



## **La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas**

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

### **La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas**

**Elías Samuel Ortiz Morejón<sup>1</sup>, Jimmy Javier Jara Niveló<sup>2</sup> Rosa Elvira Ruiz Mesa<sup>3</sup>**

**1 Universidad de Guayaquil, eortizwom1@hotmail.com**

**2. Universidad de Guayaquil. jimmy.jaran@ug.edu.ec**

**3. Universidad de Guayaquil. rosa.ruizme@ug.edu.ec**

#### **RESUMEN**

.El objetivo del artículo consistió en analizar las investigaciones reportadas en revista científicas en relación con la percepción de los inversores. Este reporte se inscribe dentro de una investigación más general que analiza la influencia de la percepción del inversor en la toma de las decisiones de inversión.

Para asegurar la consideración de revistas de impacto científico se realizó una revisión en ScienceDirect en relación con el término de búsqueda “investor perception” para el periodo 1995-2015. Para precisar posibles investigaciones en idioma español se realizó una búsqueda en Google Académico para los términos “percepción inversores” y “percepción inversión” para el mismo periodo.

De la revisión realizada se pudo concluir que en las investigaciones sobre la percepción del inversor se pudieron caracterizar los enfoques siguientes: la percepción del inversor en relación con: la auditoría o la junta de accionistas. El análisis de las medidas de riesgo que emplean los inversores. La variación de la percepción del inversor en tiempos de crisis o en relación con medidas gubernamentales. La relación de la teoría del comportamiento planificado con la percepción del inversor y la distinción entre el inversor profesional y el que no puede considerarse como tal. Se pudo constatar que la literatura en español sobre el tema es muy limitada y los artículos analizados se enfocan en la percepción de inversores extranjeros sobre las políticas regulatorias de la región.

**Palabras claves:** percepción inversor, comportamiento planificado, riesgo inversión



## **La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas**

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

### **The perception of investors. An analysis of the research reported**

#### **ABSTRACT**

The objective of this article was to analyze the research reported in scientific journal in relation to the perception of investors. This report is part of a broader research that intend to analyze the influence of investor perception in making investment decisions.

To ensure papers in impact journals a review was conducted in ScienceDirect in relation to the search term "investor perception" for the period 1995-2015. To clarify possible papers in Spanish a search in Google Scholar for the terms "percepción inversores " and " percepción inversión " for the same period was performed.

The review carried out it concluded that research on investor perception could be characterized in the following approaches: investor perception regarding: the audit or the shareholders' board. The analysis of risk measures used by investors. The change in investor perception in times of crisis or in relation to government measures. The relationship of the theory of planned behavior with investor perception and the distinction between professional investors and those that cannot be considered as such. It was found that Spanish literature on the subject is very limited and analyzed articles focus on the perception of foreign investors about regulatory policies in the region.

**Keywords:** investor perception, planned behavior, investment risk



## **1. INTRODUCCIÓN**

Arrow (1982) señaló que aunque la racionalidad era la base de la mayor parte de los análisis económicos, en la realidad los acontecimientos que condicionaban las decisiones, se manifestaban en un mundo de incertidumbre. Ello conllevaba que cada vez con más frecuencia, el análisis normativo de las componentes de los estudios de costo-beneficio, se transformaba en determinar la relación beneficio-riesgo. La racionalidad o irracionalidad de las decisiones se convirtió en un campo de estudio de la psicología cognitiva cuya importancia se reveló de inmediato en las ciencias económicas y llevó a considerar metodologías para la gestión del riesgo (Chorafas, 2007).

En otra dirección de las investigaciones el surgimiento de la teoría del comportamiento planificado formulada por Ajzen (1985) emergió como uno de los marcos conceptuales más influyentes y populares para el estudio de los componentes que determinaban la acción humana. Esta teoría se consolidó como señaló el mismo Ajzen (2011) en uno de los modelos más frecuentemente citados e influyentes en los estudios en relación con la percepción y las motivaciones de las decisiones. La teoría no estuvo tampoco exenta de debates y críticas pero siguió manteniendo su actualidad y se mantuvo activa en los distintos tipos de investigaciones sobre percepción (Ajzen, 2014).

Estas consideraciones se manifestaron en relación con la percepción de los inversores en que como señalaron Veld y Veld-Merkoulova (2008) distintos factores como la disminución de precios de las acciones en torno al cambio de milenio y el incremento del asesoramiento de inversión a inversores individuales e instituciones financieras de todo el mundo, motivó a que se comenzaran a manejar los de nominados perfiles de riesgo de sus clientes. El estudio de (Veld & Veld-Merkoulova, 2008) reveló que:

Nos encontramos con que los inversores utilizan implícitamente una variedad de medidas de riesgo al mismo tiempo. La varianza es una de estas medidas de riesgo, pero además de la varianza, los inversores también utilizan varias medidas de riesgo de déficit. En particular, con mayor frecuencia, se encuentra la semi-varianza de los retornos para reflejar las percepciones de riesgo de los inversores. Esta medida de riesgo combina la naturaleza cuadrática de la varianza con la



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304  
noción común de riesgos como un fenómeno negativo. Aún más fuerte, nos encontramos con que la elección de los inversores en la vida real de las inversiones de riesgo, está influenciada directamente por su percepción de riesgo tal como reveló el cuestionario de estudio experimental desarrollado (p. 250).

La percepción de los inversores se manifiesta de esta forma como un campo de estudio complejo en que pueden incidir todo un conjunto de motivaciones de acuerdo con las características de estos y a la vez en relación con factores como riesgos regulatorios (Ontiveros, Conthe, & Nogueira, 2004) o crisis financiera (Hoffmann, Post, & Pennings, 2013). La importancia de esta problemática determinó el objetivo de esta contribución que consistió en analizar las investigaciones reportadas en revista científicas en relación con la percepción de los inversores. Este reporte se inscribe dentro de una investigación más general que analiza la influencia de la percepción del inversor en la toma de las decisiones de inversión.

### 2. METODOS

Este estudio se puede considerar una investigación documental analítica, basada en la revisión de la literatura en revistas científicas. En esta dirección aunque no puede considerarse un estudio bibliométrico se utilizaron herramientas empleadas en estudios anteriores y reportados en esta misma revista (Morejón & Cueva, 2016). Para asegurar la consideración de revistas de impacto científico se realizó una revisión en ScienceDirect (2016) en relación con los términos de búsqueda siguientes, para el periodo 1995-2015.:

- a) “investor perception” en el Título del Artículo. Se obtuvieron 18 artículos que se pueden considerar con una relación directa con el objetivo de esta investigación.
- b) “investor perception” en palabras claves y resumen pero filtrando los resultados de la búsqueda para los tópicos manejo de riesgos, inversiones financieras Esta segunda revisión arrojó un total de 29 artículos.

Un aspecto importante de la revisión realizada fue precisar las revistas con mayor impacto en relación el tema investigado y estas fueron: *Risk Management Technology in Financial Service*, *Advances in Accounting*, *The British Accounting Review* y *International Journal of Accounting Information*.



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

Con el objetivo de precisar posibles investigaciones en idioma español se realizó una búsqueda en Google Académico para los términos siguientes y para el mismo periodo:

- a) “percepción inversores” en el título. Se encontraron sólo 4 artículos
- b) “percepción inversión” en el título. 10 artículos

### 3. RESULTADOS

Para los artículos reportados en ScienceDirect se realizó un análisis de los contenidos cuyos resultados se sintetizan en la Tabla 1. De esta Tabla se excluyeron algunas referencias relacionados con casos particulares (Kantarci, 2007; Lee, Ma, & Wang, 2015; Maroney, McGarry, & Ó hÓgartaigh, 2008) que se estimó no tenían mayor peso a efectos de nuestra investigación.

Tabla 1. Análisis de artículos. Percepción de los inversores.

Referencia	Objetivo	Conclusiones
(Solomon, Reckers, & Jordan Lowe, 2005)	Examinar el grado en que la credibilidad percibida de los estados financieros auditados de una corporación es una función de la percepción del público de la dirección de la empresa y / o la independencia del auditor.	Se demostró que, incluso en un entorno totalmente compatible con la ley la percepción pública de la integridad de la administración y la independencia de los auditores, influyen en la confianza de los inversores de los estados financieros.
(Sharma, 2006)	Investigar los efectos de la percepción de la eficacia de la junta de directores en sus juicios de los inversores	Incluso en el contexto de la actuación financiera, la percepción de la eficacia de la junta de los inversores son un factor determinante de sus juicios de inversión. Esta asociación está moderado por tipo de inversor y sugiere que los inversores profesionales son menos conservadores que los inversores no profesionales.



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

(Alexander, Barnhart, & Rosenstein, 2007)	Investigar si la percepción de los inversores de una política pública gubernamental afecta el valor de la firma.	Los rendimientos anormales se relacionan positivamente con el número de bloques de accionistas de gran tamaño y con el número de propietarios institucionales, lo que indica que los valores de las empresas con estructuras de gobierno débiles disminuyen los valores de las empresas.
(Veld & Veld-Merkoulova, 2008)	Analizar la percepción del riesgo de los inversores individuales. Se estudiaron mediante preguntas experimentales para 2226 miembros de un panel de consumidores	La mayoría de los inversores utilizan implícitamente más de una medida de riesgo. Para aquellos inversores que perciben sistemáticamente el riesgo de acuerdo con la misma medida de riesgo, la semi-varianza de la rentabilidad es la más popular.
(Fischer, Gramlich, Miller, & White, 2009)	Investigar la percepción de los inversores en relación con la Junta Directiva	Se encontró que una mayor aprobación (o menor) se asocia con menores reacciones (o mayores) al precio de las acciones y a las declaraciones posteriores de pérdidas
(Lopez, Vandervelde, & Wu, 2009)	En respuesta a los recientes escándalos corporativos, el Congreso de los USA aprobó la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX) que, entre otras cosas, requiere que el auditor emita una opinión sobre la efectividad del sistema de controles internos de la empresa. Se investiga el supuesto implícito en ese requisito que es que el nuevo dictamen de control interno proporciona a los inversores información de valor relevante	Un dictamen de auditoría adverso sobre los controles internos sobre los informes financieros se asocia significativamente por los inversores con un mayor riesgo de representación errónea de los estados financieros, mayor riesgo de una futura reexpresión de estados financieros, mayor asimetría de la información, menor transparencia de los estados financieros, una mayor prima de riesgo, mayor coste del capital, menor sostenibilidad de las ganancias, y una menor previsibilidad de resultados.



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

(Dart, 2011)	Determinar si, tras una serie de colapsos de las empresas, los propietarios conservan la fe en la integridad del auditor.	Los resultados sugieren que la dependencia económica y la prestación de servicios distintos de la auditoría son percibidas como amenazas mayores a la independencia del auditor y como riesgo de las relaciones a largo plazo entre el auditor y cliente.
(Mayoral & Vallelado, 2012)	Sobre la base del modelo de Starbuck y Milliken (1988) que divide la percepción en dos etapas, notación y la toma sentido, se investigan los factores determinantes de la percepción, y se proporciona evidencia empírica sobre la interacción entre los factores ambientales y los rasgos individuales	Se demuestra que: la distinción entre notación y creación de sentido es importante para examinar el procesamiento de información de los inversores, ya que los factores de conducción y las interacciones de las dos etapas son diferentes
(Hoffmann et al., 2013)	Analizar mediante la combinación de datos de encuestas mensuales y los registros comerciales, cómo la percepción de los inversores cambian y las conductas de riesgo durante la crisis financiera de 2008-2009.	Las percepciones de los inversores variaron de forma significativa durante la crisis, siendo menos volátiles la tolerancia al riesgo y la percepción del riesgo que las expectativas de rentabilidad.
(Farkas & Murthy, 2014)	Analizar la percepción de los inversores no profesionales en relación con el valor incremental de la auditoría continua y el monitoreo continuo de controles.	Los resultados indican que aunque los inversores no profesionales creen que la auditoría continua disminuye la probabilidad de errores materiales y apropiación indebida de activos, los inversores no profesionales no aumentan su inversión hasta no tener conocimiento de la aplicación de estas sofisticadas técnicas de aseguramiento continuo.



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

(Cupertino, Martinez, &.da Costa Jr, 2015)	Identificar la práctica y la percepción de los inversores respecto a la gestión real de las actividades en Brasil. El estudio explora hipótesis relacionadas con (i) la identificación de los diferentes tipos de gestión de las actividades de bienes, y (ii) la percepción de los efectos de esta manipulación de los inversores	Se concluye que las empresas en el mercado de capitales brasileño emplearon las actividades reales como una estrategia para la manipulación de los resultados reportados al final del ejercicio. El mercado falla en apreciar la práctica de las actividades la gestión real de las ganancias en sus expectativas sobre el futuro desempeño de las entidades
--	--	--

En relación con la revisión sobre riesgo aunque este factor puede estar relacionado con la percepción del inversor no es nuestro objetivo la investigación de los factores psicológicos asociados al riesgo (Smullen, 2001) y la referencia más importante estaba relacionada con las metodologías para el manejo del riesgo (Chorafas, 2007).

Sobre la revisión de las publicaciones en español realizadas en Google Académico se observó que están relacionadas con la percepción de los inversores de los riesgos regulatorios e institucionales en América Latina (Internacionales, 2004; Ontiveros et al., 2004) o de los riesgos macroeconómicos (Internacionales, House, &.Verein, 2005).

#### 4. CONCLUSIONES

De la revisión realizada se pudo concluir que las investigaciones sobre la percepción del inversor se pueden considerar como de gran importancia y en ellas se distinguen los enfoques siguientes:

- a) La percepción del inversor en relación con la auditoria y el papel del auditor que apareció en tres de los artículos revisados.
- b) El papel de la junta de accionistas en la percepción del inversor
- c) El análisis de las medidas de riesgo que emplean los inversores.
- d) La variación de la percepción del inversor en tiempos de crisis o en relación con medidas gubernamentales.
- e) La relación de la teoría del comportamiento planificado con la percepción del inversor y la distinción entre el inversor profesional y el que no puede considerarse como tal.





## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

De las once referencias analizadas en detalle, la mayoría empleó métodos cuantitativos. Se pudo constatar que la literatura en español sobre el tema es muy limitada y los artículos analizados se enfocan en la percepción de inversores extranjeros sobre las políticas regulatorias de la región.

### 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ajzen, I. (1985). *From intentions to actions: A theory of planned behavior*: Springer.
- Ajzen, I. (2011). The theory of planned behaviour: Reactions and reflections. *Psychology & health*, 26(9), 1113-1127.
- Ajzen, I. (2014). The theory of planned behaviour is alive and well, and not ready to retire: A commentary on sniehotka, presseau, and araújo-soares. *Health Psychology Review*(ahead-of-print), 1-7.
- Alexander, J. C., Barnhart, S. W., et al. Rosenstien, S. (2007). Do investor perceptions of corporate governance initiatives affect firm value: The case of tiaa-cref. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 47(2), 198-214. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.qref.2006.07.005>
- Arrow, K. J. (1982). Risk perception in psychology and economics. *Economic inquiry*, 20(1), 1-9.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., et al. da Costa Jr, N. C. A. (2015). Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, 34, 309-323. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.015>
- Chorafas, D. N. (2007). 6 - a methodology for risk management *Risk management technology in financial services* (pp. 101-118). Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Dart, E. (2011). Uk investors' perceptions of auditor independence. *The British Accounting Review*, 43(3), 173-185. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2011.06.003>
- Farkas, M., et al. Murthy, U. S. (2014). Nonprofessional investors' perceptions of the incremental value of continuous auditing and continuous controls monitoring: An experimental investigation. *International Journal of Accounting Information Systems*, 15(2), 102-121. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.accinf.2013.11.002>



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

- Fischer, P. E., Gramlich, J. D., Miller, B. P., et al. White, H. D. (2009). Investor perceptions of board performance: Evidence from uncontested director elections. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 172-189. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.002>
- Hoffmann, A. O. I., Post, T., et al. Pennings, J. M. E. (2013). Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 60-74. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.08.007>
- Internacionales, A. F. (2004). La percepción de los inversores de los riesgos regulatorios e institucionales en américa latina.
- Internacionales, A. F., House, C., et al. Verein, I.-A. (2005). La percepción de los inversores europeos de los riesgos macroeconómicos, regulatorios e institucionales en américa latina y el caribe. *Banco Interamericano de Desarrollo, París*.
- Kantarci, K. (2007). Perceptions of foreign investors on the tourism market in central asia including kyrgyzstan, kazakhstan, uzbekistan, turkmenistan. *Tourism Management*, 28(3), 820-829. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.tourman.2006.05.012>
- Lee, C. M. C., Ma, P., et al. Wang, C. C. Y. (2015). Search-based peer firms: Aggregating investor perceptions through internet co-searches. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 410-431. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.02.003>
- Lopez, T. J., Vandervelde, S. D., et al. Wu, Y.-J. (2009). Investor perceptions of an auditor's adverse internal control opinion. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(3), 231-250. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.04.003>
- Maroney, J. J., McGarry, C., et al. Ó hÓgartaigh, C. (2008). Familiarity, home bias and investors' reactions to 20-f reconciliation gains and losses and perceptions of the quality of accounting principles. *The British Accounting Review*, 40(2), 103-122. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2008.01.001>



## La percepción de los inversores. Un análisis de las investigaciones reportadas

*Revista Publicando*, 3(7). 2016, 322-332. ISSN 1390-9304

Mayoral, R. M., et al. Vallelado, E. (2012). The interaction of environmental factors and individual traits on investors' perception. *The Spanish Review of Financial Economics*, 10(2), 62-73. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.srfe.2012.10.001>

Morejón, E. S. O., et al. Cueva, J. G. D. (2016). Análisis de los factores que influyen en la toma de decisiones de inversión en portafolios de acciones. *Revista Publicando*, 2(5), 319-329.

Ontiveros, E., Conthe, M., et al. Nogueira, J. M. (2004). La percepción de los inversores de los riesgos regulatorios e institucionales en américa latina: Inter-American Development Bank.

ScienceDirect. (2016). Sciencedirect. Retrieved Enero, 2016, de <http://www.sciencedirect.com/>

Sharma, D. S. (2006). Effects of professional and non-professional investors' perceptions of board effectiveness on their judgments: An experimental study. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(1), 91-115. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.11.004>

Smullen, J. (2001). 6 - attitudes to risk *Transfer pricing for financial institutions* (pp. 40-49): Woodhead Publishing.

Solomon, S., Reckers, P. M. J., et al. Jordan Lowe, D. (2005). The impact of management image and non-audit service fees on investors' perceptions of earnings quality. *Advances in Accounting*, 21, 199-216. doi: [http://dx.doi.org/10.1016/S0882-6110\(05\)21008-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0882-6110(05)21008-8)

Veld, C., et al. Veld-Merkoulova, Y. V. (2008). The risk perceptions of individual investors. *Journal of Economic Psychology*, 29(2), 226-252. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.joep.2007.07.001>