

## FATORES COGNITIVOS E SOCIODEMOGRÁFICOS COMO ANTECEDENTES DA DECISÃO DE INVESTIMENTO

### COGNITIVE AND SOCIODEMOGRAPHIC FACTORS AS BACKGROUND OF THE INVESTMENT DECISION

<sup>1</sup>Cristian Mateus Pereira Gabriel

<sup>2</sup>Ivano Ribeiro

<sup>1</sup>Universidade Estadual do Oeste do Paraná – UNIOESTE. [cristiamateus1515@hotmail.com](mailto:cristiamateus1515@hotmail.com)

<sup>2</sup>Universidade Estadual do Oeste do Paraná – UNIOESTE. [Ivano.adm@gmail.com](mailto:Ivano.adm@gmail.com)

Artigo submetido em 30/03/2023 e aceito em 25/05/2023

#### Resumo

O estudo tem como objetivo analisar as relações entre os fatores comportamentais e sociodemográficos com a decisão de investimento dos acadêmicos brasileiros das áreas de negócios. Para que os objetivos da pesquisa fossem atingidos utilizou-se a pesquisa descritiva com abordagem quantitativa. Os procedimentos utilizados no estudo foi a pesquisa de levantamento *Survey* e a Modelagem de Equações Estruturais (*Structural Equation Modeling – SEM*). Os principais resultados destacaram que os acadêmicos possuem uma percepção positiva acerca do dinheiro, em sua maioria poupam parte dos seus ganhos mensais. Porém notasse uma parcela significativa que tem um gasto equivalente ao ganho. No que tange, os resultados a partir do Modelo de Equações Estruturais todas as variáveis com exceção do salário possuem relações com as decisões de investimento. As variáveis exógenas curiosidade/ confiança e socialização/ família apresentaram correlações positivas em relação as decisões de investimentos baseado no perfil de investidor. Enquanto a aversão ao risco, grau de instrução e período da faculdade possui correlação negativa com as decisões de investimento dos indivíduos. As contribuições do estudo evidenciam como os fatores comportamentais e sociodemográficos interferem nas decisões de investimentos dos indivíduos, além de demonstrar como o conhecimento pode atuar de maneira significativa dentro das decisões cotidianas dos indivíduos. Fatores como a socialização exercem papel significativo na disseminação dos conhecimentos sobre finanças entre os indivíduos.

**Palavras-chave:** Finanças comportamentais, decisões, Modelo de Equações Estruturais.

#### Abstract

The study aims to analyze the relationships between behavioral and sociodemographic factors with the investment decision of Brazilian academics in business areas. In order to achieve the research objectives, descriptive research with a quantitative approach was used. The procedures used in the study were Survey survey research and Structural Equation Modeling (Structural Equation Modeling – SEM). The main results highlighted that academics have a positive perception about money, most of them save part of their monthly earnings. However, notice a significant portion that has an expense equivalent to the gain. As far as the results from the Structural Equation Model are concerned, all variables with the exception of salary are related to investment decisions. The exogenous variables curiosity/trust and socialization/family showed positive correlations in relation to investment decisions based on the investor profile. While risk aversion, education level and college period have a negative correlation with individuals' investment decisions. The study's contributions show how behavioral and sociodemographic factors interfere in individuals' investment decisions, in addition to demonstrating

how knowledge can significantly act within individuals' everyday decisions. Factors such as socialization play a significant role in disseminating knowledge about finance among individuals

Keywords: Behavioral finance, decisions, Structural Equation Model.

## 1 INTRODUÇÃO

De acordo com dados coletados pela ANBIMA (2018), apenas 42% dos brasileiros tinham algum saldo aplicado em produtos de investimentos financeiros, sendo que somente 9% investiram algo em 2017. Outros dados relevantes da pesquisa demonstram que 47% dos brasileiros acreditam que serão sustentados pelo governo através da aposentadoria no futuro. E cerca de 76% não tem conhecimento de qual é a rentabilidade da poupança.

É fato que no Brasil, o nível de conhecimento sobre questões financeiras é baixo, consequentemente a falta de informação compromete o futuro financeiro da população. Mesmo que os benefícios de um bom investimento sejam diversos, os índices de poupança continuam abaixo do esperado em muitos países não somente no Brasil (KARLAN, 2016; BRÜGGEN et al., 2017). Thaler e Benartzi (2004) relataram em um estudo que diversos indivíduos, manifestam vontade em constituir uma reserva pessoal para o futuro, porém mostram resistência em designar um aumento da poupança no presente.

Diversos autores discutem a racionalidade do indivíduo no processo decisório de investimento, estudos identificaram que nem todos os indivíduos são iguais, possuem diferentes capacidades cognitivas, absorvem informações de maneiras distintas, tem diferentes crenças e ideologias (CHRISTELIS *et al.*, 2010). Desta forma, pode-se concluir que quando indivíduo vai tomar uma decisão pode ter diversos fatores que podem influenciá-lo (SILVA, 2017).

Estudos mencionam que indivíduos com um algum nível de conhecimento financeiro tendem a estarem predispostos a poupar, investir, planejar e realizar ações para o acúmulo de capital ao longo de suas vidas (LUSARDI; MITCHELL, 2015). Porém ainda na juventude encontram diversas decisões que comprometerão seu futuro, dentre elas, a necessidade de buscar uma boa carreira profissional para melhorar sua condição econômica. A má gestão dos recursos financeiros pode deixar as pessoas expostas a crises financeiras e instabilidades longitudinais. Com conhecimento sobre finanças o indivíduo se torna apto a escolher e planejar a melhor forma onde seus recursos serão aplicados, garantido retornos esperados (GLICK; LANSING, 2010; XU; ZIA, 2012; CAMPOS, 2013).

Dentro das pesquisas internacionais diversos autores buscaram a estudar jovens universitários e concluíram que as decisões tomadas pelos mesmos em sua grande maioria eram sustentadas por baixo conhecimento sobre finanças e investimentos (VOLPE *et al.*, 1996; ROBB, 2007; MENDEL, 2008; MCKENZIE, 2009; GILIGAN, 2012; TEW; TEW, 2014). O interesse das pesquisas internacionais acerca tema pode ser compreendido pelo fato desta população universitária estar tomando decisões financeiras pela primeira vez, abastado de pouco conhecimento e rodeado pelas ofertas de cartões de créditos e empréstimos estudantis (ROBB, 2007).

Não somente o conhecimento é uma variável impactante nas decisões de investimento dos indivíduos, mas outros diversos fatores comportamentais, psicológicos e sociodemográficos podem influencia-lo durante o processo decisório. Dentre os principais fatores externados pelos

autores encontra-se a interferência familiar, amigos, convívio social, cultura, classe social, ideologias, confiança, emoções, experiências, motivação, percepção, ambiente etc. Sendo necessário não somente analisar o índice de conhecimento dos indivíduos, mas também como os mesmos se comportam diante de algumas decisões de investimento (SCHIFFMAN; KANUK, 2000; LUCCI, *et al.*, 2006; KISTEMANN JUNIOR, 2012).

Mediante a inegável abrangência dos resultados e fatores apresentados pelos estudos nacionais e internacionais ao longo dos anos, surge a seguinte questão: Quais as relações entre os fatores comportamentais e sociodemográficos com o perfil de decisão dos acadêmicos brasileiros das áreas de negócios?

Além da introdução, o artigo apresenta na sequência o referencial teórico, onde abordará a temática a respeito do perfil de investidor e influências comportamentais. Após, será evidenciado os procedimentos metodológicos, para sequencialmente, expor os resultados e discussões do estudo, finalizando com a conclusão e referências bibliográficas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1. Perfil do Investidor**

O perfil do investidor pode ser dividido em três categorias conservador, moderado e arrojado, sendo que o arrojado é dividido em arrojado e agressivo. Para alguns autores as nomenclaturas se diferem, em alguns casos até acrescentam outras além dessas. Contudo, todos enfatizam que existem perfis que estão mais dispostos a se arriscarem, perfis intermediários e perfis indo extremamente ao contrário do risco (RAMBO; SANTOS, 2014).

No perfil conservador o investidor procura maior segurança nas aplicações que serão realizadas. Visam à preservação do seu capital e possuem baixíssima flexibilidade ao risco (RAMBO, 2014). De acordo com o Banco Santander (2020), podem ser encontrados investidores enquadrados nessa categoria prontos para correrem risco, porém os mesmos se sentem na necessidade de sacar seus recursos em um curto período de tempo.

O investidor de perfil moderado tem prioridade pela segurança nos investimentos, porém está disposto a investir em outros produtos com um nível de risco expressivo, para que objetive maiores retornos no médio e longo prazo (CAIXA ECONOMICA FEDERAL, 2020). Por manifestarem pouca necessidade de liquidez no curto prazo, a uma probabilidade de diversificar suas aplicações em alternativas mais arriscadas, não sendo necessariamente no mercado de ações (SANTANDER, 2020).

No perfil agressivo/arrojado o investidor em alta tolerância ao risco e, mínima liquidez no curto e médio prazo. O mesmo está disposto a enfrentar as alterações do mercado com riscos de possíveis perdas do capital investido, porém na busca do retorno esperado no longo prazo (RAMBO, 2014).

Para o indivíduo tomar decisões de investimento e principalmente montar seu perfil de investimento, há diversos fatores psicológicos e comportamentais que o influencia durante esse processo. Sendo que o indivíduo pode agir de maneira racional ou irracional durante o 25 investimento, podendo ser influenciado por suas emoções, experiências anteriores, terceiros, conhecimento financeiro, renda, etc. Para explicar esse fenômeno há uma área dentro das

finanças conhecida como finanças comportamentais, que busca evidenciar como os fatores comportamentais influencia o indivíduo durante o processo decisório (LIMA, 2003; SILVA, 2017).

## 2.2. Finanças Comportamentais

Em meio a discussões sobre a tomada de decisões racionais sobre investimentos surge as finanças comportamentais, sendo uma área dentro das finanças tradicionais que estuda o impacto da psicologia de comportamento dos agentes econômicos e suas ocorrências dentro do mercado financeiro (SEWELL, 2007). Dentro desse aspecto as finanças comportamentais têm seu enfoque em conhecer como os indivíduos agem, analisam, reagem aos dados e informações para a tomada de decisão de investimento. Ademais, as finanças comportamentais podem ser vistas como uma área de pesquisa que estuda o comportamento do investidor e como esse comportamento impacta diretamente o mercado (BERNSTEIN, 2008).

Ao contrário da teoria moderna sobre finanças, que é pautada pelo aumento exponencial da utilidade esperada, as finanças comportamentais são baseadas na teoria que as variáveis econômicas não são relacionadas com as circunstâncias de equilíbrio, priorizadas pela teoria moderna. Uma vez que os indivíduos tomam decisões que na maioria das vezes são contraditórias as baseadas nos conceitos racionais (BASSO *et al.*, 2003). Porém, cabe ressaltar que as finanças comportamentais não buscam substituir os propósitos apresentados pela teoria econômica tradicional, e sim, adicionar comportamentos psicológicos em suas análises, até então não abordadas pela teoria tradicional (FERREIRA, 2008).

Em suma, Litner (1998) conceitua finanças comportamentais como o estudo de como os indivíduos agem diante de informação para decidir sobre a melhor opção de investimento. O objetivo das finanças comportamentais é mostrar que existe diversas situações que não podem ser esclarecidas utilizando somente a abordagem neoclássica de finanças tradicionais, sendo necessário a utilização de outros aspectos como o comportamento e fatores psicológicos (MILANEZ, 2003).

O estudo das finanças comportamentais tem seu início por volta da década de 70 com os estudos de Kahneman e Tversky, onde os autores evidenciam que a tomada de decisão dos indivíduos, não surge sempre de um padrão racional. As decisões tomadas dispõem de diversos vieses, sendo o ponto de partida para a realização de diversos estudos que tinham como objetivo 26 contribuir para a compreensão das ocorrências econômicas (FAVELI; KNUPP, 2018).

### 2.2.1. *Prospect Theory*

A *Prospect Theory* ou Teoria da Perspectiva foi desenvolvida por dois estudiosos israelenses chamados Kahneman e Tversky (1979), sendo uma das principais teorias para compreensão do comportamento dos investidores. O estudo explica como vieses cognitivos são influenciadores no processo de tomada de decisão, sendo um dos estudos seminais das finanças comportamentais.

O trabalho foi uma crítica a Teoria da Utilidade Esperada (TUE). Onde a mesma dizia que as pessoas tomavam decisões objetivando a maximização da função de valor estipulados se sustentando em perspectivas, ou seja, diversas opções envolvendo o risco (STARMER, 2015). Utilizando alguns prospectos arriscados (loterias), Khaneman e Tversky realizaram testes de

para mensurar a validade da TUE, onde retornaram diversos padrões de comportamento contraditórios aos princípios defendidos pela teoria (KAHEMAN; TVERSKY, 1979).

Foi apresentado para os acadêmicos exemplos parecidos com a Quadro 01.

Quadro 01 – Exemplo utilizado no estudo

<p>1) Qual das opções abaixo você escolheria?</p> <p>Opção A: 50% de probabilidade de ganho de R\$ 1.000,00 (50% de probabilidade de não ganhar nada).</p> <p>Opção B: Um ganho garantido de R\$ 450,00.</p>
--

Fonte: Adaptado Kaheman e Tversky (1979).

De acordo com os autores eles acreditavam que os resultados das questões a perguntas hipotética para o comportamento das decisões podem ser um fator questionável. Mas eles argumentam que o método de escolhas hipotéticas é o mais simples para que várias questões teóricas possam ser testadas. O modelo é baseado em eventos que os indivíduos podem ocorrer em situações reais, sendo seguro pois não há nenhuma razão para o indivíduo mentir suas próprias preferências (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Na pesquisa cerca de 80% dos respondentes optaram por um ganho seguro, mesmo sendo facilmente verificado que o ganho esperado do prospecto seria superior. Esse evento pode ser esclarecido pela aversão ao risco exibido na teoria da utilidade esperada (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; RABIN, 2000).

Em conta partida, a aversão ao risco nas opções que envolve ganhos certos é também norteadada pela busca por riscos que envolvem perdas seguras. A inclinação a aversão ao risco no ambiente dos ganhos, uma vez que estabelecida com a busca pelo risco na área das perdas é conhecida como *reflection effect* (efeito reflexo). Ao designar o evento do *reflection effect*, os autores afirmam que os sinais os prospectos se invertem para negativo, e passa a predominar a busca por risco (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; MACEDO, 2003). Conforme exemplifica o Quadro 02.

Quadro 02 – Escolhas entre prospectos positivos e negativos

Prospectos Positivos			Prospectos Negativos		
Problema1:	(4.000,0.80) [20%]	(3.000,1.00) [80%] *	Problema1:	(-4.000,0.80) [92%]*	(-3.000,1.00) [8%]
Problema2:	(4.000,0.20) [65%] *	(3.000,0.25) [35%]	Problema2:	(-4.000,0.20) [42%]	(-3.000,0.25) [58%]*
Problema3:	(3.000,0.90) [86%] *	(6.000,0.45) [14%]	Problema3:	(-3.000,0.90) [8%]	(-6.000,0.45) [92%]*
Problema4:	(3.000,0.002) [27%]	(6.000,0.001) [73%]*	Problema4:	(-3.000,0.002) [70%]*	(-6.000,0.001) [30%]

Fonte: Adaptado de Kahneman e Tversky (1979).

No Quadro 02 são mencionados vários testes feitos por Kaheman e Tversky (1979) em sua pesquisa. Todas as questões eram colocadas aos participantes do estudo para que os mesmos escolhessem entre alternativas (*choose between*). O Quadro 02 pode ser lida da seguinte forma

conforme o exemplo do Problema1, “\$ 4.000,00 com a possibilidade de 80% ou \$ 3.000,00 com ganho certo”. As escolhas que se destacaram no estudo estão marcadas com o sinal de asterisco ao lado.

De acordo com os resultados expostos no Quadro 02, pode-se perceber que a uma ausência das premissas racionais argumentada pela TUE. Os resultados apresentam comportamento contraditórios dos indivíduos em relação aos prospectos positivos e negativos, o que faz que eles sofram de maneira contraditória, maior exposição ao risco nas áreas das perdas. Sendo assim, diante de prospectos negativos os indivíduos buscam minimizar as perdas certas e acabam se expondo a riscos de perdas ainda maiores (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Fung (2015) menciona que de acordo com a Teoria da Perspectiva, uma vez que o indivíduo toma uma decisão, a cerca de uma perspectiva de risco, o mesmo propende a estimar ocorrências de baixa probabilidade e ignorar as de alta probabilidade. A teoria constatou aversão a perda dos indivíduos de maneira diferentes nas áreas dos ganhos e das perdas contrariando os fundamentos de Bernoulli.

A teoria de Perspectiva afirma que os indivíduos optam por um ganho certo a um valor menor do que um valor superior onde se exponham ao risco. Essa ocorrência é chamada de *certainty effect* (efeito de certeza), sendo totalmente contraria a TUE, onde a utilidade é mensurada pelas possibilidades de resultado. A influência do *certainty effect* sobre as perdas e ganhos faz com que os indivíduos possuam reações diferentes variando de acordo com o contexto, apresentando resultados adversativos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Através dos resultados obtidos pelo estudo os autores puderam por meio desta teoria, reconhecer três aspectos cognitivos que a sustenta, sendo eles: A análise é alusiva a um uma direção de referência neutra, que é classificado como a consequência que se espera da decisão ou status quo; o princípio da aversão a perda e; o princípio da sensibilidade subjetiva declinante entre rendimentos (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

### **2.3. Influências Comportamentais**

Apesar das finanças tradicionais demonstrarem uma uniformidade nos investidores, pode-se verificar diferenças significativa no comportamento dos mesmos, pois as pessoas não são todas iguais (DJORDJEVIC, 2015). As mesmas possuem capacidades cognitivas distintas, visto que ninguém possui conhecimento pleno sobre todos os assuntos. Desta forma, passa a existir diversos fatores que podem influenciar o investimento (CHRISTELIS *et al.*, 2010).

As finanças de maneira geral não podem ser visualizadas como uma área dentro da ciência que trabalha exclusivamente números. E sim, uma ciência onde o fator humano exerce grande influência através de suas escolhas, movimentado o mercado e, suas decisões serão de fundamental importância para a determinação das tendências futuras (AGRAWAL, 2012; KENGATHARAN; KENGATHARAN, 2014).

Dentro do estudo sobre comportamento dos investidores, encontramos a heurística, que pode ser definida como um método de autoaprendizagem dos indivíduos, isto é, os agentes econômicos procuram respostas por si só, com base nas suas informações e seu *know-how* conseguindo localizar e perceber os fenômenos. Desta forma, afirma-se que os processos

heurísticos são metodologias criadas pelos indivíduos para tomar decisões difíceis em ambientes voláteis (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Tversky e Kahneman (1974) verificaram que os indivíduos mediante a uma tomada de decisão não analisam todas as informações disponibilizadas pelo mercado de maneira correta, tomando alguns atalhos mentais (heurísticas). As heurísticas então podem ser consideradas “pontos-chaves” que tornam a tomada de decisão mais fácil, em locais onde a uma certa complexibilidade ou incerteza. Porém esses atalhos mentais podem levar também a decisões de investimentos menos favoráveis (LOUNG; HU, 2011; KENGATHARAN; KENGATHARAN, 2014). Porém mesmo os autores afirmando que a heurística pode ocasionar escolhas não tão viáveis de investimento, os mesmos também defendem, que a utilização da heurística pode trazer benefícios.

As teorias tradicionais de finanças demonstram que a participação nos mercados financeiros dos indivíduos é pautada com aversão ao risco e interesse de investimentos com seus devidos custos associados. Porém, a abordagem comportamental complementa que há diversos outros fatores como: a confiança, educação financeira, preferências políticas, interação social, utilização de tecnologias como fonte para as decisões. Afirmam, ainda que a socialização, otimismo, confiança e educação podem ser os principais influenciadores de investimento (ALIMOHAMMADISAGVAND; MATOS, 2012; IGLESIAS *et al.*, 2015). Os autores questionam que a aversão ao risco não é o bastante para explicitar a baixa taxa de atuação dos indivíduos no mercado.

Diante de todos esses fatores pode-se afirmar que a atuação dos indivíduos no mercado financeiro é influenciada por suas capacidades cognitivas e interferências sociais. E ressaltado também o conhecimento financeiro como um efeito positivo expressivo na efetivação da participação no mercado (CHRISTELIS *et al.*, 2010; THOMAS; SPATARO, 2015).

### 2.3.1. Aversão ao Risco

Em suma risco é definido como a possibilidade de insucesso associado a um objetivo pré-estipulado (SECURATO, 1993). Assaf Neto (2008) menciona que quase todas as decisões financeiras são tomadas mediante a um ambiente de incerteza dos seus resultados, pois as mesmas estão voltadas para uma perspectiva futura. O autor conclui que o risco por ser explicado como um grau de imprecisão vinculado a um fato. Risco ainda, pode ser compreendido como a probabilidade de prejuízo financeiro ou, uma oscilação dos retornos associados a um produto que está sendo investido (LEMES JUNIOR *et al.*, 2005).

Dentro das finanças comportamentais a aversão ao risco define-se como as escolhas de um indivíduo diante de situações que envolvem um risco de perda, ou seja, é a probabilidade de risco que o indivíduo está disposto a se expor para um determinado rendimento. Porém ao balancearem os custos e benefícios para a redução dos riscos os indivíduos optam por uma menor possibilidade de um risco a um custo igual (BODIE; MERTON, 2002). Sendo a aversão ao risco, uma variável diretamente relacionada com as características dos indivíduos, utilizadas pelos estudiosos para esclarecer algumas decisões de investimentos e, a taxa de atuação nos mercados financeiros (SILVA, 2017).

Quando é aplicado o conceito de risco aos investimentos é necessário distinguir risco de incerteza. A incerteza pode ser definida como algo que não se sabe ao certo como irá transcorrer

no futuro. Já risco é a incerteza que aquilo pode ser maléfico para o indivíduo, visto que a existência do risco significa que possa existir mais de um resultado, isto é, o risco só não existe quando o retorno do investimento já é conhecido e esperado (BODIE *et al.*, 2011). A teoria da perspectiva de Kahneman e Tversky (1979), afirma que as decisões dos indivíduos são motivadas por diversas variáveis comportamentais e os ganhos e perdas aparecem de forma equivalente, ou seja, aversão ao risco é uma variável comportamental de grande influência nas decisões dos indivíduos.

### 2.3.2. Grau de Instrução

O grau de instrução dos indivíduos está relacionado com o entendimento que o mesmo dispõe sobre assuntos financeiros e, como esses conhecimentos impacta suas decisões. A educação financeira trata-se de um processo onde as pessoas ao longo de sua trajetória acadêmica aperfeiçoam seus conhecimentos sobre os mercados e produtos financeiros. Por meio de conselhos, instruções e aulas, desenvolvem competências e maior confiança para escolher as melhores oportunidades financeiras (OECD, 2013).

A relevância da educação financeira pode ser analisada de vários aspectos, como, uma visão de bem estar próprio, visto que as decisões que os indivíduos tomam pode comprometer seu futuro, podendo ir desde uma falta de controle nas contas doméstica até em casos mais graves como a inclusão do nome no SPC - Serviço de Proteção ao Crédito (LUCCI *et al.*, 2006). A falta de conhecimento na administração do dinheiro faz os indivíduos ficarem mais expostos aos riscos de possíveis crises financeiras, comprometendo toda segurança e estabilidade de suas finanças pessoais (BRAUNSTEIN; WELCH, 2002).

O conhecimento financeiro pode ser visualizado em dois diferentes aspectos: pessoal e profissional. Analisando do ponto de vista pessoal ele está associado ao entendimento da economia e de como suas decisões financeiras podem impactar sua família, onde é incluso a gestão do seu orçamento, bem como: a poupança, seguros, investimento e todo seu planejamento financeiro pessoal. Já o profissional, é o conhecimento atrelado à domínio dos assuntos relacionados a fluxos de caixas e relatórios financeiros voltados para o controle e gestão das organizações (WORTHINGTON, 2006).

Em seus estudos Thomas e Spataro (2015) afirmaram que a eficácia na educação e o capital humano estão associados positivamente nas participações dos mesmos em investimentos financeiros. O estudo foi feito com base na avaliação dos indivíduos pelos anos de escolaridade e desempenho dos alunos em alguns testes. Além dos autores, outros evidenciaram este mesmo fato, onde com base em estudos empíricos comprovam que a educação possui uma relação positiva na participação dos indivíduos nos mercados e investimentos financeiros (CAMPBELL, 2006; LAAKSO, 2010; ROOIJ *et al.*, 2011; GARCÍA; TESSADA, 2013; COOPER; ZHU, 2016).

### 2.3.3. Socialização e Família

A socialização e a interação sociais dos indivíduos são variáveis importantes que podem influenciar o comportamento e, conseqüentemente a decisão de investimento, visto que os amigos e familiares exercem grandes influências em vários aspectos da vida, principalmente na decisão de compra e/ou investimento em bens. Estudos demonstram que a interação social



apresenta resultados expressivos na atuação dos indivíduos nos mercados financeiros (BOGAN, 2008; GEORGARAKOS; PASINI, 2011; GAO; FOK, 2015).

Kootler (2000) categoriza como grupos de referência, as pessoas que exercem alguma influência direta ou indireta sobre o comportamento, percepções ou atitudes dos indivíduos. Sendo alguns relacionados por grupos de afinidade (primários), como família, vizinhos e amigos, no qual os indivíduos se comunicam de uma forma contínua e espontânea. Também existe um segundo grupo (secundários) onde o indivíduo se comunica de maneira formal, como os grupos religiosos, associações e grupos profissionais (KOOTLER, 2000).

Nas finanças em geral existem grupos de referências que interferem para que decisão de investimento do indivíduo seja motivada pela opinião grupo. Estudos feitos com famílias europeias demonstraram ainda, que os indivíduos que possuem maior socialização estão propensos a participar ativamente no mercado financeiro com algum tipo de investimento (GEORGARAKOS; PASINI, 2011). Essa socialização motiva a autoaprendizagem entre os indivíduos, pois os mesmos compartilham experiências a partir da “boca a boca”, sendo fundamental para reduzir dúvidas e incertezas que possam ocorrer no início, motivada pela falta de informação sobre o funcionamento de alguns tipos de aplicação (HONG *et al.*, 2004; GORGARAKOS; PASSINI, 2011).

A família também exerce uma influência significativa dentro das decisões dos indivíduos, mediante a isto, Kootler (2000) menciona que podemos discernir a família em duas partes, a primeira denominada família de orientação, é composta pelos pais e irmãos do indivíduo. Os pais são os primeiros influenciadores do indivíduo, onde ensinarão sobre valores, religião, economia, amor e princípios da ambição pessoal. Mesmo que o indivíduo não reside ou interage com os pais, sua influência motivada pela educação ainda pode estar presente nas atitudes do indivíduo. A segunda parte da família é denominada família de procriação é aquela construída pelo cônjuge e os filhos, onde existe uma influência direta no comportamento de compra diário, visto que o indivíduo buscar estabelecer uma segurança financeira e um bem-estar para seus dependentes no longo prazo.

#### 2.3.4. Confiança

A variável confiança dentro das finanças comportamentais é um viés que faz os indivíduos tomarem suas decisões com base em suas opiniões próprias e conhecimentos, apresentando uma constante certeza que sempre está correto em suas alternativas, responsabilizando elementos externos dos possíveis erros cometidos (MOREIRA, 2012; NUNES *et al.*, 2018). O excesso de confiança faz os indivíduos acreditem firmemente nas suas informações e, que as mesmas são melhores e mais seguras do as dos que os demais investidores presentes no mercado. Contudo, devido a esse excesso de confiança em suas aptidões e know-how os indivíduos tentem a realizar um número de negociações altas, se arriscando mais que o antevisto (PIMENTA *et al.*, 2012).

Os indivíduos procuram confiar excessivamente nas suas avaliações e análises do mercado financeiro. Quando o mesmo opta por uma escolha assertiva, a um período de euforia, pois suas competências e entendimentos são testados e provados, porém, quando possui perdas estas estão sempre atreladas a falta de sorte. Isto expressa como o indivíduo tem dificuldades de assumir seus próprios erros. Demonstrando que quanto maior o grau de confiança do indivíduo

acerca de sua capacidade de investir, menor tende a ser o seu desempenho nos investimentos (FERREIRA, 2008).

Ho (2011) afirma essa teoria em uma pesquisa feita na bolsa de Taiwan, o estudo procurava evidenciar a influência negativa do excesso de confiança dos indivíduos participantes do mercado, tendo como referência as contas de 1.185 indivíduos. Conclui-se com esse estudo que o excesso de confiança apresentou um impacto desfavorável nas negociações dos investidores. O resultado negativo do estudo foi comprovado a partir da apuração que excesso de confiança foi expressivamente mais alto em indivíduos que contiveram o efeito de disposição. Efeito de disposição é o nome dado a inclinação que os indivíduos têm de suceder lucros em o curto prazo e, postergar as vendas de ativos com perda (BARBERIS; THALER, 2003).

### 3 PROCESSOS METODOLÓGICOS

Referente a metodologia é uma pesquisa descritiva de cunho quantitativo. Os procedimentos utilizados para o estudo foi levantamento *Survey* e a Modelagem de Equações Estruturais (*Structural Equation Modeling* – SEM). A pesquisa de levantamento *Survey* é representada como o alcance de informações das ações ou características de um grupo de indivíduo, ou ainda, pela interrogação direta das pessoas nas quais se deseja conhecer o comportamento (PINSONNEAULT; KRAEMER, 1993; GIL, 2008). A SEM é um método estatístico, relativo da segunda geração técnicas multivariadas para análise de dados. A mesma dispõe que o pesquisador compreenda uma série de questões inter-relacionadas de forma sistêmica, abrangente e simples (GEFEN *et al.*, 2000).

A Modelagem de Equações Estruturais (SEM) retrata análise de um conjunto de relações hipotéticas de causa-efeito entre variáveis estudadas, para a identificação de hipóteses que indicarão tendências de dependências estatísticas. Sendo que as relações dentro desta formação, são descritas pela significância do efeito direto ou indireto que as variáveis independentes têm sobre as variáveis dependentes (HERSHBERGER, *et al.*, 2003). O modelo é utilizado quando é necessário realizar múltiplas equações, sendo discernida por dois principais componentes: O modelo de mensuração e o modelo estrutural (HAIR *et al.*, 2005).

O instrumento de investigação direta escolhido para o estudo foi o questionário. O questionário refere-se a um instrumento de pesquisa elaborado a partir de questões, com o objetivo de reconhecer as crenças, expectativas, valores e comportamento de uma determinada amostra em questão (GIL, 2008). O questionário foi formado por questões estruturadas e questões avaliadas em níveis de concordância, utilizando uma escala *Likert* de 5 pontos, variando entre discordo totalmente a concordo totalmente. Com base em questões levantadas no referencial teórico sobre as decisões de investimento e influências comportamentais.

O instrumento de pesquisa continha 35 questões que buscavam analisar duas dimensões. A primeira estava relacionada às características sociodemográficas da amostra. A fim de identificar questões como: idade, renda, empregabilidade, sexo, ano da graduação, moradia, etc. Observando as possíveis relações dessas características com a Perfil e/ou decisão de investimento, onde foi utilizada para caracterização geral da amostra. A segunda buscava compreender as características comportamentais dos indivíduos mediante a cenários de decisão de investimento.

Para a realização da pesquisa a amostra escolhida foram acadêmicos brasileiros das áreas de negócios, no qual englobam os cursos de graduação em Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, compondo a pesquisa discentes das regiões Sul, Sudeste, Centro-Oeste, Norte e Nordeste. A aplicação do instrumento de interrogação direta foi feita de forma online nas universidades e faculdades do Brasil.

A amostra foi constituída em sua integralidade, por alunos regularmente matriculados no ano 2020 nos cursos de graduação em Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, alunos estes cursando entre o 1 a 5 ano da graduação. A amostra foi determinada de maneira não probabilística, ou seja, aquela que a escolha dos integrantes da população para constituir a amostra necessita em partes do julgamento do pesquisador ou dos indivíduos participantes da pesquisa (MATTAR, 1996).

#### 4 RESULTADOS

Para facilitar a análise das decisões de comportamento dos indivíduos, a dimensão influências comportamentais e sociodemográficas foi dividida em duas partes, a primeira busca compreender algumas respostas por meio de questões que testavam o conhecimento e conduta comportamental do indivíduo.

A Tabela 01 apresenta as respostas dos acadêmicos, mediante ao seguinte questionamento: Como você considera sua situação financeira atualmente? As respostas deveriam ser categorizadas entre: Péssima, se o mesmo possuí dívidas ou nome negativado junto aos órgãos de proteção ao crédito; ruim, caso o indivíduo gaste um valor maior ao da sua receita mensal; regular, para o gasto equivalente ao ganho; boa, ato que o mesmo consiga economizar entre 15% a 25% da sua renda e; ótima, caso poupe de 30 a 50% do seu ganho.

Tabela 01 – Situação Financeira

Alternativas	Quant.	%
Péssima, pois possuo dívidas	19	3,62%
Ruim, gasto mais do que ganho	32	6,10%
Regular, gasto exatamente a quantia que ganho	180	34,29%
Boa, economizo de 15% a 25% do que ganho	201	38,29%
Ótima, economizo de 30% a 50% do que ganho	93	17,71%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

A fim de testar um prospecto apresentado pela teoria da perspectiva de Kahneman e Tversky (1979) a Tabela 02 apresenta os resultados a partir da seguinte pergunta: Se fosse para você escolher uma das opções abaixo, qual delas você escolheria? A questão foi elaborada para que os mesmos escolhessem *choose between* (entre alternativas), desta forma, é possível verificar as inclinações dos respondentes sobre algumas características das finanças comportamentais como *reflection Effect* (efeito reflexo) ou até mesmo o *certainty effect* (efeito de certeza).

Tabela 02 – Teste de Prospectos/ Loterias

<b>Alternativas</b>	<b>Quant.</b>	<b>%</b>
R\$ 1.000,00 em dinheiro	194	36,95%
50% de chance de ganhar R\$ 5.000,00	233	44,38%
25% de chance de ganhar R\$ 10.000,00	47	8,95%
5% de chance de ganhar R\$ 100.000,00	51	9,71%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

As decisões circundam os indivíduos a todo o momento, sendo que diariamente o mesmo precisa optar entre algumas alternativas que poderão ou não influenciar sua vida futuramente, tanto no âmbito profissional quanto no pessoal, visto isto, a Tabela 03 apresenta os resultados da seguinte situação colocada aos participantes da pesquisa: Você tem R\$ 20.000,00 que economizou durante um período para realizar suas férias no final do ano, porém 1 mês antes da viagem você foi demitido, o que você faz?

Tabela 03 – Tomada de decisão

<b>Alternativas</b>	<b>Quant.</b>	<b>%</b>
Escolhe uma viagem mais próxima gastando menos.	203	38,67%
Faz as férias conforme você havia programado, pois necessita esfriar a cabeça para buscar um novo trabalho no retorno das férias.	61	11,62%
Amplia os dias de suas férias, pois pensa ser a única chance de viajar sem compromissos com o trabalho.	7	1,33%
Cancela as férias.	254	48,38%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Algumas das justificativas apresentada pelos indivíduos nos estudos sobre as finanças comportamentais é o medo de investir atrelado a palavra risco do investimento. A Tabela 04 apresentam os resultados mediante a percepção dos mesmos sobre a palavra risco, visto que os indivíduos possuem diferentes interpretações sobre uma determinada palavra. A questão foi a seguinte: Quando você escuta a palavra “risco” o que vem na sua mente primeiro?

Tabela 04 – Definição de risco

<b>Alternativas</b>	<b>Quant.</b>	<b>%</b>
Incerteza	322	61,33%
Perda	32	6,10%
Oportunidade	74	14,10%
Emoção	11	2,10%
Oscilação	86	16,38%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Atualmente existem diversas formas dos indivíduos se alfabetizarem financeiramente, seja por meio de livros, mídias sociais, família, trabalho, faculdade, etc. A fim, de identificar se a graduação tem participação efetiva na alfabetização financeira dos indivíduos, a Tabela 05 apresentam os resultados do seguinte questionamento: Onde você adquire mais conhecimento financeiro?

Tabela 05 – Conhecimento Financeiro

<b>Alternativas</b>	<b>Quant.</b>	<b>%</b>
Graduação	125	23,81%
Família e parentes	19	3,62%
Mídias sociais (TV, internet e jornais)	138	26,29%
Amigos e conhecidos	7	1,33%
Trabalho e cursos específicos	102	19,43%
Prática no dia-a-dia	134	25,52%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Ao fim da primeira parte da dimensão Influências Comportamentais e sociodemográficas, a segunda, buscou evidenciar se existe relação dos fatores: aversão ao risco, curiosidade/confiança, grau de instrução, período da faculdade, salário e socialização/família, com a decisão de investimentos dos acadêmicos das áreas de negócios. A variável dependente utilizada para testar as relações desses fatores com as decisões de investimentos foi o perfil de investidor baseado em seu *Suitability*.

Caracterizando a variável dependente, 81,52% dos respondentes afirmaram que poupam parte da sua renda mensal, enquanto 18,48% apresentam que devido ao endividamento ou falta de dinheiro deixam de economizar parte do ganho ou poupam uma parte menos expressiva. Ao questionados qual seu perfil de investidor, os mesmos responderam em sua maioria que se consideram moderados, ou seja, indivíduo aquele que está disposto a correr um risco moderado a fim de melhores investimentos. Conforme apresenta a Tabela 06.

Tabela 06 – *Suitability* / Perfil de Investidor

<b>Alternativas</b>	<b>Quant.</b>	<b>%</b>
Conservador (aquele que não está disposto a correr muitos riscos e prefere a segurança a uma maior rentabilidade).	112	21,33%
Moderado (está disposto a se arriscar um pouco mais, a ir além do conservador no que se refere a maior rentabilidade).	301	57,33%
Arrojado (entende que o nível de rentabilidade está muito associado ao nível de risco e, por esse motivo, está disposto a sofrer riscos mais altos se eles prometerem rendimentos mais fartos).	11	2,10%
Agressivo (anseia por rendimentos ainda maiores que os do agressivo e está disposto a passar por riscos não calculados).	101	19,24%
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>100%</b>

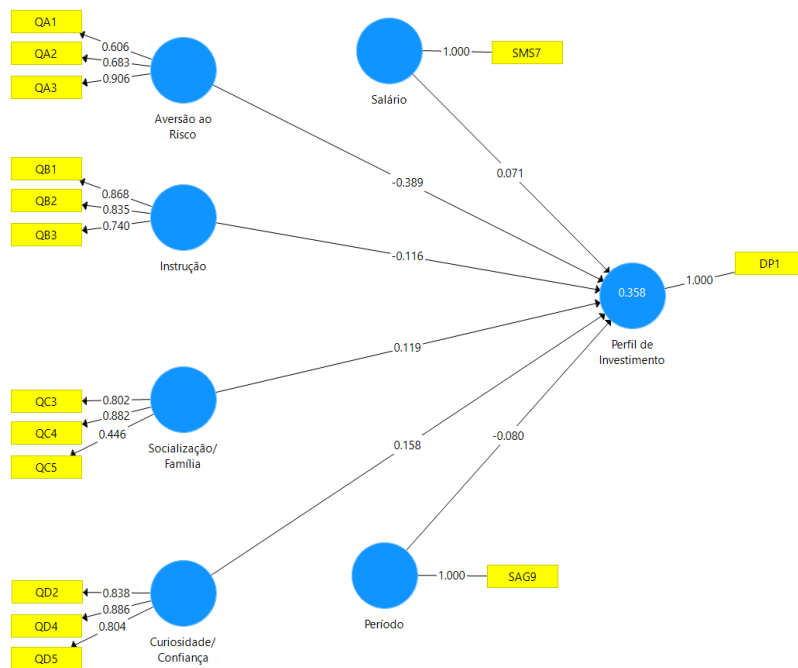
Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Apresentado os resultados da variável dependente, com a utilização da SEM, a primeira fase para análise das relações foi a constituição do modelo de mensuração. O modelo compõe-se das análises dos indicadores de validade discriminante e convergente, estimando as relações entre os constructos latentes e as variáveis analisadas (HAIR, *et al.*, 2014; NESKE, 2018).

A validade convergente se trata da afluência ou ligação de uma determinada proporção de variância entre os indicadores de um constructo. Sendo assim, refere-se à evidenciação de que pontuações de um teste se relacionam substancialmente a pontuações de outros testes que analisam a mesma característica (CAMPBELL; FISKE, 1959; HAIR *et al.*, 2014). Esta análise é feita com base nas Cargas externas fatoriais, também conhecidas como Indicator *Reliability* (confiabilidade do indicador), Alfa de *Crobach* ( $\alpha$ ), Confiabilidade Composta (CC) e Variância Média Extraída (VME) (NESKE, 2018).

No que determina a análise das cargas fatoriais, é recomendando que as mesmas sejam de preferência acima de 0,7, visto que quanto maior o valor das cargas, melhores são os indicativos que as mesmas convergem para o mesmo objetivo, fazendo-as estatisticamente significativas conferindo maior confiabilidade (HAIR, *et al.*, 2014). As variáveis QA1 e QC5 apresentaram cargas inferiores a 0,7, porém foram mantidas no estudo, pois não impactaram a confiabilidade da pesquisa, onde a CC e o AVE se manteve acima do esperado. Ressalta-se ainda, que as respostas foram relevantes compreensão e análises do estudo. Conforme a Figura 01.

Figura 01 – Modelo de Mensuração e Cargas Fatoriais



Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Com o modelo de mensuração estruturado é necessário analisar as validades convergentes, onde são adquiridas com base nas análises das Variâncias Médias Extraídas (AVE's). A AVE ( $\lambda^2$ ) indica a carga fatorial elevada ao quadrado; sucessivamente, a soma das cargas fatoriais ao quadrado  $\sum(\lambda^2)$  e a soma dos erros de mensuração  $\sum\epsilon$ , ou seja, é a média das cargas fatoriais

uniformizadas ao quadrado. Os valores das Variâncias Médias Extraídas para validadas necessitam ser superior a 0,5 (AVE > 0,5) (VALENTINI, DAMÁSIO, 2016).

Além da AVE, outros dois importantes indicadores de confiabilidade e validade são o Alfa de Cronbach (AC > 0,6) e a Confiabilidade Composta (CC > 0,7). Onde o Alfa de *Cronbach* é um coeficiente que mede consistência interna, ou seja, “reflete o grau de covariância entre os itens de uma escala, desta forma, quanto menor a soma da variância dos itens, mais consistente é considerado o instrumento” (BALBINOTTI; BARBOSA, 2008). Ainda que o alfa de *Cronbach* é o coeficiente mais utilizado para medir a consistência interna, não existe uma concordância plena sobre sua interpretação. Mesmo que estudos estabelecem que valores acima de 0,7 são os indicados, outras pesquisas declaram valores abaixo de 0,7, próximos de 0,6 como aceitáveis. (NUNNALLY, 1994, TERWEE, et al., 2007; STREINER, 2003; BALBINOTTI, 2008). Os resultados do Alfa de *Cronbach*, Confiabilidade Composta e AVE, podem ser visualizados, conforme a Tabela 07.

Tabela 07 – Constructo de Confiabilidade e Validade

	Alfa de <i>Cronbach</i>	Confiabilidade e Composta	Variância média extraída (AVE)
Aversão ao risco	0.602	0.782	0.551
Curiosidade / confiança	0.798	0.880	0.711
Instrução	0.746	0.856	0.666
Socialização / família	0.577	0.767	0.540

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Na sequência, foi realizado uma análise da validade discriminante. O procedimento trata-se de uma compreensão de quanto um constructo é divergente dos outros. “Consiste no grau em que uma medida não se correlaciona com outras medidas das quais se supõe que deve divergir” (SÁNCHEZ, 1999). Desta forma, os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE, se os mesmos forem maiores que as correlações de Pearson, ou seja, entre as variáveis latentes, valores fora da diagonal, significa que há validade discriminante. Este processo é conhecido como critério de *Fonell-Larcker* (HAIR, et al., 2014; VALENTINI, DAMÁSIO, 2016). Apresentado na tabela 08.

Tabela 08 – Validade Discriminante

	1	2	3	4
1. Aversão ao risco	<b>0.743</b>			
2. Curiosidade / confiança	-0.449	<b>0.843</b>		
3. Instrução	0.289	-0.111	<b>0.816</b>	
4. Socialização / família	-0.344	0.565	-0.101	<b>0.735</b>

Fonte: Elaborado pelos autores (2020)

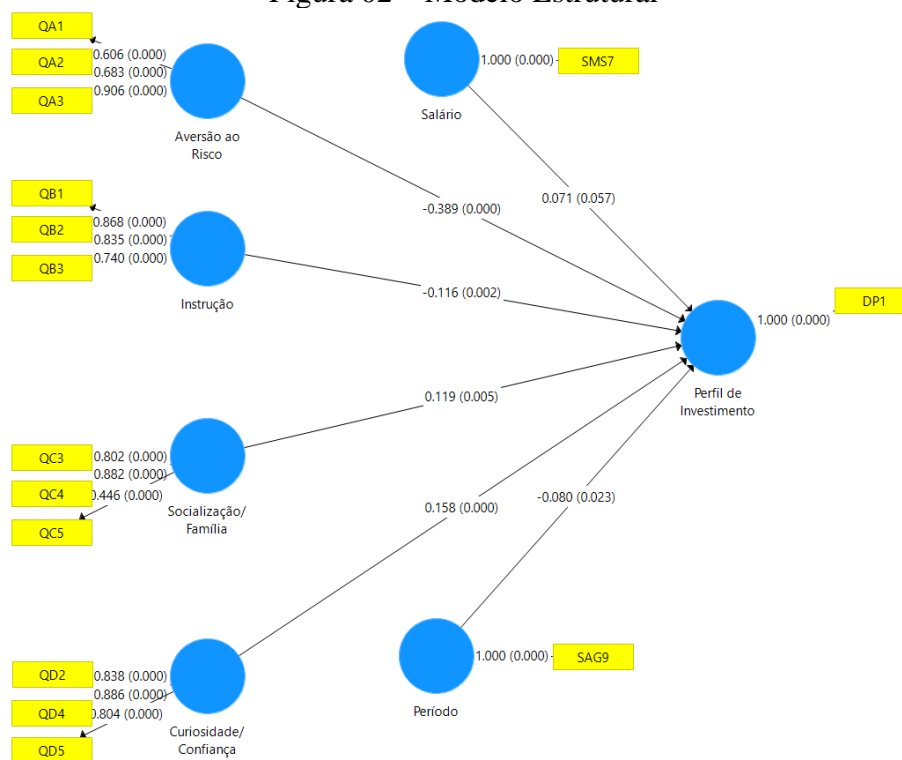
Os resultados adquiridos na análise da validade discriminante indicaram que há validade, uma vez que os valores das raízes quadradas das Variâncias Médias Extraídas foram superiores aos valores das correlações entre os constructos. Sendo assim, a validade discriminante é o último

passo estabelecido para a análise inicial do modelo, onde foi analisado nesta etapa a confiabilidade e a validade do modelo de mensuração utilizado.

Por fim, a etapa seguinte foi constituída pela análise do modelo estrutural, a análise do Modelo de Equações Estruturais (SEM) é parecida com a combinação de regressões múltiplas e a análise fatorial, isto é, a SEM demonstra a relação linear casual entre diferentes conjuntos de constructos latentes. Estes constructos são classificados em exógenos e endógenos, variáveis independentes variáveis dependentes (REISINGER; TURNER, 1999).

Portanto, a SEM com base em equações lineares de regressão, relata se os constructos apresentam algum tipo de dependência dos outros, ou seja, se os endógenos dependem dos exógenos (REISINGER; TURNER, 1999; SILVA, 2006). A Figura 02 apresenta a forma em que se relacionam os constructos exógenos e endógenos do modelo estrutural utilizado no estudo, buscando responder se existe relação dos fatores comportamentais e sociodemográficos com a decisão de investimento do indivíduo.

Figura 02 – Modelo Estrutural



Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

No modelo estrutural, os coeficientes de caminho manifestam com que força um constructo endógeno recebe influência sobre o aumento de uma singularidade de um constructo exógeno (HAIR, et al., 2014). Para a análise dos resultados é necessário compreender o teste de significância entre todas as relações apresentadas pelo modelo estrutural. Os testes de significâncias podem ser realizados pelos valores de p e t, salienta-se que seja examinada a magnitude das relações significativas, para a melhor interpretação das informações (HAIR, et al., 2014; NESKE, 2018).



Nesta fase da análise para obter-se um nível de confiabilidade de 95% e a comprovação das possíveis relações entre os fatores comportamentais e sociodemográficos com as decisões de investimento. É necessário que os valores de p-valor estejam abaixo de 0,05 (p-valor < 0,05) e os valores de *t-Student* superior 1,96. Conforme a Tabela 09.

Tabela 09 – Modelo de Equação Estrutural

	Coefficiente de Caminho	<i>t</i> estatístico	p valor
Aversão ao risco -> Perfil de investimento	-0.389	11.040	0.000
Curiosidade /confiança -> Perfil de investimento	0.158	3.848	0.000
Instrução -> Perfil de investimento	-0.116	3.130	0.002
Período_ -> Perfil de investimento	-0.080	2.300	0.021
Salário -> Perfil de investimento	0.071	1.901	0.057
Socialização /família -> Perfil de investimento	0.119	2.815	0.005

Fonte: Elaborado pelos autores (2020).

Por conseguinte, os resultados apresentados na Tabela 09, demonstram que, com exceção do salário, todos as demais variáveis exercem possuem relação com as decisões de investimento dos indivíduos. Os constructos analisados podem impactar positivamente ou negativamente durante o processo decisório. Cabendo analisar as possíveis causas e relações dos mesmos com a decisão de investimento dos indivíduos.

## 5 DISCUSSÕES

Na primeira parte da pesquisa, onde é apresentado algumas questões que testam o conhecimento e comportamento dos indivíduos, nota-se uma tendência positiva por parte dos respondentes. É apresentado que os acadêmicos em sua maioria conseguem poupar parte dos seus ganhos mensais. Entretanto, observa-se que também que uma parcela significativa possui um gasto equivalente ao ganho. Esse gasto equivalente ao ganho pode se ocasionados por diversos fatores, dentre eles a falta de controle financeiro, padrão alto de consumo e o endividamento. Ao analisar esta problemática em seus estudos Atkinson *et al.* (2006) menciona que para o indivíduo controlar suas despesas é necessário observar a três características: fazer a despesa, manter o controle do dinheiro e lidar com possíveis compromissos irregulares.

Quando os mesmos se encontram em uma situação envolvendo decisões financeiras é observado uma posição precavida por parte dos acadêmicos. Demonstraram que optam por uma posição conservadora e preferem opções que envolve menores riscos a ganho esperado. Em situação de gasto das economias frente ao um futuro incerto, também foi apresentado uma postura prudente por parte dos respondentes.

Todos esses comportamentos podem ser justificados pela teoria da perspectiva de Kahneman e Tversky (1979) sobre a ótica do *certainty effects*. De acordo com estudo os indivíduos optam por um ganho certo a um valor inferior do que se expor a riscos maiores. Cabe ressaltar que o *certainty effects* tem efeitos diferentes sobre as perdas e ganhos, fazendo com que os indivíduos tenham diferentes ações, dependendo do contexto inserido.

Voltando a análise sobre o Modelo de Equações Estruturais, constituído para analisar as possíveis relações entre os fatores comportamentais e sociodemográficos com decisões de

investimento dos acadêmicos. Pode-se verificar que todos os fatores com exceção do salário existem relações com a decisão de investimento dos indivíduos baseado em seu perfil de investidor. Desta forma, é importante salienta-se das determinantes que levaram as conclusões do estudo, avaliados as relações e as possíveis causas das influências destes fatores sobre os investimentos.

A aversão ao risco, primeiro constructo exógeno abordado, refere-se à influência comportamental proveniente da aversão a perda, onde os indivíduos sentem-se mais confortáveis buscando opções que não envolvem riscos ou riscos menores há uma opção que corra um risco moderado podendo obter retornos maiores. A aversão ao risco é uma variável fundamentalmente correlacionada as características pessoais dos indivíduos que vem influenciar diretamente nas decisões, principalmente nas que envolve investimentos.

Os resultados demonstraram que a aversão ao risco possui uma correlação negativa com a decisão de investimento baseado no perfil do investidor. Ou seja, pode-se compreender que quanto maior a aversão ao risco menor é a posição de investimento do indivíduo, desta forma, entende-se que os acadêmicos se posicionam de forma mais conservadora na busca por ganhos seguros. Outros estudos dentro das finanças comportamentais relataram características similares em outros grupos sociais, apresentando uma tendência onde os indivíduos que possuem aversão ao risco tendem a ter investimentos mais conservadores com ganhos esperados (MILLER; MAEYER; LANZETTA, 1969; HOLT; LAURY, 2002; PRADO, 2012; DICKHAUT *et al.* 2013; DENUIT; EECKIUDT, 2016).

O constructo curiosidade/ confiança, variável comportamental de grande influência nas decisões dos indivíduos, apresentou uma correlação positiva. Uma vez que quanto maior grau de curiosidade e confiança do acadêmico, maior tende a ser sua participação nos investimentos baseados em seu perfil de investidor. Isto evidencia que os acadêmicos que apresentam uma postura curiosa sobre finanças e buscam se informar a respeito da área tende a ter um excesso de confiança. O excesso de confiança faz os mesmos acreditarem friamente nas informações que se obtém apresentando uma maior possibilidade aportes e uma determinada “facilidade” na tomada de decisões.

## 6 CONCLUSÕES

Esse estudo teve como objetivo analisar as relações entre os fatores comportamentais e sociodemográficos com a decisão de investimentos dos acadêmicos brasileiros das áreas de negócios. O trabalho buscou preencher uma lacuna e compreender as relações destes fatores e as relações dos mesmos com os investimentos. Para que os objetivos da pesquisa fossem atingidos utilizou-se a pesquisa descritiva com abordagem quantitativa. Os procedimentos utilizados no estudo foi a pesquisa de levantamento *Survey* e a Modelagem de Equações Estruturais (*Structural Equation Modeling* – SEM).

As questões utilizadas no estudo tinham ênfase em conhecer as percepções dos acadêmicos mediante algumas questões que testavam seus conhecimentos sobre investimentos. Além disso, indagações sobre seu *suitability* (perfil de investidor) e um conjunto de questões que tinham como objetivo testar a relação de alguns fatores comportamentais e sociodemográficos com a decisão de investimento dos indivíduos baseado em seu perfil de investidor. Esses fatores

foram a aversão ao risco, curiosidade/confiança, grau de instrução, período da faculdade, salário e socialização/família.

Os principais resultados destacaram que os acadêmicos possuem uma percepção positiva acerca do dinheiro, em sua maioria poupam parte dos seus ganhos mensais. Porém notasse uma parcela significativa que tem um gasto equivalente ao ganho. O gasto equivalente ao ganho pode ser representado por diversos fatores, dentre eles: o alto padrão de consumo, endividamento e a falta de controle financeiro. Em questões que testam as decisões financeiras dos acadêmicos, é evidenciado uma postura consciente e precavida por parte dos mesmos. Apresentam que tem preferência por ganhos certos a correr um risco substancial em busca de ganhos maiores. Situações que colocam em risco suas economias frente a um futuro incerto, também foi demonstrado uma consciência financeira por parte dos mesmos.

Ao analisar os fatores comportamentais e sociodemográficos, os resultados apresentaram que, com exceção do salário, existem relações com o perfil de investimento dos indivíduos. Aversão apresentou uma correlação negativa, uma vez que quanto maior a aversão ao risco menor mais conservadores tende a ser as decisões de investimento por parte indivíduos baseados no perfil de investidor.

As variáveis exógenas curiosidade/ confiança e socialização/ família apresentaram correlações positivas em relação as decisões de investimentos baseado no perfil de investidor. Demonstram que quanto maior a evidencia destes fatores, maior tendência a posição de investimento dos indivíduos. Os resultados chamam a atenção para como o compartilhamento de informações entre os indivíduos é um fator determinante para a estruturação de seus conhecimentos. O compartilhamento das experiências faz com que os mesmos se tornem mais confiantes, isto faz com que os mesmos busquem melhores oportunidades de investimento. Porém é importante filtrar todas as informações adquiridas pois as mesmas podem impactar positivamente ou negativamente nas decisões de investimentos.

Os últimos resultados trazem considerações importantes para o estudo, uma vez que, o grau de instrução e o período da faculdade apresentaram correlações negativas com as decisões de investimento baseados no perfil de investidor. Os resultados mostram que os acadêmicos que possuem um maior conhecimento tendem a ter uma posição moderada nos investimentos. Esse evento pode ser justificado uma vez que quanto o maior de conhecimento dos acadêmicos, melhor é a estruturação de seu investimento, visto que sua carteira é composta de forma diversificada, isto evita possíveis oscilações e perdas inesperadas por parte dos mesmos.

As contribuições teóricas do estudo referem a associação de como os fatores comportamentais e sociodemográficos interferem positivamente ou negativamente sobre as decisões de investimento dos acadêmicos das áreas de negócios. Em relação as contribuições práticas, é apresentado como o conhecimento pode atuar de maneira significativa dentro das decisões dos indivíduos e como fatores como a socialização e a família pode interferir positivamente nas ações cotidianas dos indivíduos. Demonstra que assim como a faculdades outros meios de comunicação e educação vem a ser importantes ferramentas utilizadas para a disseminação dos conhecimentos sobre finanças e investimentos.

Ressalta como limitações o fato de não conseguir um acesso pleno a todos os acadêmicos brasileiros das áreas de negócios, ainda, a dificuldade na comunicação com os discentes

participantes da pesquisa, além de limitações do modelo utilizado no estudo. Sugere-se como estudos futuros a investigação da falta de relação entre a variável salário sobre a decisão de investimento dos indivíduos. Se aprofundar no estudo sobre as variáveis exógenas grau de instrução e período da faculdade, uma vez que a mesmas apresentaram apesar de mínima uma relação negativa com as decisões baseadas no perfil de investidor. E um acompanhamento de outros fatores que podem vir a interferir nas decisões dos indivíduos.

Contudo, o estudo foi de extrema relevância para compreender as relações dos fatores comportamentais e sociodemográficos com as decisões de investimentos dos indivíduos. Pode-se notar uma tendência por parte dos acadêmicos das áreas de negócios, uma vez que os mesmos em sua maioria possuem conhecimentos fundamentais sobre os investimentos e os colocam em práticas evitando perdas e riscos desnecessários. Cabe acompanhar a amostra ao longo dos anos para verificar se as informações apresentadas no estudo sofrerão mudanças, visto que o mundo vive em uma constante alteração com a inserção de novas tecnologias de informação e comunicação.

## REFERÊNCIAS

AGRAWAL, K. A. Conceptual Framework of Behavioral Biases in Finance. **The IUP Journal of Behavioral Finance**, v.4, n. 1, p. 7–18, 2012.

ALIMOHAMMADISAGVAND, B.; MATOS, A. **Behavioral Determinants of Stock Market Participation**. Suécia: Lund University. 2012. Disponível em: <http://iup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOID=2702129&fileOID=2702140> . Acesso em: 07 jun. 2020.

ANBIMA. **Raio X do Investidor 2019**. São Paulo, 2019. Disponível em: < [https://www.anbima.com.br/data/files/25/50/2D/8C/0BBB96109FF4F696A9A80AC2/RaioX\\_investidor\\_2019.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/25/50/2D/8C/0BBB96109FF4F696A9A80AC2/RaioX_investidor_2019.pdf)> . Acesso em: 01 ago. 2020.

BALBINOTTI, M. A. A; BARBOSA, M. L. L. Análise da consistência interna e fatorial confirmatório do IMPRAFE-126 com praticantes de atividades físicas gaúchos. **Psico-USF**. Jan-jun, v. 13, n. 1, p. 1-12, 2008.

BALBINOTTI; MAA, Barbosa MLL. Análise da consistência interna e fatorial confirmatório do IMPRAFE-126 com praticantes de atividades físicas gaúchos. **Psico-USF**. 2008 jan-jun;13(1):1-12.

BARBERIS, N.; THALER, R. **A survey of behavioral finance**. Handbook of the economics of finance. Elsevier Science, 2003.

BASSO, L. F. C.; KIMURA, H.; KRAUTER, E. Finanças comportamentais: investigação do comportamento decisório dos agentes brasileiros de acordo com a teoria de prospecto de Kahneman & Tversky. In: Assembleia do conselho latino-americano das escolas de administração, v.38, **anais...**, 2003.

BERNSTEIN, P. L. **A história do mercado de capitais**: o impacto da ciência e da tecnologia

de investimentos. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

BODIE, Z.; MARCUS, A. J.; KANE, A. **Investment and Portfolio Management**. McGraw-Hill Irwin, 2011.

BODIE, Z; MERTON, R. C. **Finanças**. Porto Alegre: Bookman, 1999.

BOGAN, V. Stock Market Participation and the Internet. **Journal of Financial & Quantitative Analysis**, v.43, n.1, p.191 – 211, 2008.

BRAUNSTEIN, S.; WELCH, C. Financial Literacy: An Overview of Practice, Research, and Policy. **Federal Reserve Bulletin**, nov, 2002.

BRAUNSTEIN, S.; WELCH, C. **Financial literacy**: An overview of practice, research, and policy. *Federal Reserve Bulletin*, Estados Unidos, p. 445-457, 2002. Disponível em:<<http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin /2002/1102 lead.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2020.

BRÜGGEN, E. C.; HOGREVE, J.; HOLMLUND, M., KABADAYI, S.; LÖFGREN, M. Financial well-being: a conceptualization and research agenda. **Journal of Business Research**, v.79. p. 228-237, 2017.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Perfil do investidor**. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br/fundos-investimento/Paginas/default.aspx>>. Acesso em 25 set. 2020.

CAMPBELL, J. Y. Household Finance. **The Journal of Finance**, v. 61 n.4, p. 1553 - 1605, 2006.

CAMPBELL, D. T.; FISKE, D. W. Convergent and discriminant validation by the multitrait-multimethod matrix. **Psychological Bulletin**, v. 56, n. 2, p. 81–105, 1959.

CAMPOS, A. B. **Investigando como a educação financeira crítica pode contribuir para tomada de decisões de consumo de jovens-indivíduos-consumidores** (jic's). UFJF, Juiz de Fora (MG), março de 2013. Disponível em <<http://www.ufjf.br/mestradoedumat/files/2011/05/Disserta%C3%A7%C3%A3o-Andre-Campos.pdf>> Acesso Em: 10 ago. 2020.

CHRISTELIS, D.; JAPPELLI, T.; PADULA, M. Cognitive abilities and portfolio choice. **European Economic Review**, v. 54, n.1, p.18–38, 2010.

COOPER, R.; ZHU, G. Household finance over the life-cycle: What does education contribute? **Review of Economic Dynamics**, v.20, p.63–89, 2016.

DJORDJEVIC, L. Essays in household finance. Tilburg University. **CentER, Center for Economic Research**, 2015. Disponível em: [http://pure.uvt.nl/ws/files/6575090/Ljubica\\_Djordjevic..pdf](http://pure.uvt.nl/ws/files/6575090/Ljubica_Djordjevic..pdf) , Acesso em: 07 jun. 2020.

FERREIRA, V. R. de M. **Psicologia Econômica**: estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FERREIRA, V. R. M. **Psicologia econômica**: como o comportamento econômico influencia nas nossas decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FUNG, M. K. Cumulative Prospect Theory and Managerial Incentives for Fraudulent Financial Reporting. **Contemporary Accounting Research**, v. 32 n.1, p. 55-75, 2015.

GAO, M.; FOK, R. C. W. Demographics, family/social interaction, and household finance. **Economics Letters**, v.136, p.194 - 196, 2015.

GARCÍA, R.; TESSADA, J. **The Effect of Education on Financial Market Participation**: Evidence from Chile, 2013. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/123456789/12569>> Acesso em: 20 jul. 2020.

GEFEN, D.; STRAUB, D.W.; BOUDREAU, M. C. Structural equation modeling and regression: Guidelines for research practice. **Commun AIS**, v.4, p.1-77, 2000.

GEORGARAKOS, D.; PASINI, G. Trust, sociability, and stock market participation. **Review of Finance**, v.15, n.4, p.693 - 725, 2011.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GLICK, R.; LANSING, K. J. Global household leverage, house prices, and consumption. **FRBSF Economic Letter**, 2010.

GOOGLE FORMULÁRIOS. **Google form about**. 2020 Disponível em: <https://www.google.com/intl/pt-BR/forms/about/> acesso em 02 ago. 2020.

HAIR JR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L.; Black, W.C. **Análise multivariada de Dados**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR, J. F.; HULT, T. M.; RINGLE, C. M.; SARSTEDT, M. **A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLSSEM)**. Los Angeles: SAGE, 2014.

HERSHBERGER, S.L.; MARCOULIDES, G.A.; PARRAMORE, M.M. Structural equation modeling: An introduction. Structural equation modeling: Applications in ecological and evolutionary biology. In **B.H. Pugesek, A. Tomer & A.V. Eye (Eds.)**, p. 3-41, Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

HO, C. M. Does overconfidence harm individual investors? An empirical analysis of the Taiwanese market. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, v. 40, p. 658-682, 2011.

HOJI, M. **Administração Financeira**: guia para educação financeira corporativa e gestão financeira pessoal. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

IGLESIAS, T. P.; FERNÁNDEZ-LÓPEZ, S.; BÚA, M. V.; ARES, L. R. Stock Market

- participation: Why do people invest? **Revista Galega de Economía**, v. 24, n.1, p.1–21, 2015.
- JUNIOR, I. P. G.; SOUZA, E. A. de.; SANTOS, A. C. dos. Investimento financeiro: uma análise do perfil investidor dos universitários do recôncavo da Bahia. **GeCont – Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**. jul-dez, v.2, n.2, p. 06-114, 2015.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**. v. 47, n.2, p. 263-291, 1979.
- KARLAN, D. Committed to savings: Using behavioral economics to motivate members. **Guia de Economia Comportamental e Experimental**, 1. ed., p. 104-109, 2016. Disponível em: <http://www.economiacomportamental.org/guia-economia-comportamental.pdf> . Acesso em: 08 de out. de 2019.
- KENGATHARAN, L.; KENGATHARAN, N. The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. **Asian Journal of Finance & Accounting**, v.6, n.1, p.1–23, 2014.
- KISTEMANN JUNIOR, M. A. Sobre a produção de significados e a tomada de decisão de indivíduos-consumidores. **Anais: III EIEMAT, 1º Encontro Nacional de PIBID-Matemática**, 2012. Disponível em: [http://w3.ufsm.br/ceem/eiemat/Anais/arquivos/CC/CC\\_Kistemann\\_Marco.pdf](http://w3.ufsm.br/ceem/eiemat/Anais/arquivos/CC/CC_Kistemann_Marco.pdf) Acesso em: 10 ago. 2020.
- LAAKSO, E. Stock market participation and household characteristics in Europe. **Alto University School of Economics**, 2010. Disponível em: [http://epub.lib.aalto.fi/en/thesis/pdf/12385/hse\\_ethesis\\_12385.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/en/thesis/pdf/12385/hse_ethesis_12385.pdf) Acesso em: 20 jul. 2020.
- LAAKSO, E. **Stock market participation and household characteristics in Europe**. Alto University School of Economics, 2020. Disponível em: [http://epub.lib.aalto.fi/en/thesis/pdf/12385/hse\\_ethesis\\_12385.pdf](http://epub.lib.aalto.fi/en/thesis/pdf/12385/hse_ethesis_12385.pdf). Acesso em: 02 ago. 2020.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2005.
- LINTNER, G. Behavioral finance: Why investors make bad decisions, **The Planner**, 1998.
- LUCCI, C. R.; ZERRENNER, S. A.; VERRONE, M. A. G.; SANTOS, S. C. dos. A influência financeira nas decisões de consumo e investimento dos indivíduos. In: IX SEMEAD – Seminários em administração, **anais...**, 2006.
- LUCCI, C. R.; ZERRENNER, S. A.; VERRONE, M. A. G.; SANTOS, S. C. A influência da educação financeira nas decisões de consumo e investimento dos indivíduos. In: Seminário em Administração, 9, 2006, São Paulo. **Anais...** Disponível em: [http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado\\_semead/trabalhosPDF/266.pdf](http://www.ead.fea.usp.br/semead/9semead/resultado_semead/trabalhosPDF/266.pdf). Acesso em: 10 ago. 2020.

LUCCI, C. R.; ZERRENNER, S. A.; VERRONE; M. A. G.; SANTOS, S. C. dos. A influência financeira nas decisões de consumo e investimento dos indivíduos. **Anais: IX SEMEAD – Seminários em Administração**, 2006.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. Planning and financial literacy: how do women fare? **American Economic Review: Papers & Proceedings**, v. 98, p. 413-417, 2008.

LUSARDI, A.; MITCHELL, O. S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. **Journal of Economic Literature**, v. 52, n. 1, p. 5-44, 2014.

MACEDO, J. S. **Teoria do prospecto**: uma investigação utilizando a simulação de investimento. Tese de Doutorado, Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção - Universidade Federal de Santa Catarina, 2003.

MATTAR, F. **Pesquisa de marketing**. Ed. Atlas. 1996.

McKENZIE, V. M. **The financial literacy of university students**: a comparison of graduating seniors”. financial literacy and debt level. (Phd in Education) - University of South Florida, 2009.

MENDEL, L. **The financial literacy of young American adults**: results of the 2008 National Jumpstart Coalition Survey of High School and College Students. Jumpstart Coalition for Personal Financial Literacy, 2008.

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil**. Dissertação de mestrado, Programa de Pós Graduação em Economia, Departamento de Economia da Faculdade de Economia Contabilidade e Administração Pública - Universidade de São Paulo, 2003.

MOREIRA, B. C. D. M. Três ensaios sobre finanças comportamentais e neuroeconomia: testando o efeito dotação, efeito overconfidence e efeito gratificação instantânea em crianças. Tese de doutorado, Centro Sócio-Econômico. Programa de Pós-Graduação em Administração - Universidade Federal de Santa Catarina, 2012.

NESKE, D. A. L. **Processo sucessório em empresas familiares**: uma análise a partir dos atributos pessoais e familiares. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade Estadual do Oeste do Paraná, 2018.

NUNES, T. M.; FLORES, S. A. M.; SILVA, A, C. J. A aversão à perda e o excesso de confiança sob a ótica do gênero. **Consumer Behavior Review**, v.2, n.1, p. 42-54, 2018.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Financial literacy and inclusion**: Results of OECD/INFE survey across countries and by gender. Paris, France: OECD Centre, 2013.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Financial literacy and inclusion: Results of OECD/INFE survey across countries and by gender**. Paris, France: OECD Centre, 2013.



- PIMENTA, D. P.; BORSATO, J. M. L. S.; Ribeiro, K. C. S. de. Um estudo sobre a influência das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das Finanças Comportamentais. **REGE-Revista de Gestão**, v.19, n.2, p.263-280, 2012.
- PINSONNEAULT, A.; KRAEMER, K. **Survey Reserch Methodology in Management Information Systems: As Assessment**. Journal of Management Information Systems, Autumn, 1993.
- PRADO, J. D. **O Perfil de Investidor: Estudo de Caso na Cooperativa Sicredi Panambi – RS**. Trabalho de Conclusão de Curso em Administração - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, 2013.
- RAMBO, A. C. **O PERFIL DO INVESTIDOR E MELHORES INVESTIMENTO: da teoria à prática do mercado brasileiro**. Trabalho de conclusão de curso em Ciências Econômicas - Universidade Federal de Santa Catarina, 2014.
- RENNEBOOG, L.; SPAENJERS, C. Religion, economic attitudes, and household finance. *Oxford Economic Papers*, v. 64, n.1, p.103-127, 2012.
- ROBB, C. A. **College students and credit card use: the effect of personal financial knowledge on debt behavior**. (Phd in Education) University of Missouri, Columbia, 2007.
- ROBBINS, S.; JUDGE, T.; SOBRAL, F. **Comportamento organizacional: teoria e prática no contexto brasileiro**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2010.
- ROOIJ, M. V.; LUSARDI, A.; ALESSIE, R. Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, v.101, n.2, p.449 - 472, 2011.
- SANTOS, J. O. **Finanças pessoais para todas as idades: um guia prático**. São Paulo: Atlas, 2014.
- SCHIFFMAN, L. G.; KANUK, L. L. **Comportamento do consumidor**. 6 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- SEWELL, M. **Behavioural Finance**. 2007. Disponível em: <http://behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>, Acesso em: 21 mai. 2020.
- SILVA, A. J. S. PAIXÃO, R. B.; MOTA, F. L. Planejamento Financeiro Pessoal. Uma Abordagem sobre as contribuições da Administração Financeira na Gestão dos Recursos Pessoais. In XXI Congresso Brasileiro de Custos, **anais: XXI Congresso Brasileiro de Custos Natal -RN**, 2014.
- SILVA, C. L.; SILVA, J. G.; SILVA, D. C. da.; OLIVEIRA, L. D. M. de. Educação financeira e o comportamento do consumidor: Um estudo com jovens de Ituiutaba/MG. In: IX SEMEAD – Seminários em administração, **anais: IX SEMEAD**, 2019.

SILVA, D. D. da. Fatores comportamentais que afetam o investimento: Análise Empírica. Dissertação do Programa de Pós-graduação da Universidade de Aveiro, 2017.

STREINER, D. L. Starting at the beginning: an introduction to coefficient alpha and internal consistency. **J Pers Assess**. Fev, v. 80, n. 1, p. 99-103, 2003

TERWEE C. B.; BOT, S. D.; BOER, M. R.; VAN, D. E. R.; KNOL, D.L, DEKKER. J. Quality criteria were proposed for measurement properties of health status questionnaires. *J Clin Epidemiol* 2007. **Psychometric theory**. Jan; v. 60, n.1, p. 34-42, 1994.

TEW, K. M.; TEW, P. L. Financial literacy and the college student. **Social Science Research Network**. April 2014. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2430795](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2430795) >. Acesso em 02 ago. 2020.

THALER, R. H.; BENARTZI, S. Save more tomorrow: Using behavioral economics to increase employee saving. **Journal of political Economy**, v. 112. n.1. p. 164- 187, 2004.

THOMAS, A.; SPATARO, L. Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation **in Europe**: An Empirical Exercise under Endogenous Framework. n. 2015/194, 2015. Disponível em: <http://international-pension-workshop.com/papers-pdf/Thomas.pdf>, Acesso em: 07 jun. 2020.

THOMAS, A.; SPATARO, L. **Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe**: An Empirical Exercise under Endogenous Framework, n. 194, 2015. Disponível em: <http://international-pension-workshop.com/paperspdf/Thomas.pdf> Acesso em: 20 jul. 2020.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science New Series**, v.185, n. 4157, p. 1124–1131, 1974.

V10 INVESTIMENTOS. **Por que os brasileiros não investem?** Disponível em <https://www.v10i.com.br/blog/por-que-os-brasileiros-nao-investem/> Acesso em: 10 ago. 2020.

VALENTINI, F.; DAMÁSIO, B. F. Variância Média e Confiabilidade Composta: Indicadores de precisão. **Psicologia: Teoria e Pesquisa**. vol. 32, n.2, Abr-Jun, p.1-7, 2016.

VOLPE, R. P.; CHEN H.; PAVLICKO, J.J. Personal investment literacy among college students: a survey. **Financial Practice Education**, p. 86-94, 1996.

WORTHINGTON, A. C. Predicting financial literacy in Australia. **Financial Services Review**, v. 15, n.1, p. 59-79, 2006.

XU, L.; ZIA, B. **Financial Literacy around the World**: An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward. World Bank Policy Research Working Paper, 2012. Disponível em: < [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2094887](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2094887)> Acesso em: 10 ago. 2020.