante, respectivamente, por Satisfação e Motivação. Adicionalmente também foram calculadas correlações para avaliar o relacionamento existente entre Satisfação e Motivação, e ainda, um teste de média para verificar a influência da experiência nos resultados dos custos afundados.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 PERFIL DOS RESPONDENTES

A pesquisa foi realizada com 66 empreendedores do estado do Rio Grande do Norte, dos quais 64 respostas foram consideradas válidas. Dos respondentes analisados, 52% são do gênero feminino e 48% do gênero masculino, conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Perfil dos Respondentes

<b>Gênero</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Masculino	31	48
Feminino	33	52
Total	64	100

  

<b>Idade</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Até 25 anos	4	6
De 26 a 35 anos	21	33
De 36 a 45 anos	19	30
De 46 a 55 anos	14	22
Acima de 55 anos	6	9
Total	64	100

  

<b>Grau de Instrução</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Ensino médio	31	48
Graduação	22	34
Especialização	9	14
Mestrado	2	3
Doutorado	0	0
Total	64	100

  

<b>Possui mais de um negócio</b>	<b>Frequência</b>	<b>%</b>
Sim	16	25
Não	48	75
Total	64	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto a idade, 6% dos respondentes possuem até 25 anos, 33% de 26 a 35 anos, 30% de 36 a 45 anos, 22% de 46 a 55 anos e 9% acima de 55 anos. Foi observada a predominância de pessoas na faixa etária de 26 a 45 anos, representando um somatório percentual de 66% dos empreendedores.

Em relação ao grau de instrução, a maior parte dos empresários possui o ensino médio, representando um percentual de 48%, os graduados representam 34% da amostra, 14% das pessoas analisadas possuem especialização, 3% possuem mestrado, e nenhuma delas possui doutorado.

Os empreendedores que possuem ou possuíram mais de um negócio representam 25% da amostra, correspondendo a 16 pessoas, enquanto que os que jamais possuíram mais de um negócio somam 48 indivíduos (75%). Dos 16 empreendedores que possuem mais de um negócio, 69% são do sexo masculino, 38% têm de 26 a 35 anos e 44% possuem ensino médio e 31% especialização.

#### 4.2 MEDIDAS DE ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A Tabela 2 abaixo expõe as medidas de estatística descritiva do grau de satisfação com os resultados atuais, do grau de motivação para iniciar novos negócios e das respostas às seis situações dos 64 questionários válidos para análise.

**Tabela 2** – Medidas de Estatística Descritiva

Grau	Satisfação	Motivação	Situação 1	Situação 2	Situação 3	Situação 4	Situação 5	Situação 6
Média	7,02	6,34	7,50	7,44	5,83	5,72	6,20	7,73
Desvio-padrão	1,53	2,85	2,91	2,93	3,02	3,12	3,96	2,89
Mínimo	3	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	10	10	10	10	10	10	10	10

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados apontados demonstram que os empreendedores da amostra apresentam razoável grau de satisfação com os resultados atuais dos próprios negócios, com média 7,02. Além disso, os respondentes em média apresentam 6,34 de motivação para empreender, considerando a escala de 0 a 10. Esses resultados demonstram que apesar do cenário de instabilidade econômica, os empreendedores estão relativamente satisfeitos com os resultados de suas empresas, e mais importante ainda, dispostos a iniciarem novos empreendimentos.

Comparando-se as médias de todas as situações que visavam medir a ocorrência das heurísticas, (Situações 1 e 2 para o efeito Custo Afundado, Situações 3 e 4 para o efeito *House Money*, e Situações 5 e 6 para a Aversão ao Arrependimento), constata-se que os respondentes estão sujeitos em maior escala ao efeito Custo Afundado com medidas de 7,50 e 7,44, respectivamente para as Situações 1 e 2.

Além disso, analisando também os demais vieses, percebe-se que em média os empreendedores também sofrem algum grau para o efeito *House Money* e para a Aversão ao Arrependimento, visto que os resultados para ambas as situações de cada efeito encontram-se acima da mediana, a saber: 5,83 e 5,72 para as Situações 3 e 4, e 6,20 e 7,73 para as Situações 5 e 6. Contudo, observa-se que existe uma dispersão maior em torno das Situações 3, 4 e 5, representada pelos desvios-padrões de 3,02, 3,12 e 3,96, podendo indicar a não existência de um padrão de comportamento marcante quanto a esses efeitos.

#### 4.3 EFEITO CUSTO AFUNDADO

Os resultados das medidas de estatística descritiva apresentadas anteriormente, apontam que os empreendedores participantes da amostra sofrem do efeito Custo Afundado, e portanto, tendem a considerar os recursos passados investidos nas suas decisões futuras. Os resultados para a correlação de Pearson e de Spearman procuraram captar a relação entre os graus de satisfação com os resultados atuais e de motivação para começar novos empreendimentos, com a média das Situações 1 e 2, que identificam a ocorrência desse viés.

**Tabela 3** – Correlações Efeito Custo Afundado

Custo Afundado	Correlação de Pearson	Correlação de Spearman
Satisfação	0,2126	0,2182

Uma Análise Exploratória Acerca da Influência dos Vieses dos Custos Afundados, do Efeito House-Money e da Aversão ao Arrependimento no Comportamento dos Empreendedores

Motivação	0,0750	0,0286
-----------	--------	--------

Fonte: Dados da pesquisa.

As correlações que mensuraram o relacionamento entre o Grau de Satisfação e a presença da heurística em questão, apontaram uma baixa força de relação de apenas 0,2126 para Pearson, e 0,2182 para Spearman, indicando ainda que, de acordo com as respostas da pesquisa, esse relacionamento se mostrou positivo, e não negativo como se esperava inicialmente. O teste *t* para a correlação de Spearman, o qual testa a hipótese nula para a independência entre os fatores apresentou um p-valor de 0,0832, sendo portanto, não rejeitada a um nível de significância de 5%.

As correlações de Pearson e Spearman para o Grau de Motivação e a ocorrência do efeito Custo Afundado exibem números ainda menores, 0,0750 e 0,0286 respectivamente, mostrando a não existência de relacionamento entre essas variáveis da análise. Consequentemente, o p-valor de Spearman de 0,8226 permite não rejeitar a hipótese nula de independência entre elas.

Com isso, os resultados encontrados permitem rejeitar a Hipótese 1 de que há uma correlação negativa entre o grau de satisfação com os resultados atuais e a presença do custo afundado, assim como uma correlação negativa entre o grau de motivação para iniciar novos negócios e a ocorrência desse efeito. Isso significa que a satisfação com os resultados e a vontade de empreender não estão sendo afetados pelo viés do Custo Afundado, mesmo tal efeito se manifestando nos respondentes.

De modo a tentar verificar se empreendedores mais experientes possuem mais intenção em empreender, bem como, menor exposição ao Custo Afundado, filtrou-se os resultados para aqueles que indicaram que possuem ou possuíram mais de um empreendimento, totalizando 16 observações.

As médias calculadas para as Situações 1 e 2 dessa subamostra foram de 7,31 e 6,13, as quais não se mostraram estatisticamente diferentes das médias 7,50 e 7,44 da amostra original. Logo, com base nos testes *t* de média não é possível afirmar que os empreendedores com mais experiência sejam menos afetados pelo efeito Custo Afundado, diferentemente dos achados do estudo de Leal e Holz (2015).

#### 4.4 EFEITO HOUSE MONEY

A média exposta na Tabela 2 mostra que os empreendedores da amostra apresentam um grau mediano do efeito *House Money*. Calculando as correlações de Pearson e Spearman para as observações dessa variável e dos graus de satisfação e motivação, tem-se:

Tabela 4 – Correlações Efeito *House Money*

<i>House Money</i>	Correlação de Pearson	Correlação de Spearman
Satisfação	-0,0202	-0,0098
Motivação	-0,1508	-0,1616

Fonte: Dados da pesquisa.

Pelos coeficientes das correlações, o relacionamento negativo previsto entre o efeito *House Money* se confirma tanto para a Satisfação quanto para a Motivação. Contudo, os baixos valores de ambas correlações para a satisfação com os resultados, a qual visa

identificar os ganhos ou perdas antecedentes, e a medida da heurística captada pelas situações em análise, possibilita a conclusão de que não existe qualquer alteração no desejo de empreender em função de aumento ou diminuição da presença do efeito *House Money*. O p-valor de 0,9386 para a correlação de Spearman confere maior confiabilidade a essa percepção de independência.

Já os relacionamentos entre a motivação para o começo de novas empresas e o viés do efeito *House Money*, se mostraram mais efetivos negativamente, sendo portanto, observado uma pequena associação entre uma diminuição na vontade para dar início a novos empreendimentos e o acontecimento de tal efeito. Contudo, não é possível verificar significância suficiente para constatar uma dependência entre os fatores, conforme é exibido pelo p-valor de 0,2021 para o coeficiente de Spearman.

Dessa maneira, conclui-se pela rejeição da Hipótese 2, visto que não se verifica nenhuma relação significativa entre os graus de satisfação com os resultados e de motivação para empreender com a não ocorrência do efeito *House Money*. Isso quer dizer que o efeito *House Money* não é tão marcante na amostra analisada, e esse comportamento mediano não permite afirmar que os resultados antecedentes dos empreendedores estudados estejam sendo relevantes para decisões futuras.

Como análise adicional, calcularam-se as correlações entre as variáveis Satisfação e Motivação de forma a verificar a intuição de quanto mais satisfeitos com os resultados atuais do próprio negócio, mais motivados para principiar novos empreendimentos os empreendedores se sentem. Os coeficientes de Pearson (0,2793) e de Spearman (0,2891) indicam uma maior força de relacionamento entre as duas variáveis, de forma a ser possível rejeitar a independência entre ambas através do p-valor de Spearman de 0,0205.

#### 4.5 AVERSÃO AO ARREPENDIMENTO

A Aversão ao Arrependimento foi medida através das respostas às situações 5 e 6 do questionário. As médias de 6,20 e 7,73 apontam um grau razoável do viés, assim como no caso do Custo Afundado. As relações de Pearson e Spearman foram medidas somente para a motivação em começar novas empresas, consistente com a expectativa prévia apresentada na Hipótese 3. A Tabela 5 abaixo ilustra os resultados:

**Tabela 5** – Correlações Aversão ao Arrependimento

Aversão ao Arrependimento	Correlação de Pearson	Correlação de Spearman
Motivação	-0,0448	0,0424

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados das correlações se mostraram contraditórios e inconclusivos, visto que o coeficiente de Pearson apresentou baixo relacionamento negativo, enquanto que o coeficiente de Spearman apresentou valor bastante próximo ao medido por Pearson, mas com sinal inverso. Vale lembrar que o coeficiente de Pearson procura medir o relacionamento entre as escalas indicadas pelos respondentes em cada observação. Já o coeficiente de Spearman procura o relacionamento entre os *ranks*, ou seja, é estabelecida a ordem dos valores de cada observação, e então é feita a relação para essa ordem encontrada.

Sendo assim, não é possível concluir acerca da direção do relacionamento entre as variáveis, e conseqüentemente, rejeita-se a Hipótese 3 também em função do fraco relacionamento mensurado. Portanto, não é possível afirmar de que existe algum grau de relação entre a vontade de dar início a novos empreendimentos e a propensão a permanecer no estado atual pela eliminação de escolhas alternativas existentes, mesmo os respondentes apresentando, em média, o viés da Aversão ao Arrependimento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo busca analisar a ocorrência dos efeitos do Custo Afundado, *House Money*, e Aversão ao Arrependimento no comportamento dos empreendedores. Este estudo exploratório contribui para literatura pela importância dos empreendedores e pela forma como se comportam ao empreenderem, colaborando para o desenvolvimento econômico de um país, tanto de forma direta, quanto na geração de empregos e no pagamento de tributos.

Essa compreensão do comportamento pode permitir que os empreendedores possam ter um melhor autoconhecimento sobre os vieses cognitivos ou heurísticas a que estão sujeitos, e dessa forma, minimizem possíveis conseqüências negativas que podem ser causadas por tais heurísticas.

O trabalho foi conduzido através de questionários aplicados presencialmente e por e-mail com empreendedores do Rio Grande do Norte, e procurou examinar as correlações de Pearson e Spearman para as medidas dos graus de satisfação com resultados atuais dos próprios negócios e de motivação para iniciar novos empreendimentos com a média das respostas indicadas para cada efeito cognitivo captado, através de seis situações específicas apresentadas.

Embora os resultados demonstrem que os empreendedores da amostra sofrem influência de todos os efeitos, em escalas diferentes, não se verificou nenhuma correlação consistente e significativa entre: (a) o grau de satisfação com os resultados atuais e o grau de motivação para iniciar novos empreendimentos com a presença do efeito Custo Afundado; (b) o grau de satisfação com os resultados atuais e o grau de motivação para começar novos negócios com a ocorrência do efeito *House Money*; e (c) o grau de satisfação com os resultados atuais e o grau de motivação para dar início a novas empresas com o acontecimento da Aversão ao Arrependimento, rejeitando-se, assim, as três hipóteses propostas.

A principal limitação do estudo consiste na utilização de uma análise univariada, não considerando, portanto, outras variáveis que possam afetar o comportamento dos empreendedores na decisão de realizar novos investimentos empresariais. Cumpre destacar que os achados do presente artigo não podem ser generalizados e se restringem à amostra em questão. Além disso, o tamanho da amostra pode se caracterizar como uma limitação do trabalho, cabendo, portanto, estudos posteriores com amostras maiores e utilização de análise multivariada, bem como, com o intuito de verificar a influência de outros vieses comportamentais entre empreendedores.

## REFERÊNCIAS

ACKERT, L. F.; CHAPURAT, N.; CHURCH B. K.; DEAVES R. An Experimental Examination of the House Money Effect in a Multi-Period Setting. **Experimental Economics**, v. 9, p. 5-16, 2006.

ARKES, H. R.; BLUMER, C. The psychology of sunk cost. **Organizational behavior and human decision processes**, v. 35, n. 1, p. 124-140, 1985.

BRUIN, W. B. de; STROUGH, J.; PARKER, A. M. Getting older isn't all that bad: better decisions and coping when facing "sunk costs". **Psychology and Aging**, v. 29, n. 3, p. 642-647, 2014.

CÁRDENA, J. C.; ROUX, N. de; JARAMILLO, C. R.; MARTINEZ, L. R. Is it my money or not? An experiment on risk aversion and the house-money effect. **Experimental Economics**, v. 17, n. 1, p. 47-60, 2014.

CARIFIO, J.; PERLA, R. Ten common misunderstandings, misconceptions, persistent myths and urban legends about Likert scales and Likert response formats and their antidotes. **Journal of Social Sciences**, v. 2, p. 106-116, 2007.

CHIAVENATO, I. **Empreendedorismo**: dando asas ao espírito empreendedor. 4. ed. Barueri: Manole, 2012.

COPE, J. Entrepreneurial learning from failure: an interpretative phenomenological analysis. **Journal of business Venturing**, v. 26, n. 6, p. 604-623, 2011.

CUNHA, J. A. O. G. da; DIAS, J. J. L. J.; CUNHA, L. M. R. de V.; MOURA, H. Melhoria de Processos de Software sob a Perspectiva dos Vieses Cognitivos: Uma Análise de Múltiplos Casos. In: CONGRESSO BRAZILIAN SYMPOSIUM ON INFORMATION SYSTEMS, 11, 2015, Goiânia/GO, **Anais...** Goiânia, 2015.

DIAS, T. R. F. V. **Aprendizagem empreendedora em contexto de insucesso empresarial**: estudo com empreendedores de micro e pequenas empresas. 2015. 289 f. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade Nove de Julho, São Paulo, 2015.

DUHAIME, I. M.; SCHWENK, C. R. Conjectures on cognitive simplification in acquisition and divestment decision making. **Academy of Management Review**, v. 10, n. 2, p. 287-295, 1985.

FRINO, A.; GRANT, J.; JOHNSTONE, D. The house money effect and local traders on the Sydney Futures Exchange. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 16, p. 8-25, 2008.

GARLAND, H.; NEWPORT, S. Effects of absolute and relative sunk costs on the decision to persist with a course of action. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 48, n. 1, p. 55-69, 1991.

GLASS, G. V.; PECKHAM, P. D.; SANDERS, J. R. Consequences of failure to meet assumptions underlying the analyses of variance and covariance. **Review of Educational Research**, v. 42, n. 3, p. 237-288, 1972.

HISRICH, R. D.; PETERS, M. P.; SHEPHERD, D. A. **Empreendedorismo**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2014.

- HSU, Y-L.; CHOW, E. H. The house money effect on investment risk taking: Evidence from Taiwan. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 21, n. 1, p. 1102–1115, 2013.
- JING, L.; CHEO, R. House money effects, risk preferences and the public goods game. **Economic Letters**, v. 120, p. 310-313, 2013.
- KAHNEMAN, D. P.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979.
- KEASEY, K.; MOON, P. Gambling with the house money in capital expenditure decisions: An experimental analysis. **Economic Letters**, v. 50, p. 105-110, 1996.
- \_\_\_\_\_; \_\_\_\_\_. Sunk cost effects: a test of the importance of context. **Economic Letters**, v. 66, p. 55-58, 2000.
- LEAL, D.; HOLZ, F. L. A Influência da Experiência sobre o Efeito Custo Afundado. In: CONGRESSO ANPCONT, 9, 2015, Curitiba/PR. **Anais...** São Paulo: ANPCONT, 2015.
- LIN, J.; HUNG, W. A barrier option framework for bank interest margin management under anticipatory regret aversion. **Economic Modelling**, v. 33, p. 794-801, 2013.
- MINELLO, I. F.; SCHERER, L. A. Mudança de comportamento de empreendedores: uma análise dos tipos de empreendedor antes, durante e depois do insucesso empresarial. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 6, n. 4, p. 144-165, 2012.
- \_\_\_\_\_; ALVES, L. C.; SCHERER, L. A. Fatores que levam ao insucesso empresarial: uma perspectiva de empreendedores que vivenciaram o fracasso. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 10, n. 1, p. 19-31, 2013.
- \_\_\_\_\_; SCHERER, L. A. Características resilientes do empreendedor associadas ao insucesso empresarial. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 38, p. 228-245, 2014.
- NORMAN, G. Likert scales, levels of measurement and the “laws” of statistics. **Advances in health sciences education**, v. 15, n. 5, p. 625-632, 2010.
- ODEAN, T. Are investors reluctant to realize their losses? **The Journal of Finance**, v. 53, n. 5, p. 1775-1798, 1998.
- PARAYRE, R. The strategic implications of sunk costs: A behavioral perspective. **Journal of economics behavior and organization**, v. 28, n. 3, p. 417-422, 1995.
- PARK, J-Y.; JANG, SooCheong (Shawn). Sunk costs and travel cancellation: Focusing on temporal cost. **Tourism Management**, v. 40, p. 425-435, 2014.
- REB, J. Regret aversion and decision process quality: effects of regret salience on decision process carefulness. **Organizational Behavior and Human Decision Process**, v. 105, n. 2, p. 169-182, 2008.

ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. de S. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo. **Revista de Economia e Administração**, v. 6, n. 1, p. 49-68, 2007.

SAMUELSON, W.; ZECKHAUSER, R. Status Quo bias in decision making. **Journal of Risk and Uncertainty**, v. 1, p. 7-59, 1988.

SHEFRIN, H.; STATMAN, M. The disposition to sell winners too early and ride losers too long: theory and evidence. **The Journal of Finance**, v. 40, n. 3, p. 777-790, 1985.

\_\_\_\_\_. **Beyond greed and fear: understanding behavioral finance and psychology of investing**. New York: Oxford University Press, 2002.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **Quarterly journal of economics**, v. 69, n. 1, p. 99-118, 1955.

STATMAN, M; CALDWELL, D. Applying Behavioral Finance to Capital Budgeting: Project Terminations. **Financial Management**, v. 4, p. 7-15, 1987.

TAN, H.; YATES, J. F. Sunk cost effects: the influences of instruction and future return estimates. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 63, n. 3, p. 311-319, 1995.

THALER, R. H. Toward a positive theory of consumer choice. **Journal of Economic Behavior and Organization**, v. 1, n. 1, p. 39-60, 1980.

\_\_\_\_\_; JOHNSON, E. J. Gambling with the house money effect and trying to break even: the effects of prior outcomes on risky choice. **Management Science**, v. 36, n. 6, p. 643-660, 1990.

VEN, N. V. de; ZEELLENBERG, M. Regret aversion and the reluctance to exchange lottery tickets. **Journal of Economic Psychology**, v. 32, n. 1, p. 194-200, 2011.

WONG, K. P. Fixed versus variable rate loans under regret aversion. **Economic Modelling**, v. 42, p. 140-145, 2014.

\_\_\_\_\_. A regret theory of capital structure. **Finance Research Letters**, v. 12, p. 48-57, 2015.

ZEELLENBERG, M.; VAN DIJK, E. A reverse sunk cost effect in risky decision making: Sometimes we have too much invested to gamble. **Journal of Economy Psychology**, v. 18, p. 677-691, 1997.

**QUESTIONÁRIO****Parte 1**

1. Gênero:

 Masculino Feminino

2. Idade:

 Até 25 anos De 26 a 35 anos De 36 a 45 anos De 46 a 55 anos Acima de 55 anos

3. Grau de Instrução que cursa (maior titulação que cursa) ou maior titulação obtida:

 Ensino Médio Graduação Especialização Mestrado Doutorado Outro (especifique)

4. Você possui seu negócio próprio ou é sócio de alguma empresa?

 Sim Não

5. Você possuiu ou possui mais de um negócio próprio ou mais de uma sociedade?

 Sim Não

6. Qual o seu grau geral de satisfação com os resultados financeiros do seu(s) negócio(s)? (Considere 0 para Totalmente insatisfeito e 10 para Totalmente satisfeito).

Totalmente insatisfeito										Totalmente satisfeito	
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	

7. Qual o seu atual grau de motivação a iniciar um novo negócio? (Considere 0 para Nenhuma motivação e 10 para Total motivação).

Nenhuma Motivação										Total motivação
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Parte 2****Avalie as seguintes situações quanto a sua concordância ou discordância****Situação 1**

Como presidente de uma companhia aérea, você investiu R\$ 10 milhões em um projeto de pesquisa, com o propósito de desenvolver um avião que não fosse detectado pelos radares convencionais. Quando 90% do projeto estava concluído, outra companhia faz o lançamento no mercado de um avião que não pode ser detectado pelos radares, e é mais econômico e mais rápido que o avião que sua companhia está desenvolvendo. Você decide investir os 10% restantes e finaliza o projeto. (Considere 0 para discordo totalmente e 10 para concordo totalmente).

Discordo										Concordo
Totalmente										totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Situação 2**

Você é um empresário do ramo de alimentos há 2 anos, e já investiu R\$ 200.000,00 no seu próprio negócio. Durante o último ano, sua empresa está tendo prejuízos financeiros recorrentes e não há perspectiva para que a situação se reverta no futuro. Como sócio-administrador, você possui um pró-labore de R\$ 2.000,00, mas não efetua retirada de lucros desde o início dos maus resultados. Diante dessa situação, você recebeu uma proposta de gerenciar um restaurante concorrente recebendo um salário de R\$ 2.500,00, sendo necessário para isso fechar o seu negócio. Você recusa a oferta do restaurante e continua com seu negócio. (Considere 0 para Discordo totalmente e 10 para Concordo totalmente).

Discordo										Concordo
Totalmente										totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Situação 3**

O Sr. A recebeu uma carta da Receita Federal afirmando que sua empresa precisará pagar R\$ 100,00 a mais de imposto. No mesmo dia, o Sr. A também recebe uma carta da Receita Estadual afirmando que sua empresa terá que pagar R\$ 50,00 a mais de imposto.

O Sr. B recebeu uma carta da Receita Federal afirmando que sua empresa precisará pagar R\$ 150,00 a mais de imposto.

O Sr. A ficou mais chateado que o Sr. B. (Considere 0 para Discordo totalmente e 10 para Concordo totalmente).

Uma Análise Exploratória Acerca da Influência dos Vieses dos Custos Afundados, do Efeito House-Money e da Aversão ao Arrependimento no Comportamento dos Empreendedores

Discordo										Concordo
Totalmente										totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Situação 4**

O carro do Sr. C foi danificado em um estacionamento e ele teve que pagar R\$ 200,00 para consertá-lo. No mesmo dia que o carro foi danificado, ele ganhou R\$ 25,00 em uma aposta.

O carro do Sr. D foi danificado em um estacionamento e ele teve que pagar R\$ 175,00 para consertá-lo.

O Sr. D ficou mais chateado que o Sr. C. (Considere 0 para Discordo totalmente e 10 para Concordo totalmente).

Discordo										Concordo
Totalmente										Totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Situação 5**

Você comprou um bilhete de loteria por R\$ 15,00. Um dia depois foi oferecido a você trocar o seu bilhete por outro bilhete de igual valor e da mesma lotérica e mais um brinde contendo caneta e chaveiro. Você não efetua a troca proposta. (Considere 0 para Discordo totalmente e 10 para Concordo totalmente).

Discordo										Concordo
Totalmente										totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

**Situação 6**

Você irá passar um final de semana em um resort e possui duas opções de pacotes. Na opção 1, você efetua o pagamento antecipado de R\$ 1.000,00 na modalidade *all-inclusive*, não efetuando nenhum gasto adicional com comidas e bebidas. A opção 2, você irá pagar R\$ 400,00 pelas diárias mais o que consumir de alimentos e bebidas após o período da estadia. Você estima que irá gastar entre R\$ 500,00 a 700,00 com alimentos e bebidas. Você escolhe a opção 1. (Considere 0 para Discordo totalmente e 10 para Concordo totalmente).

Discordo										Concordo
Totalmente										totalmente
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10