

## **A CONSCIÊNCIA SOCIOAMBIENTAL NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS: O QUE PENSAM OS UNIVERSITÁRIOS?**

**ANA CLAUDIA DA ROSA**

Universidade Federal de Santa Maria - UFSM  
ana.claudiarosaa@gmail.com

**AMANDA CAROLINA DE OLIVEIRA**

Universidade Federal de Santa Maria - UFSM  
amandac.oliveira@hotmail.com

**MÁRCIA ZAMPIERI GROHMANN**

Universidade Federal de Santa Maria - UFSM  
marciazg@ufsm.br

**ARIANI MEDIANEIRA MENEZES PETINI**

Universidade Federal de Santa Maria - UFSM  
pettini\_ariani@hotmail.com

## **ÁREA TEMÁTICA: Finanças comportamentais**

### **A CONSCIÊNCIA SOCIOAMBIENTAL NAS DECISÕES DE INVESTIMENTOS: O QUE PENSAM OS UNIVERSITÁRIOS?**

#### **RESUMO**

O presente trabalho busca suprir a lacuna de pesquisas nacionais sobre investidor social, unindo as temáticas de finanças comportamentais e responsabilidade socioambiental. Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa e descritiva com 212 estudantes universitários da área de ciências sociais aplicadas de uma Universidade localizada no Rio Grande do Sul, através de uma adaptação do modelo de Iyer e Kashyap (2009). Definiu-se como construtos antecedentes o coletivismo, materialismo, propensão ao risco e afinidade ao risco; e como construtos consequentes a eficácia dos investimentos sociais e os objetivos não econômicos de investimento. Os objetivos da pesquisa são: adaptar o modelo de Iyer e Kashyap (2009); testar os impactos dos fatores antecedentes nos objetivos não econômicos de investimento; analisar o impacto dos fatores antecedentes na percepção da eficácia dos investimentos sociais e verificar a relação entre a eficácia dos investimentos sociais e objetivos não econômicos de investimento. Como resposta ao primeiro objetivo, somente o fator afinidade ao risco foi retirado das análises, e evidenciou-se que os fatores estudados exercem de modo geral uma pequena influência nas decisões de investimento, fato que reforça a necessidade de mais pesquisas para a compreensão dos antecedentes que levam as decisões de aplicações financeiras.

**PALAVRAS-CHAVE:** Finanças comportamentais; Responsabilidade socioambiental; Investidor social.

#### **ABSTRACT**

*This study aims to fill the gap of national research on social investor, uniting the themes of behavioral finance and environmental responsibility. To do so, we performed a quantitative and descriptive research with 212 college students in the area of applied social sciences at a university located in Rio Grande do Sul, through an adaptation of Iyer and Kashyap (2009) model. Was defined as a history constructs collectivism, materialism, risk propensity and affinity to risk; resulting constructs and how the effectiveness of social investments and uneconomic investment objectives. The research objectives are: to adapt the model of Iyer and Kashyap (2009); test the impact of the background factors in uneconomic investment objectives; analyze the impact of antecedent factors in the perception of the effectiveness of social investments and verify the relationship between the effectiveness of social investments and not economic investment objectives. In response to the first objective, only the affinity to the risk factor was removed from the analysis, and it was evident that the studied factors generally exert a small influence on investment decisions, a fact that reinforces the need for more research to understand the history that take decisions on financial investments.*

**KEYWORDS:** Behavioral finance; Environmental responsibility; Social investor.

## 1. INTRODUÇÃO

As pesquisas das Finanças Tradicionais levam em consideração aspectos econômicos com o intuito de atingir melhores alternativas de investimento, mas sabe-se que essas decisões dependem do comportamento do investidor (FLORES; VIEIRA; CORONEL, 2012). Para entender esse comportamento, a partir da década de 1970 surge uma nova linha de estudos, as Finanças Comportamentais, que buscam humanizar e tornar mais próximo da realidade o agente econômico tomador de decisões financeiras (LEONE; ALVEZ, 2011). Portanto, procuram, de forma interdisciplinar, incorporar os aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de alocação de recursos (CASTRO JR; FAMÁ, 2002).

De acordo com Silva et al. (2008), no atual cenário mundial, as Finanças Comportamentais são um dos ramos mais polêmicos do estudo de finanças, devido a atual turbulência do mercado financeiro global. E os mesmos autores afirmam que as mudanças qualitativas no Modelo Moderno de Finanças propostas pelos defensores das Finanças Comportamentais são muitas e, de certa forma, subjetivas, uma vez que dizem respeito à peça mais importante do mercado financeiro: as decisões do investidor.

Baseado nesse contexto, Burr (1997) aponta que as Finanças Comportamentais têm aplicação prática em inúmeras áreas: decisões de investimentos, análise de movimentos de mercado, explicação de anomalias de mercado, desenvolvimento de produtos financeiros e contratação de administradores de recursos (KIMURA; BASSO, 2003; NUNES; COSTA JR; MEURER, 2005; FAMÁ; CIOFFI; COELHO, 2008; KIMURA, 2003; FERNANDES, 2011).

Dentro desse âmbito, uma das questões que está se inserindo nas decisões de investimentos é a responsabilidade socioambiental, ou seja, muitos investidores optam por alocar seus recursos em alternativas de investimentos que estejam relacionadas ao bem-estar da sociedade (IYER; KASHYAP, 2009).

Deste modo, a presente pesquisa tem como foco o investidor social, que segundo Iyer e Kashyap (2009), esse investidor caracteriza-se por demonstrar preocupação com as questões que envolvem a responsabilidade socioambiental dos seus investimentos. Entretanto, dentro desse contexto há uma lacuna teórica sobre esse assunto, o que foi evidenciado através de uma pesquisa bibliométrica na base *Scopus* com o termo “*social investor*”, ficando claro que é um tema que tem carência de estudos em artigos científicos nas áreas das ciências sociais, negócios e economia. Foram encontradas 606 publicações científicas nos últimos cinco anos, sendo que nenhuma publicação acerca do tema foi encontrada no Brasil.

Portanto, o presente trabalho busca suprir a lacuna de pesquisas nacionais sobre investidor social, unindo as temáticas de finanças comportamentais e responsabilidade socioambiental. Para tanto, foi realizada uma pesquisa quantitativa e descritiva com estudantes universitários da área de ciências sociais aplicadas (cursos de administração, economia e ciências contábeis) através de uma adaptação do modelo de Iyer e Kashyap (2009), utilizando como construtos antecedentes o coletivismo, materialismo, propensão ao risco e afinidade ao risco; e como construtos consequentes a eficácia dos investimentos sociais e os objetivos não econômicos de investimento.

Os objetivos do trabalho foram definidos como: adaptar o modelo de Iyer e Kashyap (2009); testar os impactos dos fatores antecedentes nos objetivos não econômicos de investimento; analisar o impacto dos fatores antecedentes na percepção da eficácia dos investimentos sociais e verificar a relação entre a eficácia dos investimentos sociais e objetivos não econômicos de investimento.

## 2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O referencial teórico deste estudo busca dar suporte à pesquisa empírica, apresentando os temas necessários à compreensão da temática proposta. Assim, serão apresentados aspectos

gerais sobre Finanças Comportamentais, na sequência aborda-se o foco do estudo que é o investidor social e, por fim, apresenta-se o modelo da pesquisa e a justificativa das hipóteses.

## **2.1 Finanças comportamentais**

As Finanças Comportamentais surgiram no ambiente acadêmico no final da década de 70, com os trabalhos de Kahneman e Tverski (1979) sobre o comportamento e o processo de tomada de decisões do agente econômico em situações que envolvam riscos. Para compreender as atitudes tomadas pelo investidor no seu cotidiano no mercado financeiro, os autores apresentaram a diferentes grupos de pessoas problemas diversos, e assim os indivíduos eram levados a tomar suas decisões baseando-se nos benefícios (ganho ou perda) e riscos.

Silva et al. (2008) afirmam que não existe uma teoria unificada de Finanças Comportamentais, com isso, a maioria das pesquisas nessa área, tem se dedicado ao estudo das ilusões cognitivas, em seus reflexos no comportamento dos indivíduos e nas formas como estas ilusões podem interferir no mercado financeiro. Dessa forma, os autores dizem que o objetivo do campo de estudos das Finanças Comportamentais é a identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado.

Atualmente, um dos temas que vêm sendo inseridos no contexto das decisões de investimentos dos agentes econômicos são os impactos sociais envolvidos, ou seja, se o investidor é socialmente responsável (IYER; KASHYAP, 2009).

## **2.2 Investidor social**

O atual ambiente de negócios possui grandes desafios para as organizações, pois além da busca pela conquista de níveis mais elevados de competitividade e produtividade, existe uma preocupação crescente com os impactos sociais e ambientais de suas ações (SERPA; AVILA, 2006). Portanto, a responsabilidade social corporativa (RSC) vem se destacando e gerando um debate significativo entre o meio acadêmico e empresarial (BHATTACHARYA; SEN, 2004; BORGER, 2001).

Antigamente a RSC era uma concepção baseada na caridade e no altruísmo, e atualmente esse conceito advém de uma associação entre responsabilidade social e estratégia empresarial (MOHR; WEBB, 2005; BHATTACHARYA; SEN, 2004). No Brasil os consumidores vêm cada vez mais confiando às empresas uma responsabilidade de geração de mudanças na sociedade, indo além da geração de lucros, empregos e pagar impostos (SERPA; FOURNEAU, 2004; INSTITUTO ETHOS, 2004).

Dentro desse contexto, algumas pesquisas buscaram investigar qual a percepção e atitude dos consumidores em relação a organizações que aderem a RSC (SERPA; AVILA, 2006). De acordo com Brown e Dacin (1997), numa pesquisa que é referência na maioria dos trabalhos sobre RSC e comportamento do consumidor, a RSC influencia de maneira positiva as crenças e atitudes das pessoas, tanto no respeito da empresa, como também perante os seus produtos ou serviços oferecidos.

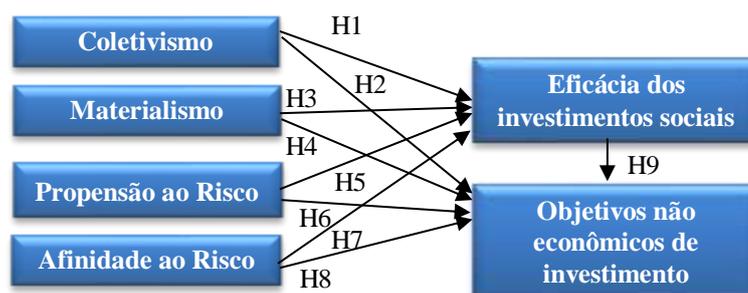
Assim como as empresas e os consumidores, os investidores também demonstram uma preocupação com as questões sociais (IYER; KASHYAP, 2009). Existem diversas iniciativas para investidores “sociais”, um exemplo é dado pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), com apoio da Fundação Intramericana e integrantes do Programa DOAR. O IDIS é uma organização social de interesse público que foi fundada em 1999, com o intuito de promover o engajamento de pessoas, famílias, empresas e comunidades em ações sociais estratégicas transformadoras da realidade, contribuindo para a redução das desigualdades sociais no país, através da disponibilização de formas inovadoras e efetivas de investir recursos na área social aos investidores sociais. Segundo o IDIS, define-se

investimento social como sendo a alocação voluntária e estratégica de recursos com o intuito de promover o benefício público e a fim de promover impacto e gerar a transformação social, sendo que esse investimento necessita de pesquisa focada, planejamento criativo, estratégias pré-definidas, execução cuidadosa e acompanhamento dos seus resultados.

### 2.3 Modelo e hipóteses da pesquisa

Inseridos na temática sobre os investidores sociais, Iyer e Kashyap (2009) afirmam que para verificar o comportamento do investidor em relação à responsabilidade dos seus investimentos é fundamental analisar os fatores-chave que influenciam as decisões de investimento. Os mesmos autores desenvolveram um modelo com o objetivo de identificar e definir investidores com metas de investimentos não econômicos e ver quais são as diferenças entre investidores sociais e investidores típicos, e para isso identificaram os antecedentes sociais, éticos e morais em relação ao impacto dos investimentos não econômicos. Após desenvolveram escalas para mensurar os fatores antecedentes e aplicaram o estudo com 216 estudantes universitários de duas universidades americanas.

Portanto, no presente estudo utilizou-se uma adaptação do modelo proposto por Iyer e Kashyap (2009), sendo utilizados os seguintes construtos como fatores chaves nas decisões de investimentos: eficácia dos investimentos sociais, coletivismo, materialismo, objetivos não econômicos de investimento, propensão e afinidade ao risco. A seguir são apresentados os construtos envolvidos no modelo e as hipóteses propostas pela pesquisa (Figura 1).



**Figura 1 – Hipóteses da pesquisa**

Fonte: elaborada pelos autores

Os objetivos não econômicos de investimento são caracterizados como maximizar ganhos e reduzir as perdas (HIGGINS, 1998). Ao avaliar a escolha do produto, a informação negativa é mais ponderada do que a informação positiva do consumidor, e assim, espera-se que os investidores punam empresas por mau comportamento ao invés de recompensá-los por fazer o bem (AHLUWALIA; BURNKRANT; BUNNAVA, 2000).

O coletivismo pode ser definido como um valor que enfatiza a lealdade do grupo em busca do bem estar geral e sucesso individual, ou seja, é caracterizado pela harmonia do grupo, sacrifícios pessoais e comportamentos pró-social (HUI; TRIANDIS, 1986; SCHWARTZ; BILSKY, 1987). Um estudo realizado por Lewis (2001) revelou que 80% dos seus respondentes estavam preparados para perder 20% em casos de retornos em investimentos éticos, sugerindo claramente a prioridade colocada no bem-estar do grupo sobre o ganho individual.

- H1: Coletivismo será positivamente relacionado com a eficácia dos investimentos sociais;
- H2: Coletivismo será positivamente relacionado com objetivos não econômicos de investimento.

Conforme Belk (1988), o materialismo é definido como o valor subjacente dos bens materiais na vida do indivíduo, e o seu impacto sobre metas de investimento é complexo. O

mesmo autor afirma que partindo do pressuposto de que a realização dos objetivos sociais requer redistribuição de recursos escassos e sacrifícios econômicos, conclui-se que o materialismo terá um impacto negativo em objetivos não econômicos de investimento. E o pesquisador também diz que apesar disso, a comunidade de investimento lançou uma atenção sobre as empresas que fornecem simultaneamente um alto retorno e se envolvem em práticas sociais, parecendo possível misturar positivamente materialismo com agendas sociais.

- H3: Materialismo será positivamente relacionado com a eficácia dos investimentos sociais;
- H4: Materialismo será positivamente relacionado com objetivos não econômicos de investimento.

A avaliação do risco e sua gestão estão no centro das decisões do investidor, isso ocorre pois toda a tomada de decisão leva a resultados que nem sempre podem ser totalmente determinados (CONCHAR et al., 2004). Algumas pessoas naturalmente gostam de tomar ações arriscadas, ou seja, apresentam afinidade ao risco (CONCHAR et al., 2004).

Conchar et al. (2004) também propõem que as pessoas que têm uma maior afinidade ao risco não necessariamente tomam medidas de risco em todos os sentidos, ou seja, elas moderaram sua exposição ao risco dependendo do contexto, sendo que a disposição moderada a exposição ao risco, dependendo das circunstâncias, é definida como a propensão de risco. O autor concluiu que desta forma, os investidores socialmente responsáveis tenham uma propensão maior ao risco que os investidores típicos.

- H5: Afinidade ao risco será positivamente relacionada com a eficácia dos investimentos sociais;
- H6: Afinidade ao risco o será positivamente relacionada com os objetivos não econômicos de investimento;
- H7: Propensão ao risco será positivamente relacionada com a eficácia dos investimentos sociais;
- H8: Propensão ao risco o será positivamente relacionada com os objetivos não econômicos de investimento.

E por fim, de acordo com Bendapudi, Singh e Bendapudi (1996), a eficácia dos investimentos sociais pode ser definida como a avaliação que um indivíduo faz sobre a probabilidade do seu investimento ser conduzido ao resultado desejado. Os autores também revelaram que consumidores que acreditam que seus comportamentos terão um efeito positivo, mesmo que pequeno, sobre o impacto no ambiente natural, serão mais propensos a se envolver em comportamentos socialmente responsáveis.

- H9: Eficácia dos investimentos sociais será positivamente relacionada com os objetivos não econômicos de investimento.

Conforme apontado na introdução deste estudo, o modelo apresentado e que será utilizado na pesquisa empírica foi adaptado, ou seja, foram retiradas algumas dimensões e variáveis que não se adequavam à realidade brasileira e da população da pesquisa. Na sequência, são apresentadas informações sobre os procedimentos metodológicos adotados, os resultados obtidos e, por fim, as conclusões.

### **3. METODOLOGIA**

O método utilizado nesse artigo foi uma pesquisa de caráter quantitativo e descritivo, utilizando uma adaptação do modelo proposto por Iyer e Kashyap (2009), cujo objetivo principal é verificar o comportamento dos investidores em relação a responsabilidade das suas aplicações financeiras.

A população da pesquisa é composta por estudantes universitários de cursos da área de ciências sociais aplicadas (Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas) de uma Universidade Federal localizada no Rio Grande do Sul. O número de alunos, ou seja, o

tamanho da população era de 1.257 universitários. A amostra é probabilística, mas não estratificada e, para o cálculo do tamanho da amostra, foram utilizados os parâmetros de percentual estimado 0,80 e erro amostral de 5%. Dessa forma, o tamanho da amostra foi calculado em 207 respondentes e o total de questionários totalmente preenchidos foi de 212, ou seja, obtendo-se a amostra necessária.

A coleta de dados ocorreu durante o mês de maio de 2014 com os alunos e, para tanto, foi requisitada a autorização dos professores responsáveis pelas aulas que foram utilizadas para a coleta. O questionário aplicado era composto por duas partes: 6 perguntas referentes ao perfil dos respondentes (sexo, idade, renda, estado civil, ocupação, faz ou pretende fazer investimentos); 28 questões do modelo de Iyer e Kashyap (2009) divididas em seis construtos, sendo que todas as afirmações referente ao modelo foram operacionalizadas com vários itens em uma escala *Likert* de cinco pontos, formada pelas alternativas: 1 = "discordo totalmente", 2 = "discordo parcialmente", 3 = "indiferente", 4 = "concordo parcialmente" e 5 = "concordo totalmente". O Quadro 1 apresenta as escalas utilizadas na pesquisa.

<i>Fator</i>	<i>Variável</i>
<b>Coletivismo (C)</b>	As pessoas devem sacrificar seus interesses em prol dos interesses do grupo ao qual pertencem. As pessoas devem permanecer com o grupo, mesmo em momentos de dificuldade. O bem estar do grupo é mais importante do que o sucesso individual. As pessoas devem perseguir seus objetivos somente após considerarem o bem estar do grupo. A lealdade ao grupo deve ser encorajada, mesmo que cause insatisfação pessoal.
<b>Propensão ao risco (IRP)</b>	Acho que investir em fundos arriscados é excitante. Eu sou um investidor conservador. Eu prefiro investir de forma individual ao invés de participar de grupos de investimentos.
<b>Materialismo (M)</b>	Eu meço minhas conquistas através dos meus bens materiais. Meus bens materiais falam muito sobre meu <i>status</i> . Eu gosto de impressionar as pessoas com meus bens materiais. Eu gosto de manter minha vida material simples. Conseguir coisas materiais não é muito importante para mim. Eu me sentirei feliz se conseguir mais coisas materiais. Eu não tenho tudo o que preciso para aproveitar a vida. Eu presto muito atenção aos bens materiais que meus amigos têm.
<b>Objetivos não econômicos de investimento (IGP)</b>	O principal objetivo de minhas estratégias de investimento é a melhora das questões sociais. Eu quero promover causas ambientais através das minhas decisões de investimentos. Eu nunca invisto em empresas com "má reputação".
<b>Afinidade ao risco (IRA)</b>	Eu evito atividades de alto risco. Eu acredito que estou correndo riscos nos investimentos que faço. Eu adoto a estratégia de investimento com a redução de risco.
<b>Eficácia dos investimentos sociais (SIE)</b>	Eu acredito que meus investimentos têm um impacto positivo no meio ambiente. Eu acredito que meus investimentos têm um efeito positivo no bem estar da sociedade. Meus investimentos tornarão os administradores mais responsáveis pelas necessidades da comunidade. Eu quero que meus investimentos aumentem o bem estar da sociedade. Eu acho que os meus investimentos irão aumentar as condições do ecossistema. Meus investimentos darão repercussões positivas na governança corporativa.

**Quadro 1 – Modelo utilizado na pesquisa**

Fonte: Adaptado de Iyer e Kashyap (2009) pelos autores

Após realizar a aplicação dos questionários, os dados foram tabulados e rodados no *software PASW Statistic18* e no *software Amos*. Num primeiro momento, por meio do *software PASW Statistic18*, foram realizadas análises de frequência para identificação do

perfil dos respondentes. Na sequência, para uma pré-validação do modelo foi realizado o procedimento de Análise Fatorial Exploratória, cálculos do *Alpha* de *Cronbach*, para identificação da confiabilidade dos constructos e estatísticas descritivas (média e desvio-padrão) das dimensões do modelo. Num segundo momento, com o *software Amos*, foi realizada a validação do modelo global e o teste das hipóteses.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados da pesquisa são apresentados a seguir visando entender o comportamento do investidor. Para compreender melhor a análise dos resultados, dividiu-se da seguinte maneira: (1) Caracterização da amostra; (2) Validação do modelo, através da Análise Fatorial Exploratória, *Alpha* de *Cronbach* e índices de ajuste do Modelo Global; (3) Teste das hipóteses, identificando os impactos dos fatores antecedentes – coletivismo, materialismo, propensão ao risco e afinidade com o risco – nos objetivos não econômicos de investimento e na eficácia dos investimentos sociais (análise de regressão para teste das hipóteses), bem como testar a relação entre eficácia dos investimentos sociais e objetivos não econômicos de investimento.

##### 4.1 Caracterização da amostra

A amostra pesquisada é composta por 212 acadêmicos. No que se refere ao sexo dos respondentes, 55,19% (n=117) do total da amostra pesquisada são do sexo feminino, enquanto o sexo masculino aparece com 44,81% (n=95). Quanto à idade dos respondentes, a maior parte, 76,42% (n=162), possui idade entre 18 a 25 anos, 13,21% (n=28) dos respondentes possuem idade entre 26 a 35 anos, 5,19% (n=11) possuem menos de 17 anos e 1,42% (n=3) estão entre 36 e 45 anos, sendo que 8 acadêmicos (3,76%) não responderam a sua idade.

Quanto à renda, a maioria, 34,91% (n=74) dos respondentes, recebe acima de R\$ 4.500,00, 21,23% (n=45) recebem de R\$ 1.500,00 a R\$ 2.500,00, 20,28% (n=43) recebem de R\$ 2.501,00 a R\$ 3.500,00, 11,79% (n=25) recebem de R\$ 622,00 a R\$ 1.500,00 e 10,38% (n=22) recebem de R\$ 3.501,00 a R\$ 4.500,00, e 3 respondentes (1,41%) não revelaram a sua renda. Referente ao estado civil dos respondentes, 88,22% (n=187) são solteiros; 6,60% (n=14) são casados; 2,36% (n=5) escolheram pela opção *outro* e 1,41% (n=3) são divorciados; e 3 (1,41%) não responderam.

Sobre a ocupação, 52,36% (n=111) da amostra pesquisada trabalham e também estudam, 40,56% (n=86) só estudam e 7,08% (n=15) são bolsistas de algum projeto. Por fim, em relação aos investimentos realizados, 34,91% (n=74) dos entrevistados responderam que realizam algum tipo de investimento e 65,09% (n=138) das pessoas responderam que não realizam nenhum tipo de investimento. Porém, dentre os acadêmicos que não realizam investimentos atualmente, 93,48% (n=129) deles admitiram que pretendem realizar no futuro, enquanto que somente 9 (6,52%) pessoas não pretendem.

##### 4.2 Validação do modelo

Em virtude do modelo de análise da responsabilidade social nos investimentos de Iyer e Kashyap (2009) não ter sido utilizado no contexto nacional, realizou-se uma validação do mesmo por meio de Análise Fatorial Exploratória e do *Alpha* de *Cronbach*.

Na etapa de extração dos fatores mais significativos, utilizou-se o critério dos autovalores (*eigen values*), que representa a quantidade de variância nas variáveis originais, e que está associada a um fator, considerando-se apenas variáveis com valor de *eigen value* acima de 1,0; e a porcentagem da variância explicada pelos fatores de forma cumulativa, cujo nível satisfatório, de acordo com Malhotra (2001), fica em torno de 60%.

Analísaram-se ainda os valores de comunalidades que, segundo Hair et al. (2005), “representam a quantia da variância explicada pela solução fatorial para cada variável”.

Nesses valores, o pesquisador pode especificar o valor da variância de cada variável que deve ser levada em consideração. Neste caso optou-se por considerar pelo menos metade da variância, sendo todas as variáveis comunalidades inferiores a 0,50, o que não possui explicação suficiente foram retiradas.

Assim, no construto objetivos não econômicos de investimento, a variável IG3 (Eu nunca invisto em empresas com “má reputação”) foi extraída por motivo de carga fatorial inferior a 0,50; em coletivismo, as variáveis C2 (As pessoas devem permanecer com o grupo, mesmo em momentos de dificuldade) e C5 (A lealdade ao grupo deve ser encorajada, mesmo que cause insatisfação pessoal); em materialismo as variáveis M4 (Eu gosto de manter minha vida material simples), M5 (Conseguir coisas materiais não é muito importante para mim), M6 (Eu me sentirei feliz se conseguir mais coisas materiais), M7 (Eu não tenho tudo o que preciso para aproveitar a vida) e M8 (Eu presto muito atenção aos bens materiais que meus amigos têm) também foram retiradas porque apresentaram cargas inferiores; na propensão ao risco a variável IRP1 (Acho que investir em fundos arriscados é excitante); e por fim, no construto que mensurava a afinidade ao risco, a variável IRA2 (Eu acredito que estou correndo riscos nos investimentos que faço) também foi retirada. Na Tabela 1 são apresentados os resultados da Análise Fatorial realizada.

**Tabela 1 – Análise fatorial exploratória do modelo de comportamento do investidor**

<i>Variáveis</i>	<i>Carga</i>	<i>Com</i>
<b>Objetivos não econômicos de investimento</b>		
IGP1 - O principal objetivo de minhas estratégias de investimento é a melhora das questões sociais	0,848	0,719
IGP2 - Eu quero promover causas ambientais através das minhas decisões de investimentos	0,848	0,719
<b>Coletivismo</b>		
C1 - As pessoas devem sacrificar seus interesses em prol dos interesses do grupo ao qual pertencem	0,728	0,530
C3 - O bem estar do grupo é mais importante do que o sucesso individual	0,833	0,694
C4 - As pessoas devem perseguir seus objetivos somente após considerarem o bem estar do grupo	0,734	0,538
<b>Materialismo</b>		
M1 - Eu meço minhas conquistas através dos meus bens materiais	0,778	0,633
M2 - Meus bens materiais falam muito sobre meu status	0,836	0,699
M3 - Eu gosto de impressionar as pessoas com meus bens materiais	0,796	0,605
<b>Propensão ao risco</b>		
IRP2- Eu sou um investidor conservador	0,818	0,669
IRP3- Eu prefiro investir de forma individual ao invés de participar de grupos de investimento	0,818	0,669
<b>Afinidade ao risco</b>		
IRA1- Eu evito atividades de alto risco	0,805	0,648
IRA3- Eu adoto a estratégia de investimento com redução de risco	0,805	0,648
<b>Eficácia dos investimentos sociais</b>		
SIE1- Eu acredito que meus investimentos têm um impacto positivo no meio ambiente	0,744	0,554
SIE2- Eu acredito que meus investimentos têm um efeito positivo no bem estar da sociedade	0,809	0,654
SIE3- Meus investimentos tornarão os administradores mais responsáveis pelas necessidades da comunidade	0,822	0,676
SIE4- Eu quero que meus investimentos aumentem o bem estar da sociedade	0,763	0,582
SIE5- Eu acho que os meus investimentos irão aumentar as condições do ecossistema	0,768	0,589
SIE6- Meus investimentos darão repercussões positivas na governança corporativa	0,750	0,563

O construto que mensurou os objetivos não econômicos de investimento formou-se por dois indicadores: IGP1 e IGP2. De acordo com a Tabela 1, esse fator apresentou cargas

fatoriais iguais (0,848). A variância explicada desse fator é de 71,92%. E o KMO encontrado foi 0,500, sugerindo que os dados estão adequados para Análise Fatorial realizada. Já o coletivismo apresentou cargas fatoriais variando de 0,728 a 0,833, conforme a Tabela 1, e explicou 58,74% da variância total, sendo que o valor do KMO encontrado é 0,699.

Na sequência, o fator materialismo foi composto pelos indicadores M1, M2 e M3, que apresentaram cargas fatoriais que variaram de 0,778 a 0,836, explicando 64,54% da variância total e o valor do KMO obtido foi de 0,672. O próximo fator formou-se por dois indicadores: IRP2 e IRP3, que obtiveram cargas fatoriais de 0,818, sendo a variância explicada desse fator de 66,9% e o valor do KMO encontrado foi 0,500.

O fator afinidade ao risco formou-se pela união das variáveis IRA1 e IRA3. Tal fator apresentou cargas fatoriais de 0,648, explicando 64,78% da variância, e o KMO apresentou valor igual a 0,500. E, finalmente, o fator eficácia dos investimentos sociais foi composto pelas variáveis SIE1, SIE2, SIE3, SIE4, SIE5 e SIE6. Estas variáveis apresentaram cargas fatoriais que variaram de 0,554 a 0,676, explicando 60,29% da variância. O KMO obtido foi de 0,824. A Tabela 1 apresenta a síntese dos resultados encontrados.

Após a Análise Fatorial Exploratória, foi calculado o *Alpha* de *Cronbach*, para atestar a confiabilidade dos construtos e verificou-se que apenas o construto afinidade ao risco (*Alpha*=0,454) não apresentou confiabilidade satisfatória, sendo retirado das análises posteriores.

A Tabela 2 apresenta os resultados das confiabilidades dos constructos restantes. Observa-se que a melhor confiabilidade foi a da eficácia dos investimentos sociais (*Alpha* de 0,867), seguido de materialismo (*Alpha* de 0,724), coletivismo (*Alpha* de 0,646) e objetivos não econômicos de investimento (*Alpha* de 0,609). Apesar de grande parte dos autores, como Hair et al. (2005) considerar que o limite mínimo aceitável para o *Alpha* é de 0,60, alguns autores como Pestana e Gageiro (2000), consideram que em ciências sociais é possível aceitar valores acima de 0,50. Desta forma, o construto propensão ao risco foi mantido no modelo, apesar de obter uma confiabilidade relativamente baixa, com *Alpha* de 0,500.

Desse modo, como resultado final da Análise Fatorial, encontraram-se cinco fatores: objetivos não econômicos de investimento, coletivismo, materialismo, propensão ao risco e eficácia dos investimentos sociais.

Em seguida, para o cálculo das médias das médias, transformou-se cada grupo de assertivas em um único fator, levando em consideração os resultados da Análise Fatorial. As médias e desvios-padrão para cada fator também são apresentadas na Tabela 2.

A escala *Likert* utilizada variou de 1 a 5, desta forma, uma média acima do meio da escala é considerada uma boa avaliação (HAIR et al., 2005). Os resultados revelaram que os construtos exercem uma leve influência nas decisões de investimentos, sendo que a propensão ao risco (média 3,55) e a eficácia dos investimentos sociais (média 3,18) são os fatores que mais correspondem a está influência, e o materialismo (média 2,5) o fator que menos exerce influência.

Os dados apontaram que os acadêmicos entrevistados levam em consideração os impactos das suas aplicações financeiras no bem estar da sociedade e no ambiente natural, ou seja, eles têm responsabilidade socioambiental; apresentam estar propensos aos riscos dos seus investimentos e atribuem pouca importância para as suas conquistas materiais e individuais. Evidenciou-se que o desvio-padrão dos fatores materialismo e propensão ao risco foram os maiores encontrados (0,97), demonstrando maior discordância entre os universitários nessas questões, enquanto que o desvio-padrão do construto eficácia dos investimentos sociais foi o menor obtido (0,77), indicando maior concordância dos respondentes.

**Tabela 2 – Estatísticas descritivas dos fatores**

<i>Construto</i>	<i>Média</i>	<i>Desvio-padrão</i>	<i>Alpha</i>
Propensão ao risco	3,55	0,97	0,500
Objetivos não econômicos de investimento	2,92	0,94	0,609
Coletivismo	2,95	0,87	0,646
Materialismo	2,50	0,97	0,724
Eficácia dos investimentos sociais	3,18	0,77	0,867

### 4.3 Teste das hipóteses

Conforme Hair et al. (2005), a Análise de Regressão Linear Bivariada é uma técnica estatística que examina informações sobre a relação entre uma variável independente e uma variável dependente, daí fazendo previsões. Com base no referencial teórico e no modelo adotado, este estudo definiu como variáveis independentes o coletivismo, materialismo, eficácia dos investimentos sociais e como variáveis dependentes também a eficácia dos investimentos sociais e os objetivos não econômicos de investimento. Essa análise possibilitou identificar quanto das variáveis independentes explicam a preocupação do bem estar da sociedade nos investimentos dos universitários.

Então, em posse das médias que representam os fatores, realizaram-se sete regressões lineares bivariadas para teste das hipóteses. Sendo que as hipóteses H5 e H6 foram retidas das análises, pois a variável independente (afinidade ao risco) não apresentou confiabilidade satisfatória (*Alpha* de *Cronbach* < 0,5).

As regressões foram realizadas por meio do software *Amos*, e anterior a elas foi realizado o procedimento de verificação dos índices de ajuste do Modelo Global, visto que o modelo utilizado de Iyer e Kashyap (2009) sofreu adaptações e é inédito no Brasil.

Os índices de comparação baseliana obtidos para ajuste do modelo foram: GFI= 0,092; NFI= 0,029; RFI= 0,864; IFI= 0,976; TLI= 0,909 e CFI= 0,973. Tais índices devem ter valores superiores à 0,90 o que ocorreu no modelo testado (com exceção do índice RFI que obteve valor de 0,864, porém este é um resultado usual quando o tamanho da amostra não é muito grande, como no caso deste estudo). Os demais índices importantes (RMR e RMSEA) devem possuir valores inferiores à 0,08 e tais parâmetros foram atendidos já que neste modelo os valores foram de RMR= 0,032 e RMSEA= 0,048. Assim, comprovou-se o ajuste do modelo global, corroborando para a validação do modelo adaptado de Iyer e Kashyap (2009).

A primeira regressão testada – H1: Coletivismo será positivamente relacionado com objetivos não econômicos de investimento – foi confirmada. Com os dados obtidos pode-se concluir que o coletivismo têm uma correlação positiva ( $R=0,160$ ) e significativa ( $sig=0,018$ ) nos objetivos não econômicos de investimento não econômicos a um impacto de 2,6% ( $R^2=0,021$ ). Isso significa que o grau de dependência entre coletivismo e objetivos não econômicos de investimento é fraco. Os resultados das regressões podem ser visualizados na Tabela 3.

**Tabela 3 – Testes das hipóteses da pesquisa**

<i>Relação</i>	<i>R</i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>Sig</i>	<i>Conclusão</i>
H1: Eficácia dos investimentos sociais ← Coletivismo	0,160	0,026	0,018	Confirmada
H2: Objetivos não econômicos de investimento ← Coletivismo	0,140	0,020	0,020	Confirmada
H3: Eficácia dos investimentos sociais ← Materialismo	-0,077	0,006	0,251	Rejeitada
H4: Objetivos não econômicos de investimento ← Materialismo	0,072	0,005	0,244	Rejeitada
H7: Eficácia dos investimentos sociais ← Propensão ao risco	0,138	0,019	0,042	Confirmada
H8: Objetivos não econômicos de investimento ← Propensão ao risco	-0,072	0,005	0,252	Rejeitada
H9: Objetivos não econômicos de investimento ← Eficácia dos investimentos sociais	0,436	0,190	0,000	Confirmada

A segunda hipótese – H2: Coletivismo será positivamente relacionado com a eficácia dos investimentos sociais – também foi confirmada, pois apresentou um nível de significância de 0,020 e coeficiente de correlação positivo ( $R=0,140$ ). Para quantificar a explicação da eficácia dos investimentos sociais pelo coletivismo, observa-se o coeficiente  $R^2$  apresentou valor de 0,020. Assim, pode-se dizer que o coletivismo explica somente 2,6% da eficácia dos investimentos sociais.

Na sequência, a terceira hipótese analisada – H3: Materialismo será positivamente relacionado com a eficácia dos investimentos sociais – foi rejeitada. A significância encontrada foi 0,251, o que rejeita a hipótese, ou seja, o materialismo não é positivamente relacionado com objetivos não econômicos de investimento.

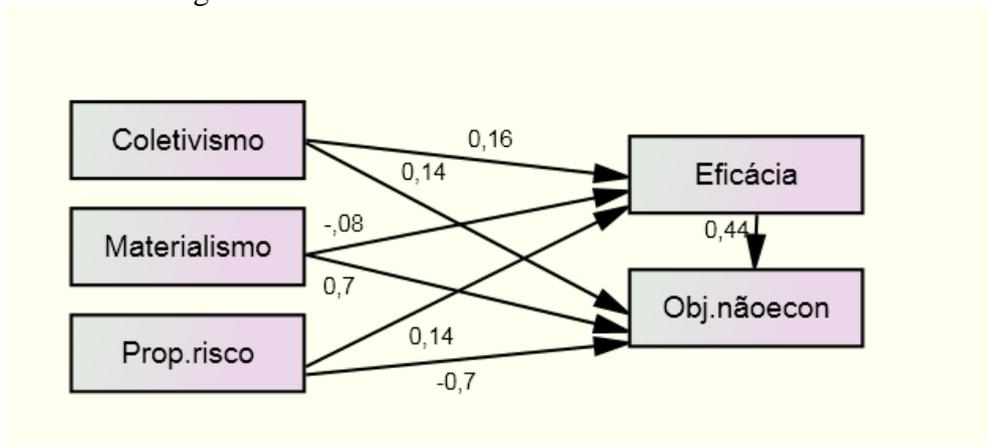
A quarta hipótese – H4: Materialismo será positivamente relacionado com os objetivos não econômicos de investimento – também foi rejeitada. A significância obtida foi 0,244, o que rejeita a hipótese proposta, ou seja, o materialismo não apresenta relação significativa com os objetivos não econômicos de investimento.

A próxima hipótese testada – H7: Propensão ao risco será positivamente relacionada com a eficácia dos investimentos sociais – foi confirmada. Com os dados obtidos pode-se concluir que a eficácia dos investimentos sociais apresentou uma correlação positiva ( $R=0,138$ ) e significativa ( $\text{sig}=0,042$ ) na propensão ao risco a um impacto de 1,9% ( $R^2=0,019$ ). Isso significa que o grau de dependência entre esses fatores é fraco.

A próxima hipótese testada – H8: Propensão ao risco o será positivamente relacionada com os objetivos não econômicos de investimento – foi rejeitada, pois a significância obtida foi 0,252. Portanto, o fator propensão ao risco não tem relação significativa com os objetivos não econômicos de investimento.

E por fim, a última hipótese – H9: A eficácia dos investimentos sociais possui relação positiva e significativa com os objetivos não econômicos de investimento – também foi confirmada. O nível de significância de 0,000 significa que as chances são zero de que os resultados do modelo de regressão devem-se a eventos aleatórios em vez de uma relação verdadeira (HAIR et al., 2005). O coeficiente de correlação apresentou valor de 0,436. Observa-se que o coeficiente de determinação  $R^2$  apresentou valor de 0,190. Assim, pode-se dizer que os objetivos não econômicos de investimento explicam 19,2% da variação total na eficácia dos investimentos sociais.

Os resultados obtidos com as regressões lineares ( $R$  ajustado) para teste das hipóteses estão sintetizados na Figura 2.



**Figura 2 – Resultados das regressões lineares (R)**

Fonte: Elaborado pelos autores

A partir dos dados apresentados constatou-se, portanto, que o coletivismo é um antecedente da eficácia dos investimentos sociais, com um grau de dependência fraco ( $R^2=$

2,1%) e um antecedente também nos objetivos não econômicos de investimento, com uma dependência muito pequena ( $R^2 = 2,6\%$ ). Também se evidenciou que o fator propensão ao risco é antecedente da eficácia dos investimentos sociais com um pequeno grau de dependência ( $R^2 = 1,9\%$ ). E por fim, a eficácia dos investimentos sociais também é um antecedente dos objetivos não econômicos de investimento, possuindo um grau moderado de dependência, bem como o mais elevado das hipóteses (19,2%). Portanto, os fatores estudados exercem de modo geral uma pequena influencia nas decisões de investimento, fato que reforça a necessidade de mais pesquisas para a compreensão dos antecedentes que levam as decisões de aplicações financeiras.

## 5. CONCLUSÃO

Atualmente, umas das questões que está se inserindo nas decisões de investimentos é a responsabilidade socioambiental, ou seja, muitos investidores optam por alocar seus recursos em alternativas de investimentos que estejam relacionadas ao bem-estar da sociedade. Portanto, o tema do presente trabalho teve o intuito de preencher esta lacuna cultural no país, levando em consideração o âmbito das finanças comportamentais, que afirma que o investidor leva em considerações questões subjetivas para tomar suas decisões. Para isso foi utilizada uma adaptação do modelo proposto no estudo de Iyer e Kashyap (2009), que englobou os seguintes construtos como fatores chaves nas decisões de investimentos: eficácia dos investimentos sociais, coletivismo, materialismo, objetivos não econômicos de investimento, propensão e afinidade ao risco.

Assim, os objetivos dessa pesquisa ficaram definidos como: adaptar o modelo de Iyer e Kashyap (2009); testar os impactos dos fatores antecedentes nos objetivos não econômicos de investimento; analisar o impacto dos fatores antecedentes na percepção da eficácia dos investimentos sociais e verificar a relação entre a eficácia dos investimentos sociais e objetivos não econômicos de investimento.

Em resposta ao primeiro objetivo, na validação do modelo utilizado na pesquisa, concluiu-se que apenas o construto afinidade ao risco não obteve confiabilidade satisfatória, sendo retirado das análises posteriores. Através dos índices de comparação baseliana obtidos comprovou-se o ajuste do modelo global, corroborando para a validação do modelo adaptado de Iyer e Kashyap (2009). Desse modo, como resultado final da Análise Fatorial, encontraram-se cinco fatores: objetivos não econômicos de investimento, coletivismo, materialismo, propensão ao risco e eficácia dos investimentos sociais, diferentemente do modelo original proposto por Iyer e Kashyap (2009) com seis fatores.

Respondendo ao segundo objetivo, verificou-se que apenas o coletivismo está positivamente relacionado com os objetivos não econômicos de investimento, exercendo uma pequena influencia ( $R^2 = 2,0\%$ ). Referente ao terceiro objetivo, conclui-se que o coletivismo e a propensão ao risco apresentam uma relação positiva com a eficácia dos investimentos sociais sendo que ambos exerceram uma pequena influência (coletivismo = 2,6%; propensão ao risco = 1,9%). E em relação ao último objetivo, evidenciou-se que a eficácia dos investimentos sociais exerce uma influencia moderada nos objetivos não econômicos de investimento, apresentando o maior grau de dependência (19,2%) das hipóteses propostas do modelo.

A pesquisa realizada revela algumas limitações: a amostra ser composta por acadêmicos de uma mesma Universidade Federal; o modelo utilizado não ter sido aplicado em âmbito nacional; haver carência de estudos nesta área, o que impossibilitou uma comparação nos resultados obtidos. Porém, a principal limitação da presente pesquisa é que muitos dos respondentes ainda não realizam investimentos, ou seja, são potenciais investidores e, por isso, as relações testadas e comprovadas nas hipóteses podem estar relacionadas à intenções comportamentais e não propriamente à ação real.

Frente a esta realidade, é sugerido que mais estudos sejam realizados, em outras amostras, principalmente com investidores que estão ativos no mercado financeiro, pois a maioria dos entrevistados ainda não realiza investimento, apresentando somente a intenção de realizar no futuro. E assim, novos estudos poderão compreender o comportamento do investidor referente às questões de responsabilidade socioambiental. Também se sugere que sejam realizados estudos qualitativos e exploratórios para que se identifiquem novos fatores referente a responsabilidade social que possam afetar as decisões de investimento dos agentes econômicos.

O estudo contribui de forma significativa para o mercado financeiro, a fim de mensurar o peso que os investidores atribuem aos aspectos relacionados a responsabilidade socioambiental e ao bem estar da sociedade na hora de realizar as suas aplicações financeiras. Assim sendo, esse estudo pode ser utilizado como base para que as organizações formulem estratégias baseadas nos aspectos de responsabilidade socioambiental mais relevantes para os investidores.

## **6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

AHLUWALIA R.; BURNKRANT, R.E.; UNNAVA, H.R. Consumer response to negative publicity: the moderating role of commitment. **Journal of Marketing Research**, n. 37, v. 2, p. 203–214. 2000.

BELK, R. Materialism: trait aspects of living in the material world. **Journal of Consumer Research**, v. 12, p.265–280. 1988.

BENDAPUDI, N.; SINGH, S.N.; BENDAPUDI, V. Enhancing helping behavior: an integrative framework for promotional planning. **Journal of Marketing**, v. 60, n. 3, p. 33–49. 1996.

BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S. Doing better at doing at good: when, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. **California Management Review**, v. 47, n. 1, p. 9-24. 2004.

BORGER, F. G. **Responsabilidade social: efeitos da atuação social na dinâmica empresarial.** 2001. 254 f. Tese de Doutorado - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

BURR, B. B. Behavioral finance: more light shining on the whys of investing. **Pensions & Investment**, New York, p. 32-34, May 1997.

BROWN, T. J.; DACIN, P.A. The company and the product: corporate associations and consumer product responses. **Journal of Marketing**, v. 61, p. 68-84. 1997.

CASTRO JÚNIOR, F.H.F.; FAMÁ, R. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 09, n. 2, abr./jun. 2002.

CONCHAR, M.P.; ZINKHAN, G.M.; PETERS, C. OLAVARRIETA, S. An integrated framework for the conceptualization of consumers' perceived-risk processing. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 32, n. 4, p.418–436. 2004.

FLORES, S. A. M.; VIEIRA, K. M.; CORONEL, D. A. Influência de fatores comportamentais na propensão ao endividamento. **Journal Belo Horizonte**, v. 12, n. 2, p. 13-35, abr./jun. 2012.

HAIR, J.; et al. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HIGGINS, E.T. Promotion and prevention: regulatory focus as a motivational principle. **Experimental Psychology**, San Diego, n. 30, p. 1-46. 1998.

HUI, C.H.; TRIANDIS, H. C. Individualism–collectivism: a study of cross-cultural researchers. **Journal of Cross**, v. 17, p. 225-248. 1986.

INSTITUTO ETHOS. **Responsabilidade social das empresas percepção do consumidor brasileiro**. 2004. Disponível em: < <http://www3.ethos.org.br/>>. Acesso em: 20 jul. 2014.

IYER, E. S.; KASHYAP, R.K. Noneconomic goals of investors. **Journal of Consumer Behaviour**, v. 8, n. 5, p. 225-237, Sept./Oct. 2009.

KAHNEMAN, D.; TVERSKI, A. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, Mar. 1979.

LEONE, R. J. G.; ALVES, W. H. de L.; Interpretação das exigências de prêmio por alunos de economia: um experimento de finanças comportamentais na UFPB. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 2 - p. 18, jan./abril. 2011. Disponível em: < <http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/5438>> Acesso em: 25 jul. 2014.

LEWIS, A. A focus group study of the motivation to invest: ‘ethical/green’ and ‘ordinary’ investors compared. **Journal of Socio-Economics**, v. 30, n. 4, p. 331-341. 2001.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing**: uma orientação aplicada. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MOHR, L. A.; WEBB, D. J. The effects of corporate social responsibility and price on consumer responses. **The Journal of Consumer Affairs**, v. 39, n. 1, p. 121-147. 2005.

PESTANA, M H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais**: a complementaridade do SPSS. 2. ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2000.

SCHLITHLER, C.; KISIL, M.; CORREIA, T. O. **Descobrimo o investidor social local**: perfil e características. São Paulo: IDIS – Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social, 2008. Disponível em: <<http://www.idis.org.br/biblioteca/publicacoes/investidor-web.pdf/view>>. Acesso em: 29 jun. 2014.

SCHWARTZ, S.H.; BILSKY, W. Toward a psychological structure of human values. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 53, n. 3, p. 550-562, Sept. 1987.

SCOPUS. Disponível em <<http://scopus.com>>. Acesso em: 10 jul. 2014.

SERPA, D. A. F.; AVILA, M. G. Efeitos da responsabilidade social corporativa na percepção do consumidor sobre preço e valor: um estudo experimental. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

SERPA, D A. F.; FOURNEAU, L. F. O consumidor ético brasileiro: realidade ou ficção? In: CONGRESSO LATINO-AMERICANO DE ESTRATÉGIA, 17., 2004. **Anais...** Florianópolis: SLADE, 2004.

SILVA, W. V.; CORSO, J. M. D.; SILVA, S. M.; OLIVEIRA, E. Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, Campo Largo, v. 7, n. 2, p. 1-14. 2008. Disponível em: <<http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/article/view/48>> Acesso em: 27 jul. 2014.

LUO, X. A.; BHATTACHARYA, C.B. The debate over doing good: corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-Idiosyncratic risk, **Journal of Marketing**, v. 73, n. 6, p. 198-213, Nov. 2009.

HONG, H.; KACPERCZYKB, M. The price of sin: the effects of social norms on markets, **Journal of Financial Economics**, v. 93, n. 1, p. 15-36, July 2009.

DHALIWAL, D.S.A.; LI, O.Z.B.; TSANG, A.C.; YANG, Y.G.C. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility, **Accounting Review**, v. 86, n. 1, p. 59-100, Jan. 2011.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C. Finanças Comportamentais: investigação do comportamento decisório dos agentes brasileiros. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 27., 2003. **Anais eletrônicos...** Atibaia: ANPAD, 2003. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br>>. Acesso em: 15 mar. 2008.

NUNES, M. S.; NEWTON, C. A. da C.; MEURER, R. A relação entre o mercado de ações e as variáveis macroeconômicas: uma análise econométrica para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 59, n. 4, out./dez. 2005.

FAMÁ, R.; CIOFFI, P. L. DE M.; COELHO, P. A. R. Contexto das finanças comportamentais: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 65-78, abr./jun. 2008.

KIMURA, H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, v. 2, n.1, jan./jun. 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a06.pdf>>. Acesso em: 20 jul. 2014.

FERNANDES, S. S. **Finanças comportamentais**: um estudo com os alunos do curso de ciências contábeis de uma universidade de Santa Catarina. 2011. 62 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel no Curso de Ciências Contábeis) – Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2011.