

**Determinantes da
Decisão de Investimento
Individual no Mercado de
Capitais: Um estudo no
Estado de Goiás¹**

Daiana Paula Pimenta²⁶

Moisés Ferreira da Cunha²⁷

Alethéia Ferreira da Cruz²⁸

Cláudia Regina Rosal Carvalho²⁹

Resumo: O objetivo deste estudo foi identificar os fatores determinantes das decisões de investimento no mercado de capitais dos indivíduos goianos. O constructo teórico considerou a literatura de finanças, em suas vertentes tradicional e comportamental, a partir da qual, foram propostas hipóteses que envolvem aspectos relacionados aos perfis sócio demográfico e comportamental dos respondentes. Foram utilizados dados primários, coletados via questionário, e dados secundários, obtidos na BM&F Bovespa e na Comissão de Valores Mobiliários. Para análise, empregou-se o modelo de regressão logística binomial. Os resultados evidenciaram que as decisões de investimento no mercado de capitais dos investidores goianos são determinadas por características do perfil sócio demográfico e também do perfil comportamental.

Palavras-chave: Investimento; Mercado de Capitais; Estado de Goiás.

Introdução

A análise das decisões de investimento ocupa um lugar de destaque na literatura econômica e financeira. As pesquisas sobre essa temática, normalmente, englobam duas preocupações teóricas. A primeira, sobre como as mudanças na política monetária afetam as decisões de investimento e, a segunda, relacionada ao debate de qual modelo oferece a melhor explicação para o comportamento de investimento (HUBBARD, 1998).

Esta última preocupação é claramente identificada nas discussões e debates teóricos do campo de finanças em suas vertentes tradicional, moderna e comportamental, pois as teorias tradicionais e modernas buscam soluções racionais para os problemas de decisão e defendem a ideia de um mercado eficiente com agentes econômicos detentores de racionalidade ilimitada. Já as Finanças Comportamentais buscam analisar o comportamento dos investidores e identificar aspectos psicológicos e vieses que interferem no processo decisório, com o intuito de complementar antigas teorias,

²⁶ Professora Mestre na Universidade Federal de Goiás. E-mail: daiana-pimenta@hotmail.com

²⁷ Professor Doutor na Universidade Federal de Goiás. E-mail: mfcunha@hotmail.com

²⁸ Professora Mestre na Universidade Federal de Goiás. E-mail: aletheiacruz@yahoo.com.br

²⁹ Professora Doutora na Universidade Federal de Goiás. E-mail: clregina@hotmail.com

acrescentando a ideia de que os agentes não são sempre racionais e que fatores psicológicos e comportamentais exercem forte influência na tomada de decisão de investimento (MACEDO JR., 2003).

Embora seja possível identificar diferentes trabalhos que analisam as decisões de investimento no contexto brasileiro (KIMURA, 2003; SOUZA, 2005; GOMES, 2007; MACEDO JR, 2008, ZINDEL, 2008, BORSATO e RIBEIRO, 2010; PIMENTA, BORSATO e RIBEIRO, 2012, dentre outros), aqueles que buscam identificar os determinantes desta decisão ainda são escassos. Além disso, a maioria das pesquisas é realizada com indivíduos das regiões sul e sudeste do país, desconsiderando outras regiões, como, por exemplo, o Centro Oeste. Acredita-se que este fato se deve ao número reduzido de investidores destas regiões quando comparados às demais.

Todavia, uma pesquisa realizada pela PricewaterhouseCoopers e pela KPMG (2012) demonstrou que houve um aumento de 23% no número de investidores individuais do Estado de Goiás no mercado de capitais, deixando o Estado em décimo primeiro lugar no ranking dos investidores em bolsa. Outro fato interessante é que, no mesmo período, Goiás bateu recorde de operações de Fusões e Aquisições (F&A) no mercado, negociando 7,5 bilhões de reais.

Assim, embasando-se nas teorias de finanças, em suas vertentes tradicionais e comportamentais, pretende-se nesta pesquisa analisar as decisões de investimento no mercado de capitais dos indivíduos goianos, dada a recente representatividade do Estado de Goiás no mercado de capitais. Neste contexto, a questão que orientou a pesquisa foi: *O que determina as decisões de investimento no mercado de capitais dos indivíduos goianos?*

Para responder a esse questionamento, coletaram-se informações sobre 294 cidadãos goianos, dos quais 147 são investidores do mercado de capitais e 147 não (amostra de controle). Assim, construiu-se uma base de dados com informações do perfil sócio demográfico e comportamental destes indivíduos. Coletou-se também, no site da BM&FBOVESPA e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) informações sobre a ocorrência de F&A no Estado de Goiás, a fim de se controlar os efeitos destas operações sobre a decisão de investimento, pois conforme mencionado, ao mesmo tempo, o número de investidores e de F&A aumentaram no Estado. Além disso, o efeito do comportamento de especulação dos respondentes foi controlado, visando-se obter resultados mais robustos. O modelo de regressão Logística foi utilizado nas análises.

O artigo está estruturado em cinco seções incluindo esta introdução. Na segunda seção apresenta-se o referencial teórico e as hipóteses de pesquisa. Na terceira a metodologia e sequencialmente os resultados da pesquisa. Na quinta e última seção encontram-se as considerações finais.

1. Referencial Teórico

1.1. O Mercado de Capitais e as Decisões de Investimento

O mercado de capitais é um conjunto de instituições e instrumentos responsáveis pela negociação de títulos e valores mobiliários, cujas operações são de prazos longo, médio e indeterminado (PINHEIRO, 2009).

Os mercados de capitais são fundamentais para o desenvolvimento econômico de um país, por alocar poupança a recursos de investimentos, fornecendo importantes sinais para formação dos preços dos títulos que, de acordo com a Hipótese de Eficiência de Mercado (HEM), devem refletir as informações existentes no sistema econômico (FAMA, 1970).

A HEM pressupõem que os investidores usam todas as informações disponíveis para tomar uma decisão racional de investimento (FAMA, 1970; WAWERU, MUSYOKI & ULIANA, 2008), que varia de acordo com as oportunidades do investidor, de forma que a decisão é impulsionada pela renda, risco ou custo de oportunidade do capital. Assim como, pelas restrições de financiamento, neste caso, o investimento pode depender da capacidade de geração de recursos ou do acesso a financiamento externo (KOTHARI; LEWELLEN; WARNER, 2006).

Todavia, para Meditinos *et al* (2007), nem sempre os investidores se comportam racionalmente. Pode haver distorções no comportamento dos agentes econômicos, pois mesmo que o mercado de capitais seja eficiente há uma variação na percepção destes agentes sobre o retorno e o risco associado ao investimento, fazendo com que a decisão de investir possa ser uma reação às mudanças no sentimento dos investidores (KOTHARI; LEWELLEN; WARNER, 2006).

Os aspectos relacionados aos padrões de racionalidade e a repetição de um comportamento irracional durante as decisões, tal como excesso de confiança, ganância, medo, emoções e especulação contribuem para os desvios do comportamento racional dos indivíduos durante as decisões de investimento (MEDITINOS ET AL, 2007; EVANS, 2006; GAO E SCHMIDT, 2005).

Estes aspectos têm sido tratados pelas finanças comportamentais como anomalias no mercado financeiro já que não são, perfeitamente, explicados pelas teorias tradicionais de finanças (SZYSZKA, 2007). Em sua maioria, os estudos do campo de finanças comportamentais incidem sobre a irracionalidade na tomada de decisão dos participantes do mercado (MORCK, 2004). Especificamente as análises abordam os erros cometidos durante a decisão de investimento, devido às características emocionais, psicológicas e de fatores comportamentais. Boa parte dos resultados encontrados tem demonstrado que os investidores desviam-se dos modelos tradicionais que se embasam na racionalidade a partir do momento que tomam decisões de investimento sob a incerteza (SHLEIFER, 2000; EVANS, 2006; VON NEUMANN; MORGENSTERN, EM 1947; PASEWARK; RILEY, 2010).

Dentre as características comportamentais mais evidenciadas na literatura correlata estão o excesso de confiança e o significado do dinheiro. O excesso de confiança refere-se ao nível de certeza que os indivíduos têm na validade, na exatidão, ou no estado mental

sobre crenças, conhecimentos, percepções, predições, julgamentos ou decisões (ZAKAY; TSAL, 1993). Já o significado do dinheiro pode ser interpretado como medida de valor e instrumento de comércio, relacionado diretamente ao comportamento das pessoas e sua percepção a respeito de materialismo (SMITH, 1937).

Nesta pesquisa são utilizadas essas duas características comportamentais, juntamente com as características sócio demográficas, a fim de identificar quais são os determinantes da decisão de investimento no mercado de capitais dos cidadãos goianos. Para tanto, as seguintes hipóteses de pesquisa foram construídas:

H1: As decisões de investimento no mercado de capitais são determinadas por características comportamentais?

H2: As decisões de investimento no mercado de capitais são determinadas por características do perfil sócio demográfico?

2. Aspectos Metodológicos

A abordagem predominante da pesquisa foi estabelecida de acordo com as premissas da pesquisa quantitativa. Para responder ao problema proposto utilizaram-se dados primários coletados por meio de questionários. Assim como, dados secundários referentes à ocorrência de F&A que envolveram empresas do Estado de Goiás nas bases de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BM&FBOVESPA.

2.1. Amostra

A amostra da pesquisa foi composta por 294 respondentes, dos quais 147 são investidores do mercado de capitais e 147 não (amostra de controle). Foi empregado o método de amostragem aleatória simples, que se caracteriza pelo fato de todos os elementos da população terem igual probabilidade de comporem a amostra (MARTINS; THEÓFILO, 2009). Os questionários foram aplicados na capital Goiânia, e em 3 cidades do interior do Estado de Goiás, sorteadas aleatoriamente. Os dados foram coletados durante os anos de 2012 e 2013.

2.2. Instrumento de coleta de dados e tratamento estatístico inicial

O Método de comunicação adotado consistiu no questionamento dos respondentes por meio de um questionário composto por 47 questões. As questões 1 a 10, objetivaram identificar o perfil pessoal dos respondentes, ou seja, o nível de instrução, a idade, o gênero, o estado civil, a atividade profissional e a importância relativa do prazo de retorno dos investimentos.

As questões 11 a 20, foram propostas por Lichtenstein, Fischhoff e Phillips (1982) e objetivaram identificar o excesso de confiança. Cada questão possuía duas alternativas de resposta, das quais uma é verdadeira e a outra falsa, e também uma escala de meia-extensão (50% a 100%) de $(0.5 \leq p \leq 1.0)$, na qual os indivíduos pesquisados estabeleceram probabilidade de o quão certo estavam de que a alternativa escolhida fosse de fato verdadeira (PIMENTA, BORSATO e RIBEIRO, 2012).

Assim, a partir da Equação (1), derivada do *Brier Score*, proposta por Murphy (1973), mensurou-se o excesso de confiança dos respondentes. Considerou-se que um sinal positivo indicava que o indivíduo possuía excesso de confiança e, um sinal negativo, como um indicativo de baixa confiança no julgamento.

$$Excesso\ de\ Confiança = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^T nt(rt - ct) \quad (1)$$

As questões 21 a 41 buscaram avaliar o significado do dinheiro para os respondentes, baseando-se na Escala do Significado do Dinheiro (ESD), uma escala *Likert* de cinco pontos, indo de “discordo totalmente” a “concordo totalmente”, desenvolvida por Moreira e Tamayo (1999), cujos componentes estão apresentados no Quadro 1.

Quadro 1: Componente da Escala de Significado do Dinheiro

Significado	Descrição
Poder	Afirmção da ideia de que o dinheiro é fonte de autoridade, prestígio e reconhecimento social, conferindo uma posição privilegiada àqueles que o possuem.
Conflito	Afirmção da crença de que o dinheiro gera desconfiança, conflito, desavença, morte, neurose e oportunismo. É, portanto, um componente que atribui significado negativo ao dinheiro.
Prazer	Afirmção da crença de que o dinheiro gera desconfiança, conflito, desavença, morte, neurose e oportunismo. É, portanto, um componente que atribui significado negativo ao dinheiro.
Progresso	Associação positiva do dinheiro como instrumento promotor do progresso. Afirmção da crença de que o dinheiro pode resolver os problemas sociais e construir um mundo melhor.
Cultura	Associação positiva do dinheiro como instrumento promotor do progresso. Afirmção da crença de que o dinheiro pode resolver os problemas sociais e construir um mundo melhor.
Desapego	Afirmção de crenças defendendo a importância de se dar mais valor a solidariedade e generosidade que a bens materiais, refletindo, portanto, a oposição entre dinheiro e espiritualidade.
Sufrimento	Associação negativa do dinheiro relacionado a fatores subjetivos envolvendo fortes emoções cheias de sofrimentos e aspectos de desequilíbrio emocional como: angústia, frustração, depressão e impotência.
Desigualdade	Afirmção negativa do dinheiro como forte elemento de demarcação no espaço social, além de fonte de desigualdade social, segregação e preconceito.
Estabilidade	Afirmção negativa do dinheiro como forte elemento de demarcação no espaço social, além de fonte de desigualdade social, segregação e preconceito.

Fonte: Moreira e Tamayo (1999).

As questões 42 a 47 objetivaram captar a reação dos respondentes diante da especulação. Segundo Sjöberg e Engelberg (2006), esta prática é uma forma especial de se assumir riscos financeiros. A escala de especulação (EE) usada para medir as atitudes especulativas foi desenvolvida por Sjöberg e Engelberg (2006) e foi adotada neste estudo para identificar e controlar os comportamentos e as atitudes de cada um dos estratos analisados.

Quadro 2: Componente da Escala Especulação

Número da escala	Descrição
1	Eu já ganhei uma quantia significativa de dinheiro em ações.
2	Costumo comprar bilhetes de loteria.
3	Eu gosto de jogar cartas, apostado.
4	Costumo apostar em cavalos e participar de bingos.
5	Eu já perdi uma boa quantia de dinheiro em jogos de azar.
6	Eu acho emocionante especular em ações.

Fonte: Sjöberg e Hengelberg (2006).

Como técnica de análise das informações da ESD e da EE adotou-se a Análise Fatorial. Dentre os métodos que poderiam ser utilizados para extração dos fatores que representassem a estrutura das variáveis em estudo, optou-se pela análise dos componentes principais, pois se pretendia resumir a maior parte da variância a um número mínimo de fatores para fins de previsão (HAIR JR *et al.*, 2009). No entanto, para fundamentar a suposição de que existe uma estrutura antes que a análise fatorial fosse realizada utilizou-se como MSA (medida de adequação da amostra), o teste *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO), com valores de 0,658 (ESD) e 0,567 (EE) que estão acima do valor 0,5, indicando que a amostra estava adequada ao uso da técnica, o que também foi confirmado pelo teste de esfericidade de Bartlett, com valores de 8876.571 (ESD) e 7845.786, significantes a 1%.

Para identificação do número de fatores a serem extraídos, utilizou-se o critério de raiz latente, no qual qualquer fator individual, para ser mantido para interpretação, devia explicar a variância de pelo menos uma variável. Dessa forma, com a análise de componentes, cada variável contribui com um valor 1 do autovalor total. Assim, apenas os fatores que tem raízes latentes maiores que 1 são considerados significantes. A fim de melhorar a interpretação dos resultados, pela redução de ambiguidades que estão ligadas às soluções fatoriais não rotacionadas, utilizou-se o método de rotação *varimax*, que se

concentra na simplificação das colunas da matriz fatorial, ou seja, maximiza a soma das variâncias das cargas exigidas da matriz fatorial (HAIR JR *et al.*,2009).

Seguindo esta orientação, decidiu-se pela extração de três fatores para escala de significado do dinheiro: poder, progresso e estabilidade, explicando 87,94% da variância total.

Em relação à escala de especulação, dois fatores foram extraídos: emoções e resultado positivo em investimento e atitude; e comportamento e resultado negativo em especulação. Nesses dois fatores, os estratos questionados discordaram parcialmente das afirmações formuladas, demonstrando que, com relação ao primeiro fator, as pessoas discordam parcialmente da ideia de que os investimentos trazem resultados positivos, seja pelo fato de não estarem familiarizadas com o meio ou pelo fato de não possuírem experiências agradáveis como investidores. Já com relação ao segundo fator, a maioria dos respondentes discordou parcialmente das afirmações relacionadas às consequências negativas da especulação.

2.3. Variáveis em estudo e respectivas formulações

A variável dependente deste estudo, investimento no mercado de capitais, é dicotômica, onde 1 representa que o respondente investe no mercado de capitais e 0 indica que o respondente não investe. As variáveis independentes consideradas foram a renda, o estado civil, a idade, a profissão, o nível de instrução, a importância relativa do prazo de retorno, o significado do dinheiro e o excesso de confiança.

Visando obter resultados mais robustos os efeitos do comportamento de especulação foram controlados, pois embora a especulação se configure como uma atividade comum na atualidade, principalmente relacionada ao mercado de capitais, é cada vez mais discutida e considerada uma prática improdutiva. Os efeitos da ocorrência de F&A também foram controlados, pois foi identificado que ao mesmo tempo em que o número de investidores goianos no mercado de capital teve um aumento de 23%, o número de F&A envolvendo empresas do Estado aumentaram em 7,5 bilhões de reais (KPMG, 2012), o que poderia enviesar os resultados. As variáveis dependente, independentes e de controle da pesquisa estão sintetizadas no Quadro 2.

Quadro 2: Variáveis do estudo e Sinais Esperados

Hipótese	Variável	Relação Esperada	Descrição e Símbolo
H1	Investimento	Variável dependente	(I) 1 investidores; 0 não investidores
H1	Renda	Variável independente	RI (até R\$1.000,00; RM*(entre 1.001,00 e 3.000,00); RS (superior a R\$3.000,00)
H1	Estado Civil	Variável independente	Solteiro*; Casado; Viúvo
H1	Idade	Variável independente	II*(até 25 anos); IM(entre 26 e 45 anos); IS (acima de 46 anos)
H1	Profissão	Variável independente	Autônomo*; Empresário; Empregado
H1	Nível de Instrução	Variável independente	Ensino Médio*(EM); Ensino Superior(ES); Pós-Graduação(PG)
H1	Importância relativa do prazo de retorno do investimento	Variável independente	Importância ao curto prazo (ICP)*; Importância ao Médio prazo (IMP); Importância ao Longo prazo (ILP);
H2	Significado do Dinheiro	Variável independente	Poder (P)*; Progresso (PG); Estabilidade (ET)
H2	Excesso de Confiança	Variável independente	EC
H1 e H2	Especulação	Variável de Controle	ESP
H1 e H2	Fusões e Aquisições	Variável de Controle	F&A

Fonte: Dados da pesquisa. *Categoria de Referência.

2.4. Modelagem econométrica

Nesta pesquisa, o modelo de regressão logística binomial, representado pela Equação 1, foi utilizado para identificar os fatores determinantes da decisão de investimento no mercado de capitais de indivíduos goianos. Esta escolha justifica-se em

função do modelo teórico considerado e do fato de a variável dependente ser binária, ou seja, estar limitada aos valores 1 ou 0:

$$P_i = E(Y = 1 | X_i) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_1 + \beta_2 X_i)}} \quad (1)$$

A variável P_i denota os fatores determinantes de um respondente i se tornar um investidor, em função de sua renda, idade, profissão, grau de escolaridade, estado civil, excesso de confiança, e também controla os efeitos da especulação e do fato de empresas goianas se envolverem em F&A. A estimação dos parâmetros β_1 a β_{10} , robustos à heterocedasticidade, foi feita por máxima verossimilhança, por meio do pacote estatístico *Stata 12*.

3. Análise empírica

Inicialmente, compararam-se as características dos respondentes que investem no mercado de capitais com aqueles que não investem (amostra de controle), cujas estatísticas descritivas estão apresentadas na Tabela 1. Observa-se que os respondentes que se declararam como investidores do mercado de capitais são detentores de maiores rendas, mais velhos e mais excessivamente confiantes do que aqueles que se declararam como não investidores.

Com o intuito de se verificar possíveis problemas de multicolinearidade na regressão logística, as correlações entre todas as variáveis independentes foram analisadas. Identificou-se a existência de colinearidade de forma que foram realizadas regressões alternativas sem a presença de *outliers*, identificados com base nos resíduos padronizados das regressões, com manutenção dos principais resultados.

Tabela 1: Estatísticas descritivas e teste de hipóteses para diferença entre médias entre os investidores e os não investidores (amostra de controle) e da soma de ambos

<i>Respondentes</i>	<i>Estatísticas</i>	<i>R</i>	<i>I</i>	<i>EC</i>
<i>Investidor</i>	<i>Média</i>	18,813	6,459	0,477
	<i>N</i>	136,000	128,000	132,000
	<i>Std.Dev</i>	1,993	9,998	4,571
	<i>Min</i>	15,099	-66,725	-1,059
	<i>Max</i>	22,167	33,044	84,655
<i>Não Investidor</i>	<i>Média</i>	15,992	4,144	0,215
	<i>N</i>	127,000	118,000	78,000
	<i>Std.Dev</i>	1,849	25,409	1,813
	<i>Min</i>	11,015	-266,581	-1,060
	<i>Max</i>	19,114	87,338	34,424
<i>Total (Investidores + Não investidores)</i>	<i>Média</i>	17,052	4,997	1,010
	<i>N</i>	263,000	246,000	210,000
	<i>Std.Dev</i>	2,343	21,106	3,149
	<i>Min</i>	11,015	-266,581	-1,060
	<i>Max</i>	22,167	87,338	84,655
	<i>Teste-T para diferença entre médias</i>	-12,640***	-2,870**	-3,556***

Fonte: Dados da pesquisa, 2012 e 2013. * $p \leq 0,10$; ** $p \leq 0,05$; *** $p \leq 0,001$.

Na Tabela 2, apresenta-se o sumário das regressões para a hipótese desta pesquisa, considerando os níveis de significância de 1% e 5%. Em todas as regressões os efeitos da ocorrência de F&A envolvendo empresas do Estado de Goiás e do comportamento de especulação foram controlados.

A primeira hipótese desta pesquisa buscou-se verificar se características sócio demográficas exercem influência sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. As evidências apresentadas na Tabela 2 indicaram que esta hipótese se sustenta. Os respondentes com renda superior a R\$3.000,00, quando comparados com aqueles cuja renda é inferior a R\$1.000,00, são em média 85,5% mais propensos a realizar investimentos no mercado de capitais.

Tabela 2: Resultados da Regressão Logística Robusta à Heterocedasticidade para as Duas Hipóteses da Pesquisa

Regressão Logística Binomial		
Variáveis	Hipótese 1	Hipótese 2
Intercepto	-12,821*** (3,673)	-15,993*** (-5,394)
F&A	0,376** (-3,946)	0,355** (-3,524)
ESP	0,256** (-1,456)	0,155** (-5,344)
RI	0,654 (0,023)	0,677 (0,024)
RS	0,855*** (-0,052)	1,256*** (-4,938)
ES	1,456*** (-0,013)	1,235** (0,025)
PG	0,779** (-0,549)	0,887** (-1,327)
Casado	-0,661** (-0,523)	-1,113 (-0,677)
Viúvo	-0,643 (-0,080)	-1,485 (-0,047)
Empresário	1,343** (1,122)	1,015** (0,436)
Empregado	-2,462 (0,236)	5,547 (-2,955)
IMP	1,256 (0,058)	2,245 (0,248)
ILP	-2,365*** (0,496)	-2,213*** (0,845)
PG		0,999*** (-2,090)
ET		0,170 (0,215)
EC		1,325*** (-0,094)
Classificação Correta	78,75%	81,87%
Nagelkerke R²	0,316	0,377
Número de Obs.	138	141

Fonte: Dados da pesquisa, 2013. A estatística z do teste de *Wald* está entre parênteses.

** p ≤ 0,05; *** p ≤ 0,001.

Os respondentes com ensino superior são 145,6%, em média, mais prováveis de investir no mercado de capitais do que aqueles que possuem ensino médio. Assim como, os que se declararam pós-graduados, com a probabilidade de 77,95%. Os respondentes casados apresentaram uma probabilidade negativa de 66,61%, em média, de investirem no mercado de capitais quando comparados com os respondentes solteiros.

Os indivíduos caracterizados como empresários apresentaram uma probabilidade de se tornarem investidores 134,3 % maior do que os autônomos. Acredita-se que esse fato se deva ao número de empresários goianos do agronegócio que negociam no mercado futuro como forma de *hedge*.

No que diz respeito à importância dos prazos dos retornos dos investimentos, evidenciou-se que os respondentes que atribuem importância aos retornos a longo prazo são 236,5% menos sucessíveis a investir no mercado de capitais do que aqueles que atribuem importância ao curto prazo.

Na segunda hipótese desta pesquisa, buscou-se verificar se as decisões de investimento no mercado de capitais são determinadas por características comportamentais, controlando-se os efeitos da especulação e da ocorrência de F&A envolvendo empresas do Estado de Goiás. Os resultados encontrados demonstram que esta hipótese se sustenta, pois os respondentes suscetíveis ao viés excesso de confiança apresentaram 132,5%, em média, maior probabilidade de investirem no mercado de capitais e, no que diz respeito ao significado do dinheiro, percebeu-se que para os respondentes que consideram o dinheiro como uma forma de progresso a probabilidade de se tornar um investidor do mercado de capitais é maior 99,9%, em média.

Em suma, os resultados desta pesquisa indicaram que quando se trata da decisão de investir no mercado de capitais tanto as características comportamentais quanto as sócio demográficas constituem-se em determinantes.

Considerações Finais

Esta pesquisa objetivou identificar o que determina as decisões de investimento no mercado de capitais dos agentes goianos. Para tanto, duas hipóteses de pesquisa foram construídas e testadas, controlando-se em ambas os efeitos da ocorrência de F&A envolvendo empresas goianas e do comportamento de especulação.

Na primeira hipótese foi testado se as características sócio demográficas são um determinante da decisão de investimento no mercado de capitais. Os resultados demonstraram que sim, que a renda, o grau de escolaridade, o estado civil e a profissão são determinantes da decisão de investimento. Assim como, a preferência por retornos em curto prazo em detrimento dos de longo prazo.

Na segunda hipótese verificou-se se as características comportamentais são um determinante da decisão de investimento no mercado de capitais dos cidadãos goianos. Essa hipótese também se sustentou, já que o significado do dinheiro e o viés excesso de confiança apresentaram coeficientes significativos na regressão.

Dentre as limitações para execução desta pesquisa está a dificuldade de obtenção de dados sobre a ocorrência de F&A envolvendo o Estado Goiás, e também a dificuldade para aplicação dos questionários. Para que se conseguisse as informações sobre as F&A foi necessária a contratação de um software (robô para coleta de dados) que foi utilizado no site da BM&FBovespa e também da CMV.

Como sugestões para novas pesquisas, acredita-se que um estudo que aborde exclusivamente os investidores goianos do mercado futuro seja relevante, haja vista o volume de negócios relacionados às commodities agrícolas que acontecem no Estado.

Referências

ENGELBERG, E.; SJÖBERG, L. Money Attitudes and Emotional Intelligence. **Journal of Applied Social Psychology**, v. 36, n. 8, p. 2027–2047, 2006.

EVANS, D.A. Subject Perceptions of Confidence and Predictive Validity in Financial Cues. **Journal of behavioral Finance**, v. 7, n. 1, p. 12–28, 2006.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, Chicago: American Finance Association, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

GAO, L.; SCHMIDT, L. Self is Never Neutral: why economic agents behave irrationally. **Journal of Behavioral Finance**, v.6, n. 1, p. 27–37, 2005.

GOMES, F.B.. **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**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2007.

HAIR, JR. F.; BLACK, B.; BABIN, B.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise Multivariada de Dados**. 6. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HUBBARD, R. G. "Capital-Market Imperfections and Investment,". **Journal of Economic Literature**, v. 36, n. 1, p.193-225, 1998.

KIMURA, H. Aspectos Comportamentais Associados às Reações do Mercado de Capitais. **RAE-Eletrônica**, n.2, v.1, p.2-14, Jan/Jun 2003.

KOTHARIA, J.; LEWELLENB,C.; WARNERD, J. Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises, and Behavioral Finance. **Journal of Financial Economics**, v. 79 p. 537–568, 2006.

KPMG. **Fusões e Aquisições no Estado de Goiás em 2011**. Disponível em: <http://www.kpmg.com/br/pt/estudos_analises/artigosepublicacoes/paginas/release-fusoes-aquisicoes-em-goias-em-2011.aspx>. Acesso em: 22/09/2014.

MACEDO JR, J. S.; **Teoria do Prospecto: Uma Investigação Utilizando Simulação e Investimentos.** 2003, 203 p. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas) Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2003.

MARTINS, G. A. de; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas.** São Paulo: Atlas, 2009.

MEDITINOS, D, I.; SEVIC, Z.; THERIOU, N, G. Investors' Behaviour in the Athens Stock Exchange. **Studies in Economics and Finance**, v. 24, n. 2, p. 32-50, 2007.

MORCK, R. Behavioral Finance Importance. **National Bureau of Economic Research**, Working paper n. 5353, 2004.

MOREIRA, A. S. **Valores e dinheiros: um estudo transcultural da relação entre prioridades de valores e significado do dinheiro para indivíduos.** Tese de doutorado não-publicada. Universidade de Brasília. Brasília, 2000.

MURPHY, A. H. A new vector partition of the probability score. **Journal of Applied Meteorology**, 12, 595-600, 1973.

PASEWARK, W, R.; RILEY, M.E. It's a Matter of Principal: the role of personal values in investment decision. **Journal of Business Ethics**, v. 93, p. 237-253, 2010.

PIMENTA, D. P.; BORSATO, J. M. L e RIBEIRO, K. Um Estudo sobre a Influência das Características Sócio-demográficas e do Excesso de Confiança nas Decisões dos Investidores, Analistas e Profissionais de Investimento à Luz das Finanças Comportamentais. **In: REGE, Revista de Gestão.** v. 19, n. 2, p. 263-280, abr./jun, 2012.

PINHEIRO, J. Mercado de capitais: Fundamentos e técnicas. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SANTOS, M. C. **Utilizando as Finanças Comportamentais para Promover o Desenvolvimento Econômico: a criação e aplicação de um novo axioma comportamental.** 2006, 80 p. Dissertação (Mestrado em Economia), Programa de Pós Graduação em Economia da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2006.

SHLEIFER, A. **Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance**, Oxford: University Press, 2000.

SMITH, A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. New York: Modern Library, 1937.

SOUZA, C.R.V. **Avaliando Questionários de Risco e o Comportamento do Investidor sobre a Ótica de Behavioral Finance.** 2005, 89 p. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial), Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2005.

SZYSZKA, A. **From the Efficient Market Hypothesis to Behavioral Finance How Investors' Psychology Changes the Vision of Financial Markets.** Published in Polish by the Poznan University of Economics Press, 2007.

VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O.. **Theory of Games and Economic Behavior**. 2nd ed. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1947.

WAWERU, N, M.; MUNYOKI, E.; ULIANA, E. The Effects of Behavioral Factors In Investment Decision Making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. **International Journal of Business and Emerging Markets**, v. 1, n. 1, p. 24-41, 2008.

ZAKAY, D; TSAL, Y. The impact of using forced decision-making strategies on post-decisional confidence. **Journal of Behavioural Decision Making**, volume 63, pg. 53-68, 1993.

ZINDEL, M.T. L. **Finanças Comportamentais: O Viés Cognitivo Excesso de Confiança no Julgamento em Investidores e sua Relação com Bases Biológicas**. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas) Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2008.