



## Propensão ao risco e decisões de investimento de estudantes universitários: um estudo replicado na UNIOESTE – Foz do Iguaçu

Carlos Eduardo Kurtz Rodrigues  
Unioeste, camp. Foz do Iguaçu  
[Carlorodriguesfoz@gmail.com](mailto:Carlorodriguesfoz@gmail.com)

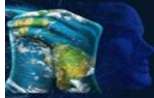
Dr. Vinicius Abilio Martins  
Unioeste, camp. Foz do Iguaçu  
[Vinicius.martins@unioeste.br](mailto:Vinicius.martins@unioeste.br)

### Resumo

A propensão ao risco e as decisões de investimento têm sido amplamente estudadas na literatura de finanças comportamentais, sobretudo após a teoria do prospecto de Kahneman e Tversky (1979), que demonstrou a assimetria entre ganhos e perdas na tomada de decisão. O presente estudo tem como objetivo replicar a pesquisa de Mazuko (2018), aplicando o mesmo questionário em uma amostra de 100 estudantes da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu. A investigação foi conduzida por meio de pesquisa quantitativa, descritiva e exploratória, com aplicação de questionário estruturado que contemplou variáveis sociodemográficas, nível de conhecimento em investimentos e simulações de escolhas sob risco em cenários de ganhos e perdas. Os resultados indicaram predominância de perfil conservador, tanto em cenários de ganho quanto de dívida, além de baixos níveis de especialização em investimentos, mesmo entre estudantes de Ciências Contábeis. Identificou-se ainda a forte presença de alunos oriundos de escolas públicas e de famílias com renda de até cinco salários-mínimos, fatores que podem influenciar negativamente a exposição a conteúdos de educação financeira. A comparação com o estudo original revelou consistência dos achados, confirmando que universitários brasileiros apresentam comportamentos financeiros similares, independentemente do contexto regional. Conclui-se que há necessidade de políticas de educação financeira no ambiente acadêmico, visando fortalecer a capacidade dos jovens de tomar decisões mais conscientes sobre investimentos.

**Linha temática:** Contabilidade Financeira e Finanças

**Palavras-Chave:** Educação financeira; Aversão ao risco; Teoria da escolha; Estudantes universitários; Investimentos.



## 1. Introdução

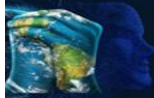
O campo das finanças comportamentais tem se consolidado como uma das áreas mais dinâmicas e inovadoras da pesquisa econômica contemporânea, ao propor uma leitura ampliada do comportamento do investidor e ao questionar os pressupostos da racionalidade absoluta presentes na teoria econômica clássica. Tradicionalmente, os modelos de decisão financeira se baseavam na Teoria da Utilidade Esperada, formulada por Von Neumann e Morgenstern (1944), que pressupunha agentes capazes de avaliar probabilisticamente todas as alternativas disponíveis e escolher aquela que maximizasse sua utilidade. Entretanto, estudos subsequentes evidenciaram que a realidade do comportamento humano é muito mais complexa, marcada por limitações cognitivas, emocionais e sociais que impactam diretamente a forma como indivíduos percebem riscos e retornos.

Nesse sentido, a Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky (1979), representou uma ruptura fundamental, ao demonstrar experimentalmente que as pessoas atribuem maior peso às perdas do que a ganhos equivalentes, fenômeno conhecido como aversão à perda. Essa assimetria altera significativamente a tomada de decisão em ambientes de risco, fazendo com que indivíduos frequentemente rejeitem oportunidades vantajosas apenas para evitar possíveis prejuízos. Esse marco teórico inaugurou um amplo campo de pesquisas que, posteriormente, seria consolidado sob a denominação de finanças comportamentais, ampliando o escopo de análise da economia para além da racionalidade estrita.

A partir dos anos 1990 e 2000, diferentes autores aprofundaram a compreensão desses desvios em relação ao modelo racional. Shefrin (2000) destacou que vieses cognitivos como excesso de confiança, efeito manada, ancoragem e contabilidade mental afetam de maneira recorrente o comportamento de investidores individuais. Thaler (2016), por sua vez, enfatizou como esses desvios não apenas influenciam decisões individuais, mas também se manifestam coletivamente em mercados, contribuindo para fenômenos como bolhas especulativas e crises financeiras. Mais recentemente, revisões sistemáticas como a de Shaikh e Verma (2025) confirmam que tais vieses permanecem entre os fatores centrais para explicar a tomada de decisão em diferentes contextos culturais e macroeconômicos, reforçando a necessidade de investigações aplicadas em realidades locais.

No Brasil, esse debate assume relevância crescente em função do aumento expressivo do número de investidores pessoa física. Dados da B3 (2022) revelam que os cadastros de investidores saltaram de aproximadamente 813 mil em 2018 para mais de 3,9 milhões em 2022, impulsionados pela popularização das plataformas digitais e pelo maior acesso aos produtos financeiros. Esse movimento, embora positivo por democratizar o mercado, também expôs novos investidores a riscos consideráveis, uma vez que a maior parte não possui letramento financeiro suficiente para avaliar adequadamente as opções disponíveis. Esse cenário é agravado pelos altos índices de endividamento das famílias brasileiras (Serasa Experian, 2022), o que evidencia uma lacuna entre o crescimento da participação no mercado e a capacidade real de gerir riscos e oportunidades.

A literatura nacional tem destacado essas fragilidades. Potrich, Vieira e Kirch (2015) identificaram que estudantes universitários apresentam baixos níveis de letramento financeiro, mesmo quando inseridos em cursos da área de negócios, como Administração e Ciências Contábeis. Esse achado converge com pesquisas internacionais de Lusardi e Mitchell (2011), que apontam a forte relação entre educação financeira e a disposição em assumir riscos calculados. Em complemento, Fernandes, Lynch e Netemeyer (2014) demonstram que programas isolados de educação financeira têm efeito limitado, sendo necessário investir em estratégias contínuas e práticas que envolvam diretamente os indivíduos em situações de tomada de decisão.



No campo empírico, um estudo relevante é o de Mazuko (2018), conduzido com estudantes universitários da UNOPAR. O autor aplicou questionários estruturados para analisar a propensão ao risco em cenários de ganhos e perdas, concluindo que a maioria dos participantes apresentava comportamento conservador, mesmo quando opções de maior risco poderiam gerar retornos superiores. Além disso, verificou-se que fatores como renda familiar e escolaridade influenciam de forma significativa a tolerância ao risco. Esse estudo tornou-se uma referência para pesquisas posteriores justamente por evidenciar que variáveis sociodemográficas moldam a forma como jovens em início de vida financeira percebem o risco e tomam decisões de investimento.

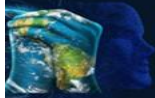
Pesquisas internacionais reforçam a relevância dessas variáveis. Riley e Chow (1992) identificaram que idade, renda e escolaridade estão diretamente associadas à propensão ao risco, enquanto Jianakoplos e Bernasek (1998) verificaram diferenças significativas entre gêneros, com mulheres demonstrando maior aversão ao risco. Estudos mais recentes, como o de Likudie (2020) em Gana, confirmam que gênero é fator determinante, enquanto educação e religião não apresentaram correlação estatisticamente significativa. Van Dolder e Vandembroucke (2024), em um estudo de larga escala com mais de 4.700 participantes, mostraram que características como idade e nível de escolaridade influenciam não apenas a percepção de risco, mas também a intensidade da aversão à perda, ampliando a compreensão do fenômeno.

Outro aspecto de destaque é a dimensão emocional do processo decisório. Dimmock e Kouwenberg (2023) argumentam que experiências de perdas financeiras passadas geram ansiedade e impactam negativamente escolhas futuras, criando um ciclo de decisões excessivamente defensivas. Esse fator é particularmente relevante para jovens universitários, que estão iniciando sua trajetória financeira e podem desenvolver padrões de comportamento marcados pelo medo da perda, em detrimento da busca por retornos de longo prazo. Esse tipo de evidência também dialoga com os achados de Barsky et al. (1997), que demonstraram que a tolerância ao risco é um traço que transcende o domínio financeiro, refletindo-se em decisões relacionadas a saúde, carreira e comportamento social.

Além disso, o avanço tecnológico e o crescimento das fintechs ampliaram o acesso aos produtos financeiros, mas também trouxeram novos desafios. A facilidade de investir por meio de aplicativos digitais, embora democratizadora, pode induzir escolhas pouco refletidas, influenciadas por narrativas econômicas amplamente difundidas em redes sociais e mídias digitais. Shiller (2015) ressalta que tais narrativas desempenham papel central na formação de expectativas coletivas, podendo alimentar ondas de otimismo ou pessimismo que impactam diretamente as decisões dos investidores individuais.

Diante desse panorama, torna-se evidente a importância de analisar a propensão ao risco entre estudantes universitários brasileiros, público que se encontra em fase de transição para a vida adulta e que terá de tomar decisões financeiras cruciais ao longo de sua trajetória. Replicar e atualizar estudos como o de Mazuko (2018) é relevante não apenas para verificar a consistência dos achados em diferentes contextos regionais, mas também para compreender de que forma mudanças econômicas e sociais recentes, como a pandemia da COVID-19, as oscilações nas taxas de juros e a expansão das fintechs, impactam o comportamento dos jovens investidores.

Assim, este trabalho busca contribuir para a literatura nacional ao replicar a metodologia de Mazuko (2018) na Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus de Foz do Iguaçu, analisando a propensão ao risco e as decisões de investimento de seus estudantes. Ao fazê-lo, pretende-se identificar se os padrões conservadores encontrados em pesquisas anteriores se confirmam em outro contexto acadêmico e temporal, bem como investigar de que forma variáveis sociodemográficas, cognitivas e emocionais moldam o perfil de risco dos jovens universitários brasileiros.



## 2. Revisão da Literatura

### 2.1 Aversão ao Risco

A aversão ao risco é um dos conceitos centrais para compreender o comportamento financeiro dos indivíduos. Esse termo descreve a preferência por alternativas seguras em detrimento de opções arriscadas, ainda que estas ofereçam maior retorno esperado. O fenômeno foi inicialmente incorporado à teoria econômica pela teoria da utilidade esperada de Von Neumann e Morgenstern (1944), mas encontrou evidências empíricas mais consistentes em estudos de psicologia econômica (Kahneman & Tversky, 1979).

Diversos autores demonstraram que a tolerância ao risco varia conforme características individuais. Riley e Chow (1992) identificaram que idade, renda e escolaridade influenciam diretamente as escolhas sob incerteza. Jianakoplos e Bernasek (1998) verificaram que mulheres apresentam maior aversão ao risco, possivelmente por fatores sociais e pela menor inserção histórica em ambientes de investimento. Grable e Lytton (1999) desenvolveram instrumentos de medição da tolerância ao risco, confirmando que elementos como estabilidade no emprego e experiência prévia impactam significativamente o comportamento financeiro.

Pesquisas recentes reforçam que a aversão ao risco também se relaciona ao contexto cultural e socioeconômico. Guiso, Sapienza e Zingales (2008), em um estudo multicêntrico, identificaram que países com maior confiança institucional e sistemas financeiros sólidos apresentam indivíduos mais dispostos a assumir risco. No Brasil, Potrich, Vieira e Kirch (2015) observaram que estudantes universitários demonstram comportamento conservador, reflexo tanto de fatores culturais quanto da baixa educação financeira. Essa evidência destaca a importância de analisar a propensão ao risco em grupos específicos, como universitários, que estão em processo de formação de hábitos financeiros duradouros.

### 2.2 Teoria da Escolha

A teoria da escolha, derivada da microeconomia clássica, propõe que os indivíduos, ao se depararem com alternativas, buscam maximizar sua utilidade (Samuelson, 1938). Hicks e Allen (1934) estruturaram os primeiros modelos matemáticos que embasam a tomada de decisão racional. Entretanto, o pressuposto de racionalidade plena foi questionado ao longo das décadas seguintes.

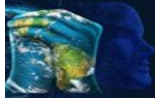
Simon (1955) introduziu o conceito de racionalidade limitada, argumentando que, devido a restrições cognitivas e informacionais, os indivíduos não avaliam todas as alternativas possíveis, recorrendo a heurísticas para simplificar escolhas. Estudos posteriores confirmaram que preferências não seguem padrões estáveis e podem ser influenciadas por variáveis contextuais, como o modo de apresentação das opções (Thaler & Sunstein, 2008).

Henrich et al. (2010) ampliaram essa discussão ao mostrar que fatores culturais exercem influência decisiva sobre a tomada de decisão, relativizando a universalidade da racionalidade econômica clássica. Assim, a teoria da escolha evoluiu de um modelo estritamente normativo para uma abordagem que reconhece a interação entre cognição, cultura e emoção na formação de preferências.

### 2.3 Teoria do Prospecto

A Teoria do Prospecto, proposta por Kahneman e Tversky (1979), marcou uma ruptura com os modelos tradicionais de utilidade esperada ao demonstrar que indivíduos não avaliam ganhos e perdas de forma linear. Essa teoria introduziu duas ideias fundamentais: a **função valor**, que mostra que as perdas são sentidas de maneira mais intensa que os ganhos equivalentes; e a ponderação de probabilidades, que evidencia que indivíduos tendem a superestimar eventos improváveis e subestimar eventos de alta probabilidade.

Estudos posteriores confirmaram amplamente essas proposições. Camerer e Kunreuther (1989) mostraram que a aversão à perda influencia decisões de seguro, levando indivíduos a



pagar prêmios acima do valor esperado. Barberis (2013) destacou que a teoria permanece como a base das finanças comportamentais, sendo aplicada em estudos sobre bolhas especulativas e comportamento de investidores individuais. Kliger e Levy (2009), em mercados emergentes, confirmaram que a aversão à perda molda estratégias de portfólio em contextos de alta volatilidade.

No Brasil, a aplicabilidade da teoria foi confirmada por Mazuko (2018), que identificou a predominância de escolhas conservadoras entre estudantes universitários, mesmo em situações em que o risco calculado poderia gerar ganhos expressivos. Essa evidência demonstra que a Teoria do Prospecto é um modelo explicativo robusto para compreender a tomada de decisão em ambientes acadêmicos e em populações com baixo letramento financeiro.

## 2.4 Educação Financeira e Tomada de Decisão

A educação financeira é definida pela OECD (2015) como o processo que permite aos indivíduos aprimorar seus conhecimentos sobre finanças pessoais, desenvolver habilidades práticas e adotar comportamentos mais conscientes em relação ao dinheiro. A literatura aponta que a educação financeira está diretamente relacionada à tolerância ao risco e ao planejamento de longo prazo.

Lusardi e Mitchell (2011) identificaram que pessoas com maior nível de educação financeira apresentam maior propensão a poupar e investir, além de maior disposição para assumir riscos calculados. Atkinson e Messy (2012) confirmaram essa relação em diversos países, reforçando que o letramento financeiro é condição necessária para escolhas consistentes. Fernandes, Lynch e Netemeyer (2014) argumentam que programas de educação financeira devem ser contínuos e práticos, pois, isoladamente, têm impacto limitado sobre o comportamento.

No Brasil, a criação da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) foi um marco, mas estudos mostram que seus efeitos ainda são restritos (Banco Central do Brasil, 2013). Pesquisas recentes, como a de Mendonça e Silva (2021), evidenciam que universitários apresentam dificuldades em temas básicos de finanças, independentemente da área de formação, confirmando a necessidade de políticas mais direcionadas.

A carência de educação financeira, aliada a fatores culturais e socioeconômicos, explica por que muitos jovens universitários apresentam perfil conservador e aversão ao risco, mesmo quando estão expostos a conteúdos de gestão e contabilidade. Esse cenário reforça a relevância de pesquisas que investigam como tais variáveis interagem e influenciam a tomada de decisão, permitindo a construção de estratégias pedagógicas mais eficazes.

## 2.5 Vieses Comportamentais e Decisões de Investimento

As finanças comportamentais, ao integrar psicologia e economia, evidenciam que investidores não seguem padrões de racionalidade plena. Diversos vieses influenciam as escolhas financeiras, tais como excesso de confiança, efeito manada, ancoragem e contabilidade mental (Thaler, 2016; Shaikh & Verma, 2025). Esses vieses explicam por que investidores frequentemente tomam decisões inconsistentes com os modelos tradicionais da utilidade esperada, optando por alternativas que priorizam segurança ou que são influenciadas por pressões sociais e emocionais. No contexto universitário, tais vieses tornam-se ainda mais relevantes, visto que os estudantes estão em fase inicial de experiência financeira e tendem a reproduzir padrões observados em seus grupos sociais ou familiares. Pesquisas internacionais, como a de Likudie (2020) na Ashesi University, reforçam que gênero, mais do que religião ou escolaridade, é um fator determinante na tolerância ao risco. Esses achados ampliam a compreensão sobre a heterogeneidade do comportamento financeiro.

## 2.6 Neuroeconomia e a Dimensão Emocional das Escolhas



A neuroeconomia surge como campo interdisciplinar que busca compreender os mecanismos cerebrais envolvidos nas decisões econômicas. Estudos demonstram que áreas específicas do cérebro são ativadas em situações de risco, relacionando-se tanto à recompensa esperada quanto ao medo da perda (Camerer, Loewenstein & Prelec, 2005). Dimmock e Kouwenberg (2023) destacam que experiências negativas podem gerar ciclos de ansiedade financeira, levando indivíduos a adotar estratégias excessivamente conservadoras, mesmo quando tais escolhas reduzem o retorno de longo prazo. Esse aspecto reforça a importância de políticas educacionais que auxiliem jovens a desenvolver resiliência emocional diante da incerteza, reduzindo o impacto psicológico das perdas financeiras.

### **2.7 Narrativas Econômicas e Fintechs**

Além dos vieses individuais, fatores sociais e tecnológicos também influenciam decisões de investimento. Shiller (2015) ressalta o papel das narrativas econômicas, amplamente difundidas por redes sociais e mídia, na formação de expectativas e na propagação de ondas de otimismo ou pessimismo coletivo. Paralelamente, o crescimento das fintechs e plataformas digitais ampliou o acesso a produtos financeiros, mas também expôs investidores iniciantes a maiores riscos, especialmente pela ausência de orientação adequada (B3, 2022). Nesse contexto, estudantes universitários enfrentam um duplo desafio: lidar com pressões sociais que moldam suas percepções de risco e compreender ferramentas digitais que muitas vezes estimulam investimentos sem a devida preparação.

## **3. Materiais e Métodos.**

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa quantitativa, descritiva e exploratória. De acordo com Gil (2019), a pesquisa quantitativa possibilita mensurar fenômenos por meio da coleta sistemática de dados, enquanto a abordagem descritiva busca caracterizar as particularidades de determinado grupo sem manipulação de variáveis. Por sua vez, o caráter exploratório se justifica pelo objetivo de aprofundar a compreensão do comportamento financeiro em um público ainda pouco investigado, como os estudantes universitários da região de fronteira.

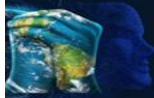
A estratégia metodológica adotada consistiu na replicação do estudo de Mazuko (2018), que analisou a propensão ao risco e decisões de investimento de estudantes da Universidade Norte do Paraná (UNOPAR). Optou-se pela replicação integral do questionário utilizado na pesquisa original, assegurando comparabilidade entre os resultados. A prática de replicação é amplamente recomendada na literatura científica, pois permite avaliar a robustez dos achados e verificar sua consistência em diferentes contextos (King, 1995; Schneider, 2018).

### **3.1 Amostra e Procedimento de Coleta**

A amostra foi composta por 100 estudantes de graduação da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu, selecionados por conveniência. Foram incluídos alunos de diferentes cursos, com predominância de Ciências Contábeis (79%) e Letras (21%). O perfil da amostra reflete a diversidade socioeconômica da instituição, marcada pela presença majoritária de estudantes oriundos da rede pública de ensino (83%) e de famílias com renda até cinco salários-mínimos (81%).

A coleta de dados foi realizada presencialmente em sala de aula, após autorização da coordenação de curso. Os participantes foram informados sobre os objetivos da pesquisa e assegurados quanto ao sigilo das respostas. O tempo médio de preenchimento do questionário foi de 15 minutos.

### **3.2 Instrumento de Pesquisa**



O questionário estruturado utilizado foi o mesmo aplicado por Mazuko (2018), composto por duas seções:

- **Parte 1 – Dados sociodemográficos:** curso, gênero, escolaridade dos pais, renda familiar, ocupação dos pais e tipo de escola no ensino médio.
- **Parte 2 – Conhecimento financeiro e aversão ao risco:** nível autodeclarado de conhecimento em investimentos e simulações de escolha em cenários de ganhos e dívidas.

As situações de risco foram apresentadas na forma de alternativas mutuamente excludentes, nas quais os participantes deveriam optar entre valores certos e loterias com diferentes probabilidades de ganho ou perda. Esse formato baseia-se no modelo experimental da Teoria do Prospecto (Kahneman & Tversky, 1979), amplamente replicado na literatura de finanças comportamentais.

### 3.3 Tratamento e Análise dos Dados

Os dados coletados foram tabulados no software **Microsoft Excel** e analisados por meio de estatística descritiva (frequências absolutas e relativas). Foram calculadas distribuições percentuais para cada variável, permitindo identificar padrões no perfil dos estudantes e nas escolhas de risco.

Além da análise descritiva, os resultados foram comparados diretamente com os obtidos por Mazuko (2018), permitindo verificar semelhanças e divergências entre os contextos institucionais. Embora não tenham sido aplicados testes de hipóteses nesta etapa, a comparação entre distribuições fornece indícios relevantes sobre a consistência dos achados e possibilita reflexões a respeito de fatores socioeconômicos e culturais que podem influenciar o comportamento financeiro.

## 4. Resultados

### 4.1 Perfil dos Respondentes

Dos participantes, 79% eram estudantes de Ciências Contábeis e 21% de Letras, refletindo a composição dos cursos disponíveis na instituição. Quanto ao gênero, 52% se identificaram como feminino, 44% como masculino e 4% como outro, resultado que evidencia relativa diversidade. Em termos de formação acadêmica, 93% estavam cursando o ensino superior, 3% possuíam graduação completa e 4% já ingressaram em programas de mestrado, o que indica forte predominância de jovens em formação inicial.

No que se refere à origem socioeconômica, 81% dos alunos declararam renda familiar de até cinco salários-mínimos. Além disso, 83% cursaram o ensino médio em escolas públicas, o que confirma o perfil de acesso democratizado da universidade. A ocupação dos pais e mães mostrou elevada concentração em atividades do setor privado, autônomas ou informais, com baixo percentual de vínculos em instituições financeiras. Esse dado sugere que a maioria dos estudantes não teve contato direto com experiências familiares ligadas a investimentos.

### 4.2 Conhecimento Financeiro Autodeclarado

Quando questionados sobre o nível de conhecimento em investimentos, 51% dos estudantes classificaram-se no nível intermediário (3), 20% no nível básico (2) e 15% como iniciantes (1). Apenas 11% declararam conhecimento avançado (4) e 3% se identificaram como especialistas (5). Esses números confirmam a baixa autopercepção de letramento financeiro, mesmo entre estudantes de Ciências Contábeis.



Esse resultado é consistente com pesquisas nacionais, que apontam deficiências no preparo dos universitários em lidar com conceitos de risco e retorno (Potrich, Vieira & Kirch, 2015; Mendonça & Silva, 2021). A discrepância entre a formação acadêmica e a percepção de conhecimento sugere que o ensino de finanças pessoais ainda é insuficiente nas grades curriculares.

### 4.3 Comportamento em Situações de Ganho

Nos cenários de ganho, observou-se predominância de escolhas conservadoras. Cerca de 19% dos estudantes preferiram não assumir nenhum risco (opção de R\$ 0), enquanto apenas 3% optaram pelo valor máximo disponível. As demais respostas distribuíram-se entre valores intermediários, com destaque para R\$ 50.000 (17%) e R\$ 30.000 (15%).

Esses resultados confirmam o padrão descrito pela Teoria do Prospecto (Kahneman & Tversky, 1979), em que a aversão à perda leva indivíduos a rejeitar alternativas arriscadas, mesmo quando estas poderiam maximizar ganhos. A comparação com Mazuko (2018) mostra alta convergência, reforçando que estudantes universitários, em diferentes contextos, tendem a preferir segurança em detrimento de retornos maiores.

### 4.4 Comportamento em Situações de Dívida

Nos cenários de perda, a postura conservadora foi ainda mais evidente. Aproximadamente 25% dos participantes escolheram não assumir nenhuma dívida, e apenas 9% aceitaram a opção de maior exposição (R\$ 100.000). Os demais se concentraram em valores intermediários, com destaque para R\$ 50.000 (15%) e R\$ 10.000 (12%).

Essa distribuição reflete o fenômeno da aversão à perda, no qual a dor associada ao risco de endividamento supera o potencial de ganho. Estudos como Camerer e Kunreuther (1989) já haviam mostrado que indivíduos tendem a evitar perdas de forma mais intensa do que buscam ganhos equivalentes, o que se confirmou na amostra pesquisada.

### 4.5 Comparação com o Estudo Original

A replicação mostrou que os resultados obtidos na UNIOESTE são altamente consistentes com os de Mazuko (2018). Em ambos os contextos, prevaleceram:

- baixos níveis de autopercepção de conhecimento em investimentos;
- predominância de comportamento conservador em ganhos e perdas;
- influência de fatores socioeconômicos na propensão ao risco.

A principal diferença foi a maior concentração de estudantes de Ciências Contábeis na amostra atual, o que poderia sugerir maior tolerância ao risco. No entanto, esse efeito não se verificou, indicando que a formação acadêmica, por si só, ainda não altera de forma significativa os padrões de decisão sob incerteza.

### 4.6 Discussão Ampliada dos Resultados

Os resultados obtidos confirmam o padrão conservador já identificado por Mazuko (2018), mas a análise pode ser expandida ao relacionar esses achados com a literatura internacional. Van Dolder e Vandenbroucke (2024) mostraram que características como idade e escolaridade têm correlação direta com a aversão à perda. No caso da UNIOESTE, a predominância de jovens com renda familiar limitada e oriundos da rede pública reforça a hipótese de que fatores socioeconômicos são decisivos para explicar o perfil conservador encontrado. Além disso, observa-se que mesmo entre os estudantes de Ciências Contábeis – grupo com maior exposição teórica a conceitos financeiros – não houve aumento expressivo da tolerância



ao risco, indicando que o conhecimento técnico isolado não é suficiente para modificar padrões de decisão.

## 5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo replicar a pesquisa de Mazuko (2018) sobre a propensão ao risco e as decisões de investimento de estudantes universitários, aplicando o mesmo questionário na Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu. A replicação, prática fundamental para o avanço científico (King, 1995; Schneider, 2018), permitiu verificar a consistência dos achados da pesquisa original em um novo contexto institucional e regional.

A análise dos dados confirmou que os estudantes da UNIOESTE apresentam perfil conservador em suas escolhas, tanto em cenários de ganho quanto de perda. Esse resultado reforça a Teoria do Prospecto (Kahneman & Tversky, 1979), que aponta que as perdas geram impacto psicológico mais intenso que os ganhos equivalentes, levando os indivíduos a adotar decisões que minimizam riscos, mesmo à custa de potenciais retornos.

O perfil socioeconômico da amostra ajuda a explicar tais resultados. A maioria dos estudantes possui renda familiar de até cinco salários-mínimos e é oriunda de escolas públicas, o que sugere menor exposição a conteúdos financeiros formais ou experiências familiares ligadas a investimentos. Esse contexto reforça evidências já apresentadas em pesquisas nacionais, como Potrich, Vieira e Kirch (2015), que apontam a baixa educação financeira como fator determinante da aversão ao risco.

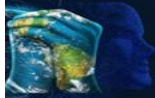
Outro achado relevante foi a baixa autopercepção de conhecimento em investimentos, com apenas 14% dos estudantes declarando-se avançados ou especialistas. Esse resultado é consistente com estudos de Lusardi e Mitchell (2011) e Fernandes, Lynch e Netemeyer (2014), que demonstram que baixos níveis de letramento financeiro comprometem a tomada de decisão e reduzem a disposição a assumir riscos calculados. Mesmo entre os alunos de Ciências Contábeis, que compuseram a maioria da amostra, não se observou impacto significativo da formação técnica sobre a tolerância ao risco.

Ao comparar os resultados desta pesquisa com os de Mazuko (2018), observa-se alta convergência. Em ambos os casos, predomina um comportamento conservador, reforçado por fatores socioeconômicos e culturais. A principal diferença está na composição da amostra: enquanto Mazuko contou com maior diversidade de cursos, a presente investigação concentrou-se em Ciências Contábeis. Apesar disso, a expectativa de que a formação em negócios pudesse reduzir a aversão ao risco não se confirmou, sugerindo que o simples acesso a conteúdos acadêmicos não é suficiente para alterar comportamentos financeiros arraigados.

Do ponto de vista prático, os achados deste estudo ressaltam a necessidade de políticas de educação financeira mais robustas no ambiente universitário. A criação da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) representou um avanço institucional no Brasil (Banco Central do Brasil, 2013), mas ainda não se traduziu em melhorias substanciais no preparo dos jovens. Experiências internacionais mostram que programas de educação financeira contínuos e aplicados à realidade cotidiana têm maior potencial de impacto (Atkinson & Messy, 2012).

Nesse sentido, universidades públicas como a UNIOESTE podem desempenhar papel central ao incorporar conteúdos práticos de gestão financeira em suas grades curriculares, promovendo oficinas, jogos de simulação e projetos de extensão voltados à cidadania financeira. Essas iniciativas poderiam contribuir para reduzir o conservadorismo excessivo, capacitar os estudantes a avaliar riscos de forma mais informada e, conseqüentemente, favorecer escolhas que maximizem benefícios de longo prazo.

Entre as limitações desta pesquisa, destaca-se o uso de amostra por conveniência, restrita a 100 respondentes em um único campus universitário. Essa característica limita a



generalização dos resultados. Além disso, a análise foi conduzida apenas de forma descritiva, sem aplicação de testes de hipóteses ou modelos estatísticos mais robustos que poderiam ampliar a interpretação dos dados.

Outra limitação relevante refere-se à composição da amostra, restrita a estudantes de apenas dois cursos - Ciências Contábeis (79%) e Letras (21%). Ela limita a diversidade de perfis acadêmicos e, conseqüentemente, a generalização dos resultados para o universo mais amplo de estudantes universitários. Futuras pesquisas poderiam buscar amostras mais heterogêneas, incluindo estudantes de outras áreas como Administração, Economia, Engenharia e Ciências Humanas, permitindo análises comparativas mais robustas entre diferentes formações acadêmicas.

Como sugestões para pesquisas futuras, recomenda-se:

1. Expandir a amostra para diferentes campi da UNIOESTE e outras universidades da região, de modo a verificar se os resultados se replicam em contextos ainda mais diversos.
2. Realizar análises comparativas longitudinais, acompanhando os mesmos estudantes ao longo do curso, a fim de observar se a exposição prolongada a conteúdos acadêmicos altera a propensão ao risco.
3. Investigar a efetividade de programas específicos de educação financeira universitária, avaliando seu impacto na tolerância ao risco e nas decisões de investimento dos alunos.

Em síntese, a replicação realizada confirmou a robustez dos achados da pesquisa de Mazuko (2018) e ampliou a compreensão sobre o comportamento financeiro de estudantes universitários no Brasil. O estudo evidencia que fatores socioeconômicos, culturais e educacionais influenciam fortemente a propensão ao risco, e que a simples inserção em cursos de negócios não garante maior preparo para lidar com decisões financeiras. Assim, reforça-se a urgência de políticas e práticas educativas que capacitem os jovens a lidar de forma consciente com um ambiente econômico cada vez mais complexo e desafiador.

## Referências

Atkinson, A., & Messy, F. (2012). *Measuring financial literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) pilot study*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 15. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>

B3. (2022). *Boletim de investidores pessoas físicas*. São Paulo, Brasil: B3.

Banco Central do Brasil. (2013). *Relatório de cidadania financeira*. Brasília: BCB. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>

Barberis, N. (2013). Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 27(1), 173–196. <https://doi.org/10.1257/jep.27.1.173>

Barsky, R. B., Juster, F. T., Kimball, M. S., & Shapiro, M. D. (1997). Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the Health and Retirement Study. *Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 537–579. <https://doi.org/10.1162/003355397555280>

Camerer, C., Loewenstein, G., & Prelec, D. (2005). Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics. *Journal of Economic Literature*, 43(1), 9–64. <https://doi.org/10.1257/0022051053737843>

Camerer, C. F., & Kunreuther, H. (1989). Decision processes for low probability events: Policy implications. *Journal of Policy Analysis and Management*, 8(4), 565–592. <https://doi.org/10.2307/3325044>

Dimmock, S., & Kouwenberg, R. (2023). Anxiety in returns. *Journal of Behavioral Finance*, 24(3), 251–266. <https://doi.org/10.1080/15427560.2022.2044207>



Fernandes, D., Lynch, J. G., & Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861–1883. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>

Gil, A. C. (2019). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (7ª ed.). São Paulo: Atlas.

Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1999). Financial risk tolerance revisited: The development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8(3), 163–181. [https://doi.org/10.1016/S1057-0810\(99\)00041-4](https://doi.org/10.1016/S1057-0810(99)00041-4)

Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *Journal of Finance*, 63(6), 2557–2600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>

Henrich, J., Heine, S. J., & Norenzayan, A. (2010). The weirdest people in the world? *Behavioral and Brain Sciences*, 33(2–3), 61–135. <https://doi.org/10.1017/S0140525X0999152X>

Hicks, J. R., & Allen, R. G. D. (1934). A reconsideration of the theory of value. *Economica*, 1(1), 52–76. <https://doi.org/10.2307/2548570>

Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic Inquiry*, 36(4), 620–630. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1998.tb01740.x>

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>

King, G. (1995). Replication, replication. *PS: Political Science & Politics*, 28(3), 444–452. <https://doi.org/10.2307/420301>

Kliger, D., & Levy, O. (2009). Theories of choice under risk: Insights from financial markets. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 71(2), 330–346. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2009.04.010>

Likudie, P. Y. M. (2020). *Risk tolerance and investment choices among the youth in Ghana* (Trabalho de conclusão de curso de graduação). Ashesi University, Berekuso, Gana.

Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial literacy and planning: Implications for retirement wellbeing. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), 509–525. <https://doi.org/10.1017/S147474721100045X>

Mazuko, J. (2018). *Aversão ao risco e escolha em situação de investimento: Um estudo com acadêmicos do curso de Ciências Contábeis da UNOPAR*. [Dissertação de Mestrado, UNOPAR].

Mendonça, T. F., & Silva, A. C. (2021). Educação financeira e comportamento de estudantes universitários: Uma análise exploratória. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 15(3), 285–302. <https://doi.org/10.17524/repec.v15i3.2745>

OECD. (2015). *OECD/INFE toolkit for measuring financial literacy and financial inclusion*. Paris: OECD Publishing.

Potrich, A. C. G., Vieira, K. M., & Kirch, G. (2015). Determinantes da alfabetização financeira: Análise da influência de variáveis socioeconômicas e demográficas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 362–377. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512090>

Riley, W. B., & Chow, K. V. (1992). Asset allocation and individual risk aversion. *Financial Analysts Journal*, 48(6), 32–37. <https://doi.org/10.2469/faj.v48.n6.32>

Samuelson, P. A. (1938). A note on the pure theory of consumer's behaviour. *Economica*, 5(17), 61–71. <https://doi.org/10.2307/2548836>

Schneider, C. Q. (2018). *Case studies and causal inference: An integrative framework*. Cambridge: Cambridge University Press.

Serasa Experian. (2022). *Mapa da inadimplência e renegociação de dívidas no Brasil*. São Paulo: Serasa Experian. Disponível em: <https://www.serasa.com.br>

Shaikh, M., & Verma, S. (2025). Systematic literature review on the impact of behavioral biases on investment decision-making. *Journal of Marketing & Social Research*, 11(1), 81–98.



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

Shiller, R. J. (2015). *Narrative economics: How stories go viral and drive major economic events*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118. <https://doi.org/10.2307/1884852>

Thaler, R. H. (2016). *Misbehaving: The making of behavioral economics*. New York, NY: W. W. Norton & Company.

Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. New Haven, CT: Yale University Press.

Van Dolder, D., & Vandembroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling: Measuring loss aversion of individual investors. *Journal of Banking & Finance*, 168, 107293. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.107293>

Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of games and economic behavior*. Princeton, NJ: Princeton University Press.