

A INFLUÊNCIA DO PERFIL COMPORTAMENTAL NA TOMADA DE DECISÕES EM FINANÇAS PESSOAIS E INVESTIMENTOS

Autoria

Fabiana Aparecida Dias - fabianaapdias.fd@gmail.com

Administração / Universidade Federal de São João del- Rei

OSCAR NETO DE ALMEIDA BISPO - oscar@ufsj.edu.br

Departamento de Ciências Administrativas e Contábeis / Universidade Federal de São João Del Rei

Resumo

O objetivo geral da pesquisa foi analisar o perfil comportamental de discentes e servidores de uma universidade federal na tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos. Especificamente, buscou levantar características pessoais dos respondentes, caracterizar os respondentes quanto às finanças pessoais, caracterizar os respondentes quanto ao perfil de investidor e utilização de instrumentos de investimento no mercado financeiro e analisar como vieses comportamentais influenciam a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro. A metodologia se baseou na análise de 131 questionários, inclusive, utilizando-se regressão logística. Os resultados apontaram para a tendência de os respondentes se mostrarem educados financeiramente e para a realização de algum tipo de investimento. As repostas indicaram a presença de investidores com perfil conservador e poucos com perfil arrojado ou agressivo. Sobre os vieses comportamentais, a predisposição ao viés de aversão à perda contribui para a razão de chances de não realização de investimentos. Em contraste, a predisposição ao viés de retrospectiva é um estímulo a se realizar investimentos. O nível de renda familiar, autodeclaração de ser educado financeiramente e grau de interesse em assuntos correspondentes à economia e ao mercado financeiro contribuem para a realização de algum tipo de investimento.

A INFLUÊNCIA DO PERFIL COMPORTAMENTAL NA TOMADA DE DECISÕES EM FINANÇAS PESSOAIS E INVESTIMENTOS

RESUMO

O objetivo geral da pesquisa foi analisar o perfil comportamental de discentes e servidores de uma universidade federal na tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos. Especificamente, buscou levantar características pessoais dos respondentes, caracterizar os respondentes quanto às finanças pessoais, caracterizar os respondentes quanto ao perfil de investidor e utilização de instrumentos de investimento no mercado financeiro e analisar como vieses comportamentais influenciam a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro. A metodologia se baseou na análise de 131 questionários, inclusive, utilizando-se regressão logística. Os resultados apontaram para a tendência de os respondentes se mostrarem educados financeiramente e para a realização de algum tipo de investimento. As repostas indicaram a presença de investidores com perfil conservador e poucos com perfil arrojado ou agressivo. Sobre os vieses comportamentais, a predisposição ao viés de aversão à perda contribui para a razão de chances de não realização de investimentos. Em contraste, a predisposição ao viés de retrospectiva é um estímulo a se realizar investimentos. O nível de renda familiar, autodeclaração de ser educado financeiramente e grau de interesse em assuntos correspondentes à economia e ao mercado financeiro contribuem para a realização de algum tipo de investimento.

Palavras-chave: finanças pessoais, vieses cognitivos, investimentos, regressão logística.

1. INTRODUÇÃO

O mercado financeiro permeia a economia e reúne indivíduos ou empresas que se interessam em captar ou emprestar recursos financeiros por motivos e para fins diversos. Isto é, há de um lado um grupo de poupadores, aqueles cuja renda lhes permite satisfazer suas necessidades de consumo imediato e, ainda, reservar parte para aplicar no mercado. De outro, estão aqueles que necessitam de recursos adicionais para fazer frente às necessidades imediatas, sejam elas para consumo ou para investimentos produtivos. Logo, o mercado financeiro compreende um grupo organizado de intermediários e instituições de apoio que fazem convergir os interesses de tomadores e emprestadores, levando o capital a fluir pela economia (SANTOS; SANTOS, 2005).

O volume de capital transacionado nos mercados tem crescido nos últimos anos, haja vista a diversidade de instrumentos financeiros disponíveis. Nesse aspecto, pessoas físicas têm mostrado interesse em acessar essa diversidade de instrumentos, mas muitas delas sem a devida atenção e conhecimento sobre suas características e riscos. Para Claudino, Nunes e Silva (2009), os brasileiros que antes eram obrigados a consumir tudo que ganhavam para não perderem a capacidade de compra, reduzida constantemente devido à alta inflação, tiveram de mudar seus hábitos de gestão do dinheiro, pois se experimentou nos últimos anos um considerável aumento da oferta de crédito, juntamente com o consumo.

Movidos por um sentimento de pretensão à riqueza, alguns brasileiros têm se iludido sobre o mercado financeiro e, até mesmo, potencialmente predispostos a perderem dinheiro em seus investimentos. Importa saber que, todas as decisões financeiras envolvem tanto risco quanto retorno e, por sua própria natureza, exigem dispêndio de uma determinada soma de dinheiro hoje, na expectativa de benefícios futuros incertos.

No entanto, para não passarem por adversidades em suas escolhas de investimentos, as pessoas necessitam de aprendizagem e capacitação em finanças, no que tange ao conhecimento sobre mercado financeiro e suas diversas técnicas de análises, busca de informações, produtos financeiros e formas de investimentos.

Complementa-se que, a tomada eficaz de decisões no mercado financeiro requer melhor percepção e compreensão da natureza humana em uma perspectiva global e comportamental, além

de habilidades financeiras e capacidade de obter o melhor resultado dos investimentos, conforme explica Chandra (2009). Para o autor, os investidores diferem em suas características devido a fatores demográficos, como histórico socioeconômico, nível educacional, idade, sexo e similares, e tais características influenciam a tomada de decisões bem-sucedidas de investimento.

Assim, para a disseminação do conhecimento em finanças pessoais – no que tange às finanças comportamentais para a tomada de decisões em investimentos, torna-se prudente a realização de pesquisas voltadas ao levantamento do perfil e disposição a investimentos pelas pessoas. Ou seja, conforme corrobora Prado (2015), partindo da premissa que os agentes e tomadores de decisões não são totalmente racionais e que o lado emocional pode influenciar na tomada de decisão, as finanças comportamentais podem subsidiar as evidências empíricas contribuindo com a área científica social, gerando benefício à vida das pessoas. Portanto, pesquisas nessa linha são fontes de conhecimento e dados para ações que visem mitigar a miopia daqueles que já são investidores e investidores em potencial sobre as verdadeiras realidades que motivam as tomadas de decisões, objetivando minimizar fatores adversos à realidade esperada em cada investimento.

Com base no exposto e, prezando pela interdisciplinaridade, o projeto de pesquisa buscará responder o seguinte problema: **como o perfil comportamental influencia a tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos?**

Com base em uma amostra de discentes e servidores de uma universidade federal situada em Minas Gerais, a pesquisa teve como objetivo geral analisar o perfil comportamental desses agentes na tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos. Especificamente, buscou (i) levantar características pessoais dos respondentes, (ii) caracterizar os respondentes quanto às finanças pessoais, (iii) caracterizar os respondentes quanto ao perfil de investidor e utilização de instrumentos de investimento no mercado financeiro e (iv) analisar como vieses comportamentais influenciam a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro.

Justifica-se a pesquisa para conhecer o perfil comportamental das pessoas quanto à tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos partindo-se da hipótese de que investidores pessoa física tendem a ganhar cada vez mais espaço enquanto fomentadores do mercado financeiro brasileiro. Nessa linha, a pesquisa partiu do pressuposto que todo cidadão procura saber qual o melhor tipo de investimento para o seu perfil econômico-financeiro; qual investimento irá lhe proporcionar maior retorno, assegurar uma melhor aposentadoria, por exemplo. Rooij, Lusardi e Alessie (2011) salientam que o mercado oferece inúmeros produtos financeiros complexos e difíceis de entender, especialmente para investidores não sofisticados. Logo, é necessário estudar alternativas para a preservação do patrimônio, tornando-se fundamental compreender o efeito corrosivo do tempo nas finanças e entender a relação risco *versus* retorno existente entre os diferentes tipos de investimentos.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Rooij, Lusardi, Alessie, (2011) evidenciam que são poucas pesquisas envolvendo a educação financeira e os poucos estudos existentes comprovam que o analfabetismo financeiro é grande e poucos são os indivíduos que conhecem os conceitos basilares do tema.

Mayo (2009) demonstra que estão relacionados à tomada de decisão financeira temas como mercado financeiro e a transferência de poupança, determinantes das taxas de juros, o papel dos bancos e demais intermediários financeiros, o valor do dinheiro no tempo, as demonstrações financeiras, dentre outros. Estudiosos da área de finanças ainda apontam que também estão relacionados ao tema: finanças comportamentais (REILLY; NORTON, 2008), controle de autopercepções e crenças equivocadas sobre produtos financeiros (ANDERSON; BAKER; ROBINSON, 2017), obstáculos impostos aos investidores (CERBASI, 2008), planejamento de aposentadoria (ANDERSON; BAKER; ROBINSON, 2017), o risco, sua medida, seus efeitos sobre a confiança e as metas de investimento (DAMODARAN, 2009; MAYO, 2009), gestão financeira e estratégias para investimentos em renda fixa e renda variável (CERBASI, 2008).

Verifica-se que a tomada de decisão é um complexo processo que inclui a análise de vários fatores e segue várias etapas. Acredita-se que a tomada de decisão se baseie primariamente em duas

coisas: recursos ou fatores pessoais e fatores técnicos (CHANDRA, 2009). Chandra (2009) acrescenta que, a tomada de decisões individuais geralmente se baseia em fatores pessoais, como idade, educação, renda e carteira de investimentos, entre outros. Mas as decisões nunca devem ser tomadas apenas com base nos recursos pessoais e modelos técnicos complexos, que não consideram os fatores situacionais. Os fatores situacionais são estendidos não apenas ao problema enfrentado pelo tomador de decisão, mas também ao meio ambiente. Para tomar uma decisão apropriada, é preciso analisar as variáveis do problema, mediando-as aplicando a psicologia comportamental (CHANDRA, 2009).

Para Silva et al. (2008), no mercado financeiro existem duas classes distintas de investidores: os totalmente racionais e os quase-rationais. Os quase-rationais, por exemplo, tentam tomar boas decisões de investimento, mas cometem de maneira comum erros previsíveis. A maior parte destes erros resulta de falhas no processo racional devido a interferências de motivações intrínsecas dos seres humanos (SILVA et al., 2008). Conforme estes autores, estudar e demonstrar aos investidores quando estes motivos podem prejudicar é o principal objetivo das finanças comportamentais.

As finanças comportamentais levam em conta como diversos traços psicológicos afetam a forma pela qual indivíduos ou grupos agem como investidores, analistas e gestores de carteiras (REILLY; NORTON, 2008). Especificamente, as finanças comportamentais procuram entender e prever implicações sistemáticas, para o mercado financeiro, de processos psicológicos de decisão. As finanças comportamentais se preocupam com a implicação de princípios econômicos e psicológicos para a melhoria da tomada de decisões financeiras (REILLY; NORTON, 2008). Halfeld e Torres (2001) corroboram que as finanças comportamentais surgem nesse cenário como uma tentativa de aperfeiçoar o Modelo Moderno de Finanças pela incorporação ao modelo de estudos sobre o comportamento e a irracionalidade do homem.

O homem das finanças comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade implica um homem que age, frequentemente, de maneira irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e por erros cognitivos, fazendo com que ele entenda um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como é analisado (HALFELD; TORRES, 2001).

Halfeld e Torres (2001) adicionam que, o campo de estudos das finanças comportamentais é justamente a identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de tomada de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado. E, nesse contexto, a tomada de decisão pode ser definida como o processo de escolha de uma alternativa específica dentre várias alternativas; é uma atividade que se segue após uma avaliação adequada de todas as alternativas (CHANDRA, 2009).

Assim, conceitos provindos de ciências como economia, finanças, e psicologia cognitiva oferecem subsídios às finanças comportamentais com o objetivo de construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nos mercados financeiros; calcado basicamente na ideia de que os agentes econômicos estão sujeitos a vieses comportamentais que muitas vezes, os afastam de uma decisão centrada na racionalidade (SILVA et al., 2008).

Um dos fatos mais bem estabelecidos na literatura comportamental é que os indivíduos possuem vieses comportamentais que influenciam suas tomadas de decisões, inclusive aquelas que envolvem as finanças pessoais. Assim, alguns desses vieses podem ser elencados: (i) viés do excesso de confiança (*overconfidence*); (ii) viés da ancoragem (*anchoring*); (iii) viés de aversão à perda (*loss aversion*); (iv) viés de retrospectiva (*hindsight bias*).

Na perspectiva do viés de excesso de confiança, Gervais, Heaton e Odean (2011) citam que, geralmente, os indivíduos são excessivamente confiantes, pois acreditam que o seu conhecimento é mais preciso do que realmente é. Tversky e Kahneman (1974) corroboram que o excesso de confiança é a superestimação das próprias habilidades e dos resultados relativos à própria situação pessoal, em que as pessoas tendem a tratar os sucessos como reflexo de suas próprias habilidades e falhas como má sorte. Para Daniel e Hirshleifer (2015, p. 62), “as pessoas tendem a ser excessivamente confiantes sobre as perspectivas de suas vidas e esse superotimismo afeta diretamente suas decisões financeiras”. Muitas vezes, as pessoas tendem a mostrar confiança excessiva sobre seus próprios julgamentos.

Além do excesso de confiança, “em muitas situações as pessoas fazem estimativas começando por um valor inicial que é ajustado para produzir a resposta final” (KAHNEMAN, 2012, p. 533), levando o indivíduo ao viés comportamental conhecido como ancoragem. Esse viés faz com que a exposição prévia a uma informação nos leve a considerá-la fortemente na tomada de decisões ou na formulação de estimativas, independentemente de sua relevância para o que é decidido ou estimado. Um dos principais motivos para isso é que nossa mente tende a avaliar de forma ineficiente as magnitudes absolutas, precisando sempre de um ponto de referência para basear estimativas e julgamentos (CVM; PLANEJAR, 2019; OLIVEIRA, 2017). Assim, o viés da ancoragem pode ter uma grande influência na tomada de decisões econômico-financeiras. Ele não ocorre apenas quando já se tem uma informação prévia, mas quando o indivíduo se baseia em resultados incompletos, e desta forma, e pelo efeito da ancoragem, muitas pessoas tendem a superestimar as probabilidades de sucesso de suas decisões. De acordo com Boguea e Barros (2008, p. 8), no campo dos investimentos, a ancoragem afeta a codificação dos resultados como ganhos ou perdas e, conseqüentemente, a comparação com outras opções de investimentos.

Quanto ao viés de aversão à perda, Kahneman e Tversky (1984) evidenciaram que uma grande parte das pessoas preferem, muitas vezes, a coisa certa e não correr algum risco, mesmo que esse risco tenha uma expectativa matematicamente mais alta de retorno. Basicamente, é um viés que faz atribuir maior importância às perdas do que aos ganhos, induzindo frequentemente a correr mais riscos no intuito de tentar reparar eventuais prejuízos (CVM; PLANEJAR, 2019; OLIVEIRA, 2017). Alguns estudos sugerem que isso se dá porque, do ponto de vista psicológico, a dor da perda é sentida com muito mais intensidade do que o prazer com o ganho. Essa assimetria na forma como perdas e ganhos são sentidos nos leva também ao medo de desperdiçar boas oportunidades de investimento, deixando-nos expostos a possíveis armadilhas disfarçadas de “oportunidades imperdíveis” (CVM; PLANEJAR, 2019; OLIVEIRA, 2017).

Por fim, o viés de retrospectiva mostra a tendência de o indivíduo buscar prever os resultados de suas decisões. Para Oliveira (2017, p. 66), o viés de retrospectiva pode trazer sérias conseqüências para situações cotidianas, sobretudo para tomadores de decisão. Conforme esse autor, o viés de retrospectiva somado ao viés de excesso de confiança pode levar a pessoa a exagerar a percepção de sua habilidade, resultando na negligência de alternativas para um determinado problema e a adesão de maiores riscos em decisões futuras. Resumidamente, esse viés é um fenômeno psicológico que pode ser observado em frases do tipo “Eu sempre soube que isso iria ocorrer” ou “era óbvio que terminaria assim”. Ele é considerado quando há uma diferença entre o julgamento de previsibilidade de um determinado evento e a recordação futura do momento em que foi feita a previsão (CVM; PLANEJAR, 2019; OLIVEIRA, 2017).

Diante disso, a pesquisa optou por analisar as influências dos vieses de excesso de confiança, ancoragem, aversão à perda e de retrospectiva no perfil comportamental para a tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos. No geral, o perfil do investidor está muito ligado a fatores como gênero, renda, conhecimento de educação financeira e grau de interesse em assuntos ligados à Economia e ao Mercado Financeiro. Esses fatores socioeconômicos e de características de personalidade moldarão o perfil comportamental dos indivíduos para as suas tomadas de decisões em finanças. Assim, ratifica-se a importância de estudos voltados em analisar como fatores comportamentais podem influenciar a tomada de decisões das pessoas. Principalmente, caracterizar como se dá o perfil comportamental desses indivíduos no âmbito do mercado financeiro.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Quanto aos objetivos a pesquisa se classifica como descritiva, por apresentar características de determinada população ou fenômenos ou estabelecimento de relações entre determinadas variáveis (GIL, 2007). Quanto aos procedimentos, se trata de uma pesquisa de levantamento (*survey*). Por meio desta abordagem foi possível obter informações de um grupo significativo de indivíduos acerca do

tema proposto. Quanto à abordagem do problema, classifica-se como pesquisa quantitativa, tendo em vista que empregou a quantificação, tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, conforme explica Richardson (1999).

3.2 COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

Foi utilizada a amostra não probabilística, tendo em vista a definição prévia do público que responderia ao questionário – discentes e servidores de uma universidade federal situada em Minas Gerais. Foi considerando que, independentemente de quantas pessoas de cada grupo respondessem o questionário, essa amostra seria representativa em relação a finalidade da pesquisa.

Os dados da pesquisa foram coletados por meio de questionário (131 questionários respondidos completamente) contendo questões de múltipla escolha (criadas pela pesquisa e outras adaptadas de Seixas e Eid Júnior (2015)) utilizando escala *Likert*. As perguntas abordaram: (1) características pessoais (idade, identidade de gênero, escolaridade, renda familiar e característica profissional), (2) finanças pessoais (se considera educado financeiramente, se faz algum tipo de investimento e principal objetivo ao investir), (3) perfil do investidor e utilização de instrumentos de investimento no mercado financeiro (questões sobre renda fixa e renda variável) e (4) vieses comportamentais (excesso de confiança, ancoragem, aversão à perda e retrospectiva).

Dentre todas as perguntas realizadas, optou-se por utilizar aquelas que caracterizariam os respondentes quanto aos vieses comportamentais e questões de controle que apresentaram relevância estatística (método *Backward*) para estimação dos modelos econométricos (Quadro 1):

Quadro 1. Perguntas utilizadas nas equações econométricas

Perguntas	Considerações nos modelos econométricos	Escala de pontuação
Você faz algum tipo de investimento?	Variável dependente (Y)	0 – Não 1 – Sim
Você normalmente toma decisões sobre investimentos sem pesquisar muito?	Variável de interesse para capturar o viés de excesso de confiança (V1)	0 – Não 1 – Sim
Você coloca seu dinheiro em alguma aplicação (ou, investe em algo) e obtém um retorno satisfatório. Qual sua próxima estratégia diante dessa situação?		0 – Não saberia o que fazer 1 – Já que o investimento deu certo, deixa seu dinheiro onde está e não “mexe” para continuar lucrando. 2 – Já começa a fazer projeções de quanto pode ganhar e continua fazendo outros investimentos nesta aplicação.
Você está acompanhando o preço de um produto financeiro que está na faixa de R\$ 300,00 e você prefere esperar mais um pouco para comprá-lo (investir). Após algumas semanas o preço desse produto financeiro sobe para R\$ 450,00. O que você faria diante disso?		0 – Não saberia o que fazer. 1 – Já que perdeu a oportunidade de comprar quando estava mais barato, melhor não comprar mais. 1 – Já que subiu, melhor comprar antes que suba mais.
Você comprou um (ou alguns) ativo(s) (imóvel, ações, títulos etc.) por R\$ 150.000,00 e por algum motivo decidiu vendê-lo(s). Porém, esse(s) mesmo(s) ativo(s) agora está(ão) sendo negociado(s) no mercado por R\$ 100.000,00. O que você faz diante dessa situação?	Variável de interesse para capturar o viés da ancoragem (V2)	0 – Não saberia o que fazer. 1 – Desiste de vender, pois não vai desfazer de um investimento por um preço menor que pagou. 1 – Vende assim mesmo, pois pode ser que o preço caia ainda mais.
Se você investe em algo buscando retorno positivo e, mais tarde, surgirem notícias novas que potencialmente podem afetar negativamente o seu investimento, você normalmente vai esperar para ver como o mercado reage para depois decidir o que fazer?	Variável de interesse para capturar o viés da aversão à perda (V3)	0 – Sim 1 – Não

Continua

Continua o Quadro 1

Você possui um produto financeiro que está se desvalorizando no mercado e se optar por vendê-lo agora você perderá 20% do que ele realmente vale. O que você faz diante dessa situação?	Variável de interesse para capturar o viés da aversão à perda (V3)	0 – Permanece com esse produto financeiro e vai comprando mais para reduzir o preço médio. 1 – Permanece com esse produto financeiro e vai acompanhando as mudanças. 2 – Vende o produto financeiro rapidamente.
Você escolheria: A) 80% de probabilidade de ganhar R\$ 4.000,00 ou B) Certeza de ganhar R\$ 3.000,00?		0 – 80% de probabilidade de ganhar R\$ 4.000,00 1 – Certeza de ganhar R\$ 3.000,00
Você escolheria: A) 80% de probabilidade de perder R\$ 4.000,00 ou B) Certeza de perder R\$ 3.000,00?		0 – 80% de probabilidade de perder R\$ 4.000,00 1 – Certeza de perder R\$ 3.000,00
Quando você reflete sobre um investimento que fez no passado e que não foi bem-sucedido, você normalmente conclui que foi um erro que poderia ter sido facilmente evitado?	Variável de interesse para capturar o viés de retrospectiva (V4)	0 – Sim 1 – Não
Você comprou uma casa acreditando em um motivo específico que ela valorizaria. Passando certo período a casa realmente valoriza e passa a valer mais, qual seu pensamento quanto ao ocorrido?		0 – Pesquisa mais detalhadamente o motivo pelo qual o valor da casa subiu. 0 – Considera, apenas, que fez um bom investimento. 1 – Considera que estava certo em suas previsões e continua usando as mesmas estratégias no futuro.
Você acredita que, aumentando a quantidade de investimentos, consequentemente, espera-se a obtenção de melhores retornos?		0 – Não 1 – Sim
Qual a sua identidade de gênero?	Variável de controle (identidade de gênero)	0 – Prefiro não responder 1 – Mulher Trans 2 – Mulher Cis 3 – Homem Trans 4 – Homem Cis 5 – Não binário
Qual a sua renda familiar?	Variável de controle (renda)	1 – Até 1 salário-mínimo 2 – De 1 a 3 salários-mínimos 3 – De 3 a 6 salários-mínimos 4 – De 6 a 9 salários-mínimos 5 – De 9 a 12 salários-mínimos 6 – De 12 a 15 salários-mínimos 7 – Mais de 15 salários-mínimos
Você se considera “educado (a) financeiramente”?	Variável de controle (autodeclaração)	0 – Não 1 – Sei o básico 2 – Sim
Qual o seu grau de interesse em assuntos ligados à Economia e ao Mercado Financeiro?	Variável de controle (interesse)	0 – Nenhum interesse 1 – Pouco interesse 2 – Algum interesse 3 – Total interesse

Nota: i) a variável Y é uma variável dicotômica que assume valor 1 na presença do atributo (se faz algum tipo de investimento), 0 caso contrário; ii) as notas obtidas nas questões que capturam os vieses (V1, V2, V3 e V4) foram somadas – conforme escala de pontuações – e utilizadas nos modelos econométricos para mensurar a magnitude de cada viés. Ou seja, quanto maior o valor dessa soma, mais relevância tem o viés; iii) as questões que caracterizam gênero (nominal), renda (ordinal), autodeclaração (nominal) e interesse (nominal) são questões de controle utilizadas para classificar os respondentes.

Fonte: elaborado pelos autores; também adaptado de Seixas e Eid Júnior (2015)

O questionário foi elaborado utilizando-se a plataforma *Google Forms* e enviado aos *e-mails* dos discentes e servidores por meio das coordenações de cursos, chefias de departamentos, pró-reitorias e diretorias.

3.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE

Os dados coletados foram analisados por meio de estatísticas descritivas e análise de regressão logística. Utilizando-se a escala *Likert* foi possível organizar, sumarizar e descrever o conjunto de dados coletados. Como técnica de regressão estatística, foi utilizada a regressão logística para analisar como vieses comportamentais influenciam a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro.

Conforme disponibilizado por Fávero et al. (2009, p. 440), essa técnica de regressão é utilizada para “descrever o comportamento entre uma variável dependente binária e variáveis independentes métricas ou não métricas”. Trata-se de um modelo de regressão cujo regressando Y é uma variável qualitativa que assume os valores 0 ou 1. A pesquisa estimou o seguinte modelo de regressão logística (Equação 1):

$$Y = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right)_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^4 \beta_j VIESES_i + \sum_{j=5}^8 \beta_j CONTROL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Dado que:

$Y = \ln\left(\frac{p}{1-p}\right)_i$: *dummy* que recebe valor 1 se o respondente faz algum tipo de investimento; 0, caso contrário.

V1: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1.

V2: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1.

V3: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1.

V4: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1.

CONTROL: são as pontuações obtidas na escala de pontuação para cada variável de controle, conforme Quadro 1. Variáveis que controlam: (1) a identidade de gênero, (2) renda familiar, (3) autodeclaração de educação financeira e (4) grau de interesse em assuntos ligados à Economia e ao Mercado Financeiro dos respondentes.

ε : termo de erro estocástico; i : i -ésimo questionário respondido; β_n : são denominados parâmetros da regressão, os quais medem a importância de cada variável explicativa para a ocorrência do evento de interesse, bem como calcular a sua probabilidade de ocorrência.

Por meio da regressão logística representada pela Equação 1, buscou-se saber a chance de ocorrência do evento de interesse – se o respondente faz investimento, dado a existência ou não de vieses comportamentais representados pelas variáveis independentes V_1 , V_2 , V_3 e V_4 . Gujarati (2006), Fávero et al. (2009), Hair Jr. et al. (2009) e Fávero et al. (2017) sugerem que o modelo de regressão logística utilizado considere as seguintes medidas de ajustamento (Quadro 2):

Quadro 2. Medidas para avaliar o ajuste do modelo de regressão logística.

<p>Pseudo R^2 – poder explicativo do modelo, predominantemente utilizado para se avaliar o ajuste quando da comparação com outros modelos. Interpretado de maneira parecida com o coeficiente de determinação da regressão múltipla.</p> <p>Estatística Wald – tem a finalidade de verificar se cada um dos parâmetros do modelo é significativamente diferente de 0.</p> <p>Teste da razão de verossimilhança – similar ao teste F da regressão linear, esse teste utiliza uma estatística com distribuição qui-quadrado para analisar a significância conjunta do modelo.</p> <p>Teste Hosmer-Lemeshow Goodness-of-fit – testa se as classificações previstas para cada grupo são iguais às observadas. Ou seja, testa a hipótese de associação entre classificações previstas e observadas e, se houver associação, significa que o modelo pode ser considerado ajustado.</p> <p>Classificação – analisa o poder preditivo do modelo, mostrando quanto o modelo classifica corretamente os eventos.</p> <p>Receiver Operating Characteristic (curva ROC) – medida de capacidade do modelo discriminar as categorias da variável dependente. Caso a área sob a curva ROC seja acima de 0,8, o modelo possui poder discriminatório excelente.</p>

Fonte: adaptado a partir de Gujarati (2006), Fávero et al. (2009), Hair Jr. et al. (2009) e Fávero et al. (2017).

Utilizando a Equação 1 foi possível medir a variação do logaritmo da razão de chances (*logit*) favoráveis à ocorrência de realização de investimento pelos respondentes, dado em resposta a uma unidade de variação em cada variável explicativa. Logo, por meio da análise de regressão logística foi possível investigar os fatores comportamentais limitantes – ou não – na realização de investimentos, identificando as variáveis que distinguem grupos de pessoas classificadas como predispostas ou não a investirem no mercado financeiro.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Silva et al. (2008) pontua que, no geral, o perfil do investidor está ligado a fatores como gênero, idade, estado civil, profissão, renda, escolaridade e conhecimento sobre finanças. Este autor acrescenta que o perfil do investidor também seria influenciado por: (i) fatores socioeconômicos, evidenciando que investidores ocupantes de postos profissionais mais elevados seriam mais tolerantes ao risco do que os demais; e (ii) a combinação dos dois – socioeconômico e características de personalidade. Observou-se (Quadro 3) que a maior parte dos respondentes está na faixa entre 18 e 25 anos (33,8%), seguido por 30,8% respondentes que possuem acima de 40 anos. Em relação ao gênero, 55,4% se identificaram como “Mulher Cis”, ou seja, mulheres que se identificam com o sexo biológico com o qual nasceram. Em relação a escolaridade, 39,2% possuem ensino superior incompleto e 37,7% pós graduação completa. Quanto a renda familiar 30% estão na faixa de 1 a 3 salários mínimos e 23,8% de 3 a 6 salários mínimos. Além desses resultados, a pesquisa constatou que 40% dos respondentes estudam e trabalham, 35,4% são servidores públicos universitários e 24,6% apenas estudam.

Quadro 3: Características pessoais dos respondentes

Perguntas	Respostas	N	%
Idade	Entre 18 e 25 anos	44	33,8%
	Entre 26 e 30 anos	16	12,3%
	Entre 31 e 35 anos	18	13,8%
	Entre 36 e 40 anos	12	9,2%
	Mais de 40 anos	40	30,8%
Identidade de Gênero	Mulher Trans	1	0,8%
	Mulher Cis	73	55,4%
	Homem Trans	0	0%
	Homem Cis	53	40,8%
	Não Binário	1	0,8%
	Prefiro não responder	3	2,3%
Escolaridade	Ensino Médio Completo	9	6,9%
	Ensino Superior Incompleto	51	39,2%
	Ensino Superior Completo	16	12,3%
	Pós-graduação Incompleta	5	3,8%
	Pós-graduação Completa	49	37,7%
Renda Familiar	Até 1 salário-mínimo	12	9,2%
	De 1 a 3 salários-mínimos	39	30%
	De 3 a 6 salários-mínimos	31	23,8%
	De 6 a 9 salários-mínimos	10	7,7%
	De 9 a 12 salários-mínimos	13	10%
	De 12 a 15 salários-mínimos	12	9,2%
	Mais de 15 salários-mínimos	13	10%

Fonte: resultados da pesquisa, 2022

As perguntas que caracterizaram os respondentes quanto às finanças pessoais tinham o intuito de verificar se os vieses no processo cognitivo e limites ao aprendizado permanecem mesmo em indivíduos com grau de instrução mais alta e educação financeira mais estruturada. A maioria dos respondentes (52,3%) mostrou que se considera educado financeiramente, como também uma grande parte (56,2%) respondeu que faz algum tipo de investimento. Pode-se dizer que, em ambos os resultados, a afirmação em relação ao grau de instrução atrelado à educação financeira é coerente, já

que a maior parte dos respondentes possui, no mínimo, ensino superior (completo ou incompleto) e/ou pós-graduação (completa ou incompleta).

Porém, há uma pequena divergência nas respostas quando é analisada a questão sobre quanto o respondente investe; 43,8% assinalaram “não invisto” e, quando questionado o principal motivo para se investir, 40% também assinalaram a opção “não invisto”. Essa divergência, apesar de pequena, leva a questionar a real compreensão dos respondentes sobre o que seria “investir” e/ou não confirma a relação da escolaridade e educação financeira. Soma-se aos resultados, que 21,5% dos respondentes informaram que investem pensando na aposentadoria. O interessante a se observar na questão abordada é que pode estar totalmente relacionada com a faixa etária dos respondentes, já que 30,8% têm mais de 40 anos.

Com o intuito de compreender melhor como os indivíduos agem em situações de risco, delimitando suas percepções de valores e probabilidades perante incertezas, e se a educação financeira tem influência nessa percepção (ROGERS et al., 2008, p. 3), buscou-se caracterizar os respondentes quanto ao perfil de investidor e à utilização de instrumentos de investimento no mercado financeiro (Quadro 4).

Quadro 4: Caracterização dos respondentes quanto ao perfil e à utilização de instrumentos de investimento

Perguntas	Respostas	N	%
Sobre Renda Fixa (básica)...	Não tenho familiaridade e não realizo investimentos desse tipo.	52	40%
	Compreendo as características e os riscos, porém ainda não realizei nenhum investimento.	21	16,2%
	Compreendo as características e os riscos, e realizo investimentos com certa frequência, porém não nos últimos 2 anos.	13	10%
	Nos últimos 2 anos realizei investimentos desse tipo com muita frequência.	44	33,8%
Em relação a Debêntures, COE, Fundos Imobiliários, Previdência Privada PGBL/VGBL...	Não tenho familiaridade e não realizo investimentos desse tipo.	67	51,5%
	Compreendo as características e os riscos, porém ainda não realizei nenhum investimento.	28	21,5%
	Compreendo as características e os riscos, e realizo investimentos com certa frequência, porém não nos últimos 2 anos.	4	3,1%
	Nos últimos 2 anos realizei investimentos desse tipo com muita frequência.	31	23,8%
Sobre Renda Variável (básica)...	Não tenho familiaridade e não realizo investimentos desse tipo.	66	50%
	Compreendo as características e os riscos, porém ainda não realizei nenhum investimento.	32	24,6%
	Compreendo as características e os riscos, e realizo investimentos com certa frequência, porém não nos últimos 2 anos.	7	5,4%
	Nos últimos 2 anos realizei investimentos desse tipo com muita frequência.	26	20%
Sobre Derivativos...	Não tenho familiaridade e não realizo investimentos desse tipo.	102	77,7%
	Compreendo as características e os riscos, porém ainda não realizei nenhum investimento.	24	18,5%
	Compreendo as características e os riscos, e realizo investimentos com certa frequência, porém não nos últimos 2 anos.	3	2,3%
	Nos últimos 2 anos realizei investimentos desse tipo com muita frequência.	2	1,5%

Nota: sobre renda fixa (básica) foram informadas as seguintes modalidades de investimentos: Fundos DI, CDB, LCA/LCI, CRI/CRA, Fundos de Renda Fixa e Títulos Públicos; sobre renda variável (básica) foram informadas as seguintes modalidades de investimentos: Ações, Fundos de ações, Fundos Multimercados e ETFs; sobre derivativos foram informadas as seguintes modalidades de investimentos: opções, futuros, a termo, operações alavancadas com empréstimos.

Fonte: resultados da pesquisa, 2022

De forma geral, ao considerar as respostas coletadas, grande parte dos respondentes não apresentou perfil de investidor. Constata-se no Quadro 4 – em todas as perguntas realizadas, a

presença de respostas indicando a não familiaridade e a não realização de investimentos, seja em renda fixa ou renda variável. Apesar desse resultado, alguns respondentes indicaram que realizaram, com frequência nos últimos 2 anos, investimentos de perfil conservador (33,8% dos respondentes investiram em Fundos DI, CDB, LCA/LCI, CRI/CRA, Fundos de Renda Fixa e Títulos Públicos; e 23,8% em Debêntures, COE, Fundos Imobiliários e Previdência Privada PGBL/VGBL). Na outra ponta, tratando-se de investimentos arrojados ou agressivos, alguns respondentes indicaram ter perfil direcionado ao risco, por mencionarem a realização de investimentos em renda variável com frequência nos últimos 2 anos (20% dos respondentes investiram em Ações, Fundos de ações, Fundos Multimercados e ETFs; e apenas 1,5% em opções, futuros, a termo e operações alavancadas com empréstimos).

Complementando o estudo, a pesquisa buscou analisar como vieses comportamentais influenciam a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro. Para tanto, foram estimadas regressões logísticas considerando as variáveis apresentadas na Equação 1 dos procedimentos metodológicos. Os resultados das regressões são exibidos na Tabela 1.

Tabela 1. Resultados das regressões logísticas estimadas

	S.E.	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5	
		Coef.	Sig.								
V1	+	0,2198								0,2424	
V2	+			-0,0027						-0,1227	
V3	-					-0,4527	**			-0,4695	**
V4	+							0,5292	*	0,5237	*
Identidade de Gênero	+/-	-0,3723	*	-0,3515	*	-0,3071		-0,4029	*	-0,3748	
Renda	+/-	0,6324	***	0,6491	***	0,6807	***	0,6350	***	0,6477	***
Autodeclaração	+/-	0,8070	**	0,7822	**	0,8259	**	0,8370	**	0,8892	**
Interesse	+/-	1,2955	***	1,3414	***	1,3882	***	1,3240	***	1,3096	***
Constante	+/-	-4,6828	***	-4,6209	***	-3,8946	***	-5,0561	***	-4,2560	***
N		131		131		131		131		131	
Wald		23,80		24,87		23,69		28,67		30,25	
p-valor Wald		0,000	***								
Pseudo R ²		32,12%		31,69%		33,79%		33,32%		35,81%	
H.L.		0,040	**	0,001	***	0,102		0,501		0,158	
Classificação		80,92%		81,68%		83,21%		82,44%		82,44%	
ROC		0,865		0,865		0,874		0,862		0,872	

Nota: A tabela expõe os parâmetros estimados nas seguintes equações de regressão:

$$\text{Modelo 1: } Y = \beta_0 + \beta_1 V1 + \sum_{j=2}^5 \beta_j \text{CONTROL}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 2: } Y = \beta_0 + \beta_1 V2 + \sum_{j=2}^5 \beta_j \text{CONTROL}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 3: } Y = \beta_0 + \beta_1 V3 + \sum_{j=2}^5 \beta_j \text{CONTROL}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 4: } Y = \beta_0 + \beta_1 V4 + \sum_{j=2}^5 \beta_j \text{CONTROL}_i + \varepsilon_i$$

$$\text{Modelo 5: } Y = \beta_0 + \beta_1 V1 + \beta_2 V2 + \beta_3 V3 + \beta_4 V4 + \sum_{j=5}^8 \beta_j \text{CONTROL}_i + \varepsilon_i$$

S.E. é o sinal esperado das variáveis; Y : *dummy* que recebe valor 1 se o respondente faz investimentos; 0, caso contrário. $V1$: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1; $V2$: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1; $V3$: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1; $V4$: somatório das pontuações obtidas na escala de pontuação para essa variável, conforme Quadro 1; $CONTROL$: são as pontuações obtidas na escala de pontuação para cada variável de controle, conforme Quadro 1. Variáveis que controlam: (1) a identidade de gênero, (2) renda familiar, (3) autodeclaração de educação financeira e (4) grau de interesse em assuntos ligados à Economia e ao Mercado Financeiro dos respondentes. ε : termo de erro estocástico. i : i -ésimo questionário respondido. β_n : são denominados parâmetros da regressão, os quais medem a importância de cada variável explicativa para a ocorrência do evento de interesse, bem como calcular a sua probabilidade de ocorrência. As regressões foram estimadas considerando erros-padrão robustos à heterocedasticidade. A significância estatística é dada pelos níveis: Sig: 1% ***, 5% ** e 10% *.

Fonte: resultados da pesquisa, 2022

Os dados apresentados na Tabela 1 mostraram o teste de Wald significativo ao nível de 1% em todas as regressões, indicando que há pelo menos um parâmetro em cada modelo que se diferencia de zero. Observa-se que o poder explicativo de cada modelo estimado ficou acima de 31%,

evidenciando que o modelo 5 – com *Pseudo R*² igual a 35,81%, foi aquele com maior poder explicativo comparativamente aos demais. Em seguida, os modelos 3 e 4, respectivamente, com *Pseudo R*² igual a 33,79% e 33,32%.

A avaliação geral do ajustamento dos modelos 3, 4 e 5 não rejeita a hipótese nula de associação entre os valores observados e os previstos (teste de Hosmer-Lemeshow – H.L.), sendo as regressões consideradas bem ajustadas. O teste Hosmer-Lemeshow visou verificar se os modelos explicariam bem a relação entre as variáveis e a razão de chances de realização de investimentos no mercado financeiro. No que tange à eficiência global dos modelos quanto ao poder preditivo, todos classificam corretamente a variável dependente (se $Y = 1$ e $Y = 0$) acima de 80%, com destaque para o modelo 3, classificando corretamente 83,21% e os modelos 4 e 5 classificando 82,44%.

Analisando a capacidade dos modelos discriminarem as categorias da variável dependente, se os respondentes realizam investimentos (variável dicotômica assumindo valor 1) ou não realizam investimentos (variável dicotômica assumindo valor 0) no mercado financeiro, pode-se dizer que o poder discriminatório é excelente para todos os modelos, haja vista que a área sob a curva ROC (*Receiver Operating Characteristic*) ficou acima de 0,80. Conforme Fávero et al. (2017), caso a área sob essa curva seja maior que 0,80, o modelo possui poder discriminatório excelente. Para os modelos 3 e 5 nota-se área sob a curva ROC acima de 0,87, inclusive apresentando maior poder explicativo que os demais.

Os resultados encontrados em todas as regressões evidenciaram que, mantendo-se as demais condições constantes (*ceteris paribus*), o viés de aversão à perda (variável V3) apresentou significância estatística nos modelos 3 e 5, e o viés de retrospectiva (variável V4) nos modelos 4 e 5. Os sinais encontrados apontam que, para dado aumento no viés de aversão à perda dos respondentes, teve-se redução estatisticamente significativa na razão de chances desses respondentes realizarem investimentos no mercado financeiro. Essa relação negativa mostra que o peso representado pela possibilidade de perdas financeiras excede o reforço positivo da possibilidade de ganhos relacionados a investimentos, de tal forma que esta relação afeta, diretamente, a predisposição do sujeito a investir. Para Seixas e Eid Júnior (2015, p. 31), esse viés reflete a tendência humana de ser mais afetada pelas perdas, ou seja, “a possibilidade de um determinado prejuízo ter peso muito maior do que a possibilidade de um ganho de mesma magnitude.

De maneira inversa, observa-se que existe relação estatisticamente significativa que correlaciona um aumento no viés de retrospectiva a um aumento significativo na predisposição a investimentos para os sujeitos da amostra analisada. Ou seja, o sucesso nos investimentos do passado podem representar um estímulo positivo à predisposição do sujeito a novos investimentos. Ressalta-se que, esse viés é gerado pela falha cognitiva de se lembrar o sentimento de incerteza que antecede um determinado evento, criando a ilusão do grau de previsibilidade daquele acontecimento. A falsa crença de que um desfecho já era previsível ou determinístico, gerada pelo viés retrospectivo, tem consequências diretas nas tomadas de decisões e julgamentos cotidianos (CVM; PLANEJAR, 2019; OLIVEIRA, 2017).

No que se refere às análises dos vieses de excesso de confiança (variável V1) e ancoragem (variável V2), a pesquisa não encontrou significância estatística para explicar a razão de chances de os respondentes realizarem investimentos no mercado financeiro.

Analisando as variáveis de controle estabelecidas no estudo, verificou-se que o nível de renda familiar, autodeclaração de ser educado(a) financeiramente e grau de interesse em assuntos correspondentes à economia e ao mercado financeiro apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos em todas as regressões. Então, os resultados encontrados para essas variáveis de controle indicam que há maior razão de chances de os respondentes realizarem algum tipo de investimento no mercado financeiro quando: (i) se tem maior renda familiar; (ii) os respondentes se autodeclaram educados(as) financeiramente; e (iii) há maior grau de interesse dos respondentes em assuntos correspondentes à economia e ao mercado financeiro.

Em sentido contrário, o resultado encontrado para a variável que controlou a identidade de gênero, apesar de estatisticamente significativa (com exceção nas regressões 3 e 5), apresentou coeficiente com sinal negativo. Ou seja, se a identidade de gênero declarada foi Mulher Cis, a

tendência seria de maior razão de chances de os respondentes realizarem algum tipo de investimento no mercado financeiro. Esse último resultado indica que, para a amostra estudada, demonstra-se o maior engajamento/interesse das mulheres no campo dos investimentos nos últimos anos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A principal contribuição da pesquisa foi a possibilidade de analisar o perfil comportamental de discentes e servidores de uma universidade federal quanto à tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos. Por meio das informações coletadas, foi possível observar que a maioria dos respondentes (52,3%) mostrou que se considera educado financeiramente, como também uma grande parte (56,2%) respondeu que faz algum tipo de investimento. No entanto, apesar desse resultado, ao considerar as respostas coletadas verificou-se que grande parte dos respondentes não apresentou perfil de investidor. Nesse ponto a pesquisa levantou a dúvida se, de fato, as pessoas analisadas entenderam a distinção do que é ser investidor, tendo em vista uma quantidade considerada de respostas indicando a não familiaridade com investimentos, seja em renda fixa ou renda variável. Os resultados encontrados possibilitam refletir sobre a necessidade de maior inserção desses assuntos dentro da universidade, para que o resultado obtido, sobre a maioria não possuir perfil de investidor, seja diferente em novas pesquisas.

Buscando responder **como o perfil comportamental influencia a tomada de decisões em finanças pessoais e investimentos**, pode-se perceber que, para dado aumento no viés de aversão à perda dos respondentes, teve-se redução estatisticamente significativa na razão de chances desses respondentes realizarem investimentos no mercado financeiro. De maneira inversa observou-se que, para dado aumento no viés de retrospectiva, teve-se aumento significativo nessa razão de chances – maior predisposição a investimentos no mercado financeiro. No que se refere às análises dos vieses de excesso de confiança e acoragem, a pesquisa não encontrou significância estatística para explicar a razão de chances de os respondentes realizarem investimentos no mercado financeiro.

Somando às considerações finais do estudo, a pesquisa encontrou que o nível de renda familiar, autodeclaração de ser educado(a) financeiramente e grau de interesse em assuntos correspondentes à economia e ao mercado financeiro contribuem para uma maior razão de chances de os respondentes realizarem algum tipo de investimento no mercado financeiro quando. No entanto, em sentido contrário, a identidade de gênero, apesar de estatisticamente significativa, apresentou coeficiente com sinal negativo.

Por sua interdisciplinaridade, a pesquisa contribuiu para o fortalecimento das linhas de pesquisas em finanças, pois os conceitos acadêmicos abordados buscaram estudar fatores comportamentais que impactam a tomada de decisões das pessoas em investimentos, contribuindo para a mitigação de riscos e melhoria no processo decisório dos investidores e outras partes interessadas. Além disso, a temática estudada envolveu questões relativas aos modelos financeiros e econômicos em cenários de incerteza. No plano teórico-prático, a pesquisa forneceu informações sobre como o perfil comportamental influencia a tomada de decisões em investimentos.

Importante ressaltar algumas limitações desta pesquisa: a primeira delas diz respeito ao número de respondentes. Além disso, como a coleta de dados foi amostragem não probabilística, impossibilita generalizar as informações auferidas da população definida neste trabalho, limitado os resultados a pesquisa desenvolvida.

As observações explicitadas anteriormente contribuem para pesquisas futuras, pois a mudança na escolha de amostragem pode trazer uma nova perspectiva sobre a população estudada. Ademais, estimula-se a utilização de outras metodologias econométricas em conjunto com a reaplicação e/ou aplicação de um novo questionário, com perguntas mais pontuais. Por fim, este trabalho fornece contribuições para outras pesquisas que, por exemplo, podem utilizar regressão logística multinomial e/ou equações estruturais para trazer novas interpretações sobre a mesma população.

REFERÊNCIAS

ANDERSON, Anders; BAKER, Forest; ROBINSON, David T. Precautionary savings, retirement planning and misperceptions of financial literacy. **Journal of Financial Economics**, v. 126, n. 2, p. 383-398, 2017.

BOGEA, Felipe; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Gestão & Regionalidade** - Vol. 24 - Nº 71 - edição especial - XI Semead 2008 - out/2008.

CERBASI, Gustavo. **Investimentos inteligentes: para conquistar e multiplicar o seu primeiro milhão**. 1. ed. Rio de Janeiro: Thomas Nelson do Brasil, 2008.

CHANDRA, Abhijeet. Decision-making in the stock market: incorporating psychology with finance. (2009) **In.:** National Conference on Forecasting Financial Markets of India, 2008. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1501721. Acesso em: 01 mai. 2020.

CLAUDINO, Lucas Paravizo; NUNES, Murilo Barbosa; SILVA, Fernanda Cristina da. Finanças pessoais: um estudo de caso com servidores públicos. **In.:** XXII SEMEAD – Seminários de Administração, 2009. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/12semead/resultado/trabalhosPDF/724.pdf>. Acesso em: 28 jan. 2020.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS; PLANEJAR – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PLANEJADORES FINANCEIROS. **Planejamento financeiro pessoal**. Rio de Janeiro: CVM; Associação Brasileira de Planejadores Financeiros, 2019.

DAMODARAN, A. **Gestão Estratégica do Risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais**. 1. ed. Bookman, 2009.

DANIEL, Kent; HIRSHLEIFER, David. Overconfident Investors, Predictable Returns, and Excessive Trading. **The Journal of Economic Perspectives**, Nashville, v. 29, n. 4, p. 61-87, 2015.

FÁVERO, Luiz P. [et al.]. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FÁVERO, Luiz P.; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

GERVAIS, S. HEATON, J. B.; ODEAN, T. Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting. **The Journal of Finance**, New Orleans, v. 65, p. 1735–1777, 2011.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed., São Paulo: Atlas, 2007.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HAFELD, Mauro; TORRES, Fábio de F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 2, abr/jun, 2001. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rae/v41n2/v41n2a07.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2020.

HAIR, Joseph F. [et al.]. **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar: duas formas de pensar**. 1. ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

MAYO, H. B. **Finanças básicas**. 9. ed. Cengage Learning, 2009.

OLIVEIRA, Bruno Stefani Ferreira de. Era óbvio que isso iria acontecer: considerações sobre o viés retrospectivo. **Revista de Psicologia**, Fortaleza, v.8 n.2, p. 63-71, jul./dez. 2017. Disponível em: <http://www.periodicos.ufc.br/psicologiaufc/article/view/9278>.

PRADO, André B. B. **Educação financeira: a visão de jovens universitários sobre as finanças familiares**. 2015. (Dissertação) Mestrado em Administração. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC, São Paulo: 2015.

REILLY, Frank K.; NORTON, Edgar A. **Investimentos**. 7. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; SECURATO, J. R. Finanças Comportamentais no Brasil: Em Estudo Comparativo. **Revista de Economia e Administração**, v. 6, n. 1, p. 49-68, jan./mar. 2007. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/281901689>. Acesso dia 24 de março de 2021.

ROOIJ, Maarten Van; LUSARDI, Annamaria; ALESSIE, Rob. Financial literacy and stock market participation. **Journal of Financial Economics**, v. 101, n. 2, p. 449-472, 2011. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X11000717>. Acesso em: 11 fev. de 2020.

SANTOS, José O. dos; SANTOS, José A. R. dos. Mercado de capitais: racionalidade versus emoção. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, n. 37, p. 103 – 110, Jan./Abr. 2005.

SEIXAS, Isadora Mendes; EID JÚNIOR, William. Vieses comportamentais, finanças pessoais e o stress financeiro de alunos da FGV. **Publicações FGV-EAESP Pesquisa PIBIC**. 2015. Disponível em: <https://pesquisa-eaesp.fgv.br/publicacoes/pibic/vieses-comportamentais-financas-pessoais-e-o-stress-financeiro-de-alunos>. Acesso dia 04 de março de 2021.

SILVA, Wesley V.; DEL CORSO, Jansen M.; SILVA, Sandra M. da; OLIVEIRA, Eliane de. Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa da Faculdade Cenecista de Campo Largo**, v. 7, n. 2, p. 1-14, Paraná, nov. 2008.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, Washington DC, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.