

ARTIGOS

Submetido 27-11-2024. Aprovado 05-08-2025

Avaliado pelo sistema de revisão duplo-anônimo. Editor Associado: Rodrigo Fernandes Malaquias

Os/As avaliadores/as não autorizaram a divulgação de sua identidade e relatório de avaliação por pares.

Versão traduzida] | DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020250508>

COMPORTAMENTO DE INVESTIDORES AGRESSIVOS NA ERA DAS MÍDIAS SOCIAIS: UMA PERSPECTIVA DE GÊNERO

Aggressive investor behavior in the era of social media: A gendered perspective

Comportamiento del inversor agresivo en la era de redes sociales: Perspectiva de género

Muhammad Rizal^{1*} | Rizal.ysf@unsam.ac.id | ORCID: 0000-0002-8340-5681

Martahadi Mardhani¹ | Martahadi@unsam.ac.id | ORCID: 0000-0003-2942-2648

Ahmad Ridha¹ | ahmad.ridha@unsam.ac.id | ORCID: 0000-0003-2611-6557

Ghazali Syamni² | ghazali.syamni@unimal.ac.id | ORCID: 0000-0001-6175-4402

*Autor correspondente

¹Samudra University, Faculty of Economics and Business, Langsa, Aceh, Indonesia

²Malikussaleh University, Faculty of Economics and Business, Lhokseumawe, Aceh, Indonesia

RESUMO

Este estudo explora a relação entre os influenciadores de redes sociais (IRS), o excesso de confiança (EC) e o comportamento agressivo dos investidores (CAI), com especial incidência nas diferenças de gênero, contribuindo para cobrir a lacuna de estudos sobre esse tema. Utilizando dados de 420 investidores na Indonésia, obtidos por meio de um questionário e analisados a partir de modelagem de equações estruturais, o estudo examina três objetivos principais: o efeito direto dos IRS e do EC no CAI, o papel mediador do EC e o efeito moderador dos IRS no que diz respeito a questão de gênero. Os resultados revelam que tanto os IRS como o EC influenciam significativamente o CAI, tanto para os homens como para as mulheres, com o EC servindo de mediador. Nomeadamente, o efeito dos IRS sobre o EC, que, por sua vez, conduz a um CAI, é mais forte nas mulheres do que nos homens. Esses resultados contribuem para o avanço da teoria do comportamento financeiro e da teoria da microestrutura do mercado, clarificando o papel dos IRS e do EC na formação do CAI. Para além da contribuição teórica, os resultados também destacam o potencial impacto social no Sul Global, em particular para as mulheres investidoras, que podem sofrer perdas financeiras e um aumento do estresse econômico no nível do agregado familiar, com um potencial mais amplo para aprofundar as desigualdades socioeconômicas existentes.

Palavras-chave: investidor agressivo, excesso de confiança, influenciador de mídias sociais, teoria da microestrutura de mercado, finanças comportamentais.

ABSTRACT

This study explores the relationship between social media influencers (SMIs), overconfidence (OC), and aggressive investor behavior (AIB), with a particular focus on gender differences, addressing the limited research on this topic. Using data from 420 investors in Indonesia, collected through a questionnaire and analyzed using structural equation modeling, this research examines three key objectives: the direct effect of SMIs and OC on AIB, the mediating role of OC, and the moderating effect of SMIs across genders. The results reveal that both SMIs and OC significantly influence AIB for both men and women, with OC serving as a mediator. Notably, the effect of SMIs on OC, which in turn drives AIB, is stronger among women than men. These findings contribute to the advancement of financial behavior theory and market microstructure theory by clarifying the role of SMIs and OC in shaping AIB. Beyond theoretical contributions, the results also highlight potential social impact in the Global South, particularly for female investors, who may experience financial losses and increased household-level economic stress, with broader potential to deepen existing socio-economic inequalities.

Keywords: aggressive investor, overconfidence, social media influencer, market microstructure theory, behavioral finance.

RESUMEN

Este estudio explora la relación entre los influenciadores de redes sociales (IRS), el exceso de confianza (EC) y el comportamiento agresivo del inversor (CAI), con especial incidencia en las diferencias de género, lo que contribuye a llenar el vacío de investigación sobre este tema. Utilizando datos de 420 inversores en Indonesia, obtenidos a través de un cuestionario y analizados mediante modelos de ecuaciones estructurales, el estudio examina tres objetivos principales: el efecto directo de los IRS y el EC en el CAI, el papel mediador del EC y el efecto moderador de los IRS con respecto al género. Los resultados revelan que tanto los IRS como el EC influyen significativamente en el CAI tanto para los hombres como para las mujeres, con el EC sirviendo como mediador. En particular, el efecto de los IRS sobre el EC, que a su vez conduce a un CAI, es más fuerte en las mujeres que en los hombres. Estos resultados contribuyen al avance de la teoría del comportamiento financiero y de la teoría de la microestructura del mercado al aclarar el papel de los IRS y del EC en la formación del CAI. Más allá del aporte teórico, los resultados también resaltan el potencial impacto social en el sur global, particularmente para las mujeres inversionistas, quienes pueden experimentar pérdidas financieras y mayor estrés económico a nivel del núcleo familiar, con un potencial más amplio de profundizar las desigualdades socioeconómicas existentes.

Palabras clave: inversor agresivo, exceso de confianza, influenciador de redes sociales, teoría de la microestructura de mercado, finanzas conductuales.

INTRODUÇÃO

A pesquisa sobre o impacto do gênero na tomada de decisões financeiras tornou-se um importante campo de estudo, destacando claras diferenças comportamentais entre investidores homens e mulheres. Essas diferenças podem impactar significativamente decisões financeiras, levando a resultados variados nos mercados (Haag & Brahm, 2025). Examinar o papel da dinâmica de gênero na formação de escolhas é crucial para alcançar uma compreensão completa da conduta do investidor. Investidores exibem uma combinação de comportamentos racionais e iracionais, que influenciam significativamente sua tomada de decisão nos mercados de ações (McCartney et al., 2021). Embora os indivíduos frequentemente busquem a racionalidade, os estudos relacionados às finanças comportamentais demonstram que emoções, vieses mentais e influências ambientais – incluindo sinais sociais – podem moldar significativamente as decisões (Shiller, 2003). Embora estudos existentes tenham examinado exaustivamente a conduta do investidor por meio da análise de livro de ofertas (O'Hara, 2015), a relação entre vieses cognitivos – por exemplo, excesso de confiança (Barber & Odean, 2001) – e a teoria da microestrutura de mercado permanece pouco explorada, particularmente para estratégias de negociação agressivas. Pesquisas sobre livro de ofertas enfatizam principalmente a provisão de liquidez (Biais et al., 2005) ou a descoberta de preços (Glosten, 1994), frequentemente negligenciando a influência sistemática de vieses cognitivos na submissão agressiva de ordens (ordens de mercado). Essa supervisão é significativa, visto que a negociação agressiva intensifica as flutuações do mercado (Kyle, 1985) e prejudica as condições de liquidez (Chordia et al., 2001), enquanto os arcabouços teóricos existentes (Foucault et al., 2005) raramente levam em conta as variações na psicologia do investidor. Este estudo lida com essa lacuna testando empiricamente como o excesso de confiança (EC) – medido pela frequência de negociação – modera a ligação entre microestrutura e agressão, uma relação previamente postulada, mas não testada. Investidores agressivos tendem a priorizar a execução imediata, utilizando ordens a mercado, enquanto investidores não agressivos colocam ordens limitadas, visando garantir preços mais favoráveis, inserindo lances de compra e venda em livro de ofertas (Rizal et al., 2024). O presente modelo representa uma abordagem inovadora, raramente explorada na literatura existente. A novidade está em seu mecanismo de dupla via, que examina tanto o efeito direto dos influenciadores de redes sociais (IRS) no comportamento agressivo do investidor (CAI) quanto o papel mediador do EC, com análises conduzidas separadamente para investidores homens e mulheres. Comparado aos modelos existentes que frequentemente isolam fatores psicológicos ou demográficos (Bao & Li, 2020; Musnadi et al., 2025), o modelo oferece uma explicação mais sutil dos mecanismos comportamentais em ambientes financeiros modernos moldados pela influência digital.

O excesso de autoconfiança representa um viés cognitivo amplamente estudado tanto em pesquisas psicológicas quanto nos mercados financeiros (Ghani et al., 2023). Esse viés faz com que os participantes do mercado supervalorizem informações favoráveis, ignorem perigos potenciais e aumentem sua atividade de negociação (Abreu & Mendes, 2012). Essa tendência

pode levar as avaliações de títulos acima de seu valor fundamental, possivelmente levando à formação de bolhas especulativas no mercado (Sood & Sharma, 2022). Embora o EC possa levar a decisões de compra ousadas, frequentemente resulta em desempenho inferior da carteira (Annick, 2020). Esses efeitos são especialmente relevantes quando se considera investidores agressivos que priorizam a execução rápida, normalmente usando ordens a mercado em vez de ordens limitadas (Mitchell & Chen, 2020).

Além disso, os IRS estão cada vez mais afetando o comportamento dos investidores. Pesquisas acadêmicas mostram que as mídias sociais têm um impacto profundo na tomada de decisões, na percepção de risco e no comportamento de manada (Singh & Sarva, 2024). O apelo emocional e os efeitos de rede do marketing de influência também moldam os sentimentos dos investidores, influenciando diretamente a forma como eles percebem riscos e oportunidades (Haase et al., 2023). Esse fenômeno destaca a importância de sinais sociais externos na formação de decisões financeiras, especialmente em mercados voláteis.

Ao analisar o comportamento do investidor sob a ótica das diferenças de gênero, surgem padrões distintos na forma como homens e mulheres abordam o risco e a tomada de decisões. Os homens tipicamente apresentam níveis mais elevados de EC e são mais propensos a assumir riscos nos mercados financeiros (Lawrence et al., 2024), o que frequentemente leva a um maior número de negociações. As investidoras tipicamente demonstram maior prudência, enfatizando a avaliação criteriosa e a mitigação de riscos em suas tomadas de decisão (Lawrence et al., 2024). Estudos demonstram consistentemente essas diferenças de gênero na tomada de decisões financeiras. Barber e Odean (2001) constataram que os homens, motivados por EC, tendem a negociar com mais frequência, o que pode levar a retornos menores. Além das variações relacionadas ao gênero, a crescente influência das plataformas sociais nas escolhas de investimento introduz complexidade adicional. Os IRS moldam significativamente o comportamento do investidor, frequentemente intensificando o EC e o CAI (Musnadi et al., 2025).

Este estudo busca abordar três objetivos principais de pesquisa. Primeiramente, visa analisar a influência direta dos IRS e do EC no CAI entre homens e mulheres. Em segundo lugar, busca examinar como o EC media o efeito dos IRS no CAI, considerando as diferenças de gênero. Por fim, visa avaliar o papel moderador dos IRS na relação entre o EC e o CAI, enfatizando como esses efeitos diferem entre homens e mulheres.

A presente pesquisa oferece contribuições importantes para as finanças comportamentais ao examinar as diferenças de gênero no CAI – especificamente por meio de ordens de mercado – e revelar como vieses psicológicos, como o EC, variam entre os gêneros. O trabalho expande ainda mais a teoria da microestrutura de mercado ao investigar como os IRS afetam a relação entre o EC e as negociações agressivas, destacando a influência do fluxo de informações digitais. Ao integrar ambas as perspectivas, o estudo apresenta um modelo abrangente que captura efeitos diretos e mediados, ao mesmo tempo em que revela padrões comportamentais específicos de gênero. Essa perspectiva interdisciplinar aprimora a compreensão de como fatores psicológicos e informacionais impulsionam conjuntamente as decisões dos investidores nos mercados financeiros atuais. Os resultados indicam que o EC faz a mediação do impacto dos IRS no CAI

em ambos os gêneros. Notam-se diferenças importantes entre os gêneros: para as investidoras, os IRS amplificam significativamente o efeito do EC no CAI, enquanto para os investidores masculinos, esse efeito não é significativamente intensificado na bolsa de valores, no caso da Indonésia. Esses *insights* contribuem para a teoria do comportamento financeiro, particularmente para a teoria da perspectiva e o viés do EC.

O presente artigo começa com uma apresentação do contexto da pesquisa, seguida por uma revisão abrangente da literatura. Em seguida, descreve-se a abordagem metodológica e os resultados acompanhados de uma interpretação analítica. Por fim, são apresentadas as conclusões, implicações e limitações do estudo.

REVISÃO DE LITERATURA

Esta seção apresenta em detalhes as variáveis em estudo e oferece uma revisão abrangente da literatura.

Teoria das finanças comportamentais

As finanças comportamentais exploram como fatores psicológicos e vieses cognitivos influenciam o comportamento do investidor e os resultados do mercado, desafiando a visão tradicional de tomada de decisão racional. Os investidores são frequentemente influenciados por emoções, levando a escolhas iracionais. Por exemplo, o excesso de confiança (EC) – um viés comum – faz com que os investidores superestimem seu conhecimento e subestimem o risco, resultando em negociações excessivas e retornos baixos (Barber & Odean, 2001). Uma teoria fundamental nesse campo é a Teoria da Perspectiva (Costa et al., 2019), que explica que os indivíduos percebem perdas com mais intensidade do que ganhos equivalentes, levando à aversão à perda – comportamento de aversão ao risco em ganhos e comportamento de busca por risco em perdas.

Além dos vieses cognitivos, fatores demográficos, em especial a questão de gênero, também influenciam o comportamento do investidor. Estudos mostram que as mulheres tendem a evitar o risco com mais frequência do que os homens, o que influencia suas decisões de investimento e estratégias financeiras (Baker et al., 2019). O comportamento de busca por informações também difere, com alguns grupos demográficos sendo mais proativos na análise de dados antes de investir. Essas variações podem levar a diferentes resultados financeiros, reforçando a necessidade de orientação financeira personalizada (Musnadi et al., 2025). Ao combinar *insights* psicológicos e financeiros, as finanças comportamentais oferecem uma compreensão mais profunda do comportamento do mercado, com valor prático para profissionais e formuladores de políticas.

Teoria da microestrutura de mercado

A teoria da microestrutura de mercado explora os intrincados mecanismos que regem as atividades de negociação nos mercados de capitais, abrangendo os processos, as regulamentações e a justiça de mercado, que influenciam as trocas de ativos e a formação de preços (Harris, 2004; Stoll, 2002). No centro dessa teoria está o conceito de livro de ofertas, em que as ordens de compra ou venda de títulos são registradas e executadas com base em condições específicas.

Os investidores que participam dos mercados de capitais são normalmente categorizados como ativos e passivos. Investidores ativos ou agressivos preferem usar ordens de mercado, que permitem que suas transações sejam executadas imediatamente aos preços de mercado vigentes (Harris, 2004; Stoll, 2002). Já os investidores passivos são aqueles que adotam uma abordagem paciente, usando ordens limitadas colocadas a preços específicos e que aguardam em uma fila até que as condições de mercado atendam aos seus critérios de execução. As ordens de mercado priorizam a velocidade e a execução imediata ao preço de mercado atual, permitindo que os investidores capitalizem oportunidades de curto prazo (Tripathi et al., 2020).

O comportamento agressivo do investidor (CAI) é caracterizado pela preferência por ordens de mercado, refletindo uma postura proativa na execução rápida de transações para capitalizar oportunidades imediatas de mercado. Um comportamento não agressivo, por outro lado, demonstra condutas mais cautelosas e alinhadas aos níveis de preço e às condições de mercado desejados (Hung et al., 2015).

Influenciadores de redes sociais e comportamento agressivo do investidor

Os influenciadores de redes sociais (IRS) tornaram-se figuras-chave na formação do comportamento do consumidor em diversos setores, incluindo finanças e investimentos. Estudos demonstraram que a credibilidade dos IRS – abrangendo atratividade, expertise e confiabilidade – desempenha um papel crucial na formação das percepções e decisões dos seguidores (Sathy & Prabhavathi, 2024). Os IRS criam um ambiente interativo onde os seguidores se sentem engajados e conectados, o que muitas vezes leva a um aumento da confiança e da dependência de suas informações para a tomada de decisões (Singh & Sarva, 2024). Essa influência é particularmente relevante em contextos financeiros, visto que as informações fornecidas pelos IRS podem moldar as percepções de risco e as atitudes dos investidores, e até mesmo impulsionar comportamentos transacionais agressivos por meio do uso de ordens de mercado (CAI). Dada a prevalência de IRS na Indonésia (AnyMind, 2023), seu impacto no comportamento do investidor na bolsa de valores do país (IDX) merece uma investigação mais aprofundada.

Pesquisas anteriores demonstraram que IRS influenciam as decisões dos investidores, alavancando credibilidade e capacidade de identificação (Pandey & Guillemette, 2024). No entanto, o gênero desempenha um papel crítico na formação das respostas dos investidores ao conteúdo e à tomada de decisões financeiras impulsionada por IRS. Fatores socioculturais e

papéis tradicionais de gênero influenciam significativamente as tendências de tomada de risco e o comportamento de investimento, levando a diferenças notáveis entre investidores homens e mulheres (Sekścińska et al., 2023).

Os homens tendem a apresentar maior tolerância ao risco e confiança em suas decisões de investimento, enquanto as mulheres geralmente são mais cautelosas e priorizam a segurança financeira (Walczak & Sylwia, 2018). Além disso, as mulheres demonstram maior engajamento com anúncios em mídias sociais e são mais suscetíveis à sua influência, sugerindo padrões distintos na forma como os conselhos financeiros e as mensagens de marketing moldam os comportamentos de investimento (Asogwa et al., 2020) e que essas diferenças se estendem a contextos de tomada de decisão influenciados por IRS (Al-Shehri, 2021). Mawad e Freiha (2024) destacam ainda que as diferenças de gênero moldam a forma como os indivíduos respondem ao conteúdo de influenciadores na tomada de decisões financeiras. Dado que os homens são mais propensos a investir em ativos financeiros de alto risco, como ações e títulos (Long & Tue, 2024), é razoável supor que os IRS podem reforçar o CAI de investidores homens de forma mais significativa do que no caso de investidoras.

Constatou-se que a presença de IRS afeta significativamente o CAI, com informações da Bandarmology (análise de formador de mercado) tendo um efeito positivo e significativo sobre o CAI no caso dos investidores operando na bolsa de valores da Indonésia (Musnadi et al., 2025). Com base nesses *insights*, formulamos as hipóteses de que:

H1a-H1b: Os IRS afetam o CAI entre investidores do sexo masculino (H1a) / do sexo feminino (H1b) na bolsa de valores da Indonésia.

Influenciadores de redes sociais e excesso de confiança

O EC, um viés comportamental amplamente observado nos mercados financeiros, refere-se à tendência dos investidores de superestimar seus conhecimentos, habilidades e controle sobre os resultados (Ghani et al., 2023). Estudos empíricos demonstraram que o EC pode levar a decisões de investimento mais agressivas e a comportamentos de risco (Werner et al., 1985). O papel dos IRS no potencial aumento do EC entre investidores também tem sido discutido na literatura recente, particularmente porque influenciadores podem criar percepções excessivamente otimistas e encorajar comportamentos de alto risco entre seus seguidores (Singh & Sarva, 2024).

As diferenças de gênero no EC são bem documentadas, com homens geralmente exibindo níveis mais elevados de EC em decisões financeiras em comparação com mulheres (Barber & Odean, 2001). Diante disso, é plausível que os IRS possam influenciar os níveis de confiança de investidores homens e mulheres de forma diferente, com investidores homens potencialmente mais suscetíveis a um aumento do EC, devido a tendências preexistentes à tomada de riscos e à assertividade em questões financeiras. Além disso, as diferenças de gênero na suscetibilidade a vieses comportamentais, como EC e comportamento de manada, influenciam a forma como homens e mulheres se envolvem com conteúdo relacionado a investimentos nas mídias sociais (Jamil & Khan, 2016). Com base nesses *insights*, formulamos a hipótese de que:

H2a-H2b: IRS afetam o EC de investidores homens (H2a) / mulheres (H2b) na bolsa de valores da Indonésia.

Excesso de confiança e comportamento agressivo do investidor

O EC influencia significativamente o CAI, visto que investidores que superestimam sua capacidade de prever tendências de mercado são mais propensos a adotar estratégias de alto risco e usar ordens de mercado (Musnadi et al., 2025). Esse viés frequentemente leva a um maior número de negociações em busca de retornos mais elevados. Pesquisas em finanças comportamentais confirmam que o EC aumenta tanto a frequência quanto o risco das negociações (Parveen et al., 2020). Além disso, as diferenças de gênero na tolerância ao risco sugerem que o excesso de confiança afeta investidores homens e mulheres de forma diferente (Barber & Odean, 2001).

As plataformas de mídia social amplificam ainda mais essas diferenças, fornecendo grandes quantidades de informações, o que pode levar à calibração incorreta e ao efeito de disposição, reforçando, em última análise, o EC (Nair & Shiva, 2023). Investidores homens mais jovens, particularmente aqueles com valores de portfólio mais baixos e de regiões de baixa renda, são especialmente suscetíveis ao EC. A presença das mídias sociais exacerba essa tendência, visto que esses investidores podem depender fortemente de conteúdo gerado por IRS para tomar decisões de investimento (Nair & Shiva, 2023). Da mesma forma, Inghelbrecht e Tedd (2024) constataram que o EC gerado pelas mídias sociais incentiva negociações excessivas, prejudicando, em última análise, o desempenho da carteira. Essas descobertas destacam como o EC alimentado por IRS pode levar a negociações agressivas sem garantir ganhos a longo prazo.

Além disso, pesquisas mostram que o EC media a ligação entre informações e decisões de investimento (Khan et al., 2019). Como fontes importantes de informações financeiras, os IRS podem ampliar ainda mais esse viés, reforçando o comportamento impulsivo e de negociação de alto risco. Com base nessa base teórica e empírica, formulamos a hipótese de que:

H3a–H3b: O EC afeta o CAI entre investidores do sexo masculino (H3a) / do sexo feminino (H3b) na bolsa de valores da Indonésia.

O papel mediador do excesso de confiança no comportamento agressivo do investidor impulsionado por influenciadores de redes sociais

A relação entre os IRS e o CAI opera por meio de um caminho mediado que envolve o EC, com variações sutis entre fatores demográficos. Trabalhos empíricos recentes de Musnadi et al. (2025) demonstram que o EC atua como um mediador significativo entre diversas fontes de informação e a agressividade nas negociações, sendo a força dessa mediação dependente das características do investidor, incluindo domicílio, nível de escolaridade e estado civil. Esse efeito de mediação

decorre da tendência bem documentada de investidores excessivamente confiantes de atribuir resultados bem-sucedidos às suas próprias habilidades, em vez de fatores externos ou condições de mercado (Bao & Li, 2020). As plataformas de mídia social exacerbam esse viés cognitivo por meio de vários mecanismos interconectados: o fluxo constante de informações financeiras cria a ilusão de conhecimento abrangente do mercado (Nair & Shiva, 2023). Essas dinâmicas são particularmente pronunciadas em contextos de mercados emergentes como a Indonésia, onde a alta penetração das mídias sociais se cruza com níveis variados de alfabetização financeira entre os grupos demográficos (Ambarwati et al., 2024). O ambiente resultante fomenta a atividade excessiva de negociação, à medida que os investidores, impulsionados por uma confiança equivocada em suas habilidades analíticas, realizam transações frequentes, apesar dos custos e riscos associados (Khan et al., 2019). As diferenças de gênero no processamento de informações e na percepção de risco sugerem ainda que, embora o EC media a relação entre a exposição a IRS e a agressividade nas negociações em ambos os grupos, os mecanismos psicológicos subjacentes e os comportamentos resultantes diferem significativamente. Com base nesse arcabouço teórico e empírico, formulamos a hipótese de que:

H4a-H4b: O EC atua como mediador do efeito dos IRS no CAI entre investidores do sexo masculino (H4a) / do sexo feminino (H4b) na bolsa de valores da Indonésia.

O papel moderador das informações obtidas em redes sociais

A maior disponibilidade de informações nas redes sociais amplifica a tendência dos investidores ao EC e ao CAI, visto que atualizações em grande frequência podem levar os investidores a reagir exageradamente às informações recebidas, muitas vezes negligenciando riscos subjacentes. A pesquisa de Nair e Shiva (2023) fornece *insights* sobre como as informações obtidas em redes sociais podem intensificar os vieses de EC entre investidores de varejo, disseminando informações tendenciosas ou seletivamente favoráveis. Essa confiança exacerbada pode aumentar a propensão dos investidores a realizar negociações agressivas. No entanto, Nair e Shiva (2023) também discutem como intervenções regulatórias e requisitos de divulgação podem mitigar esses vieses, reduzindo a influência das informações obtidas nas redes sobre as decisões de investimento, incentivando uma disseminação mais equilibrada de dados. Considerando a influência de informações nas redes sociais no EC e no CAI, é importante examinar mais a fundo como os IRS moldam a tomada de decisão dos investidores, particularmente no contexto de tendências agressivas de investimento.

Além de seu papel como fonte de informação, as redes sociais também servem como uma plataforma dinâmica para interação entre pares, moldando ainda mais o sentimento e o comportamento dos investidores. Ambarwati et al. (2024) sugerem que o engajamento em comunidades de investimento nas redes sociais promove uma sensação de maior conhecimento e validação, fortalecendo a confiança dos investidores em suas decisões de negociação. No

entanto, esse efeito de reforço pode, inadvertidamente, alimentar o EC, levando a estratégias de investimento mais arriscadas e atividades de negociação mais frequentes. Além disso, constatou-se que as redes sociais influenciam vieses cognitivos, como a calibração incorreta e o efeito disposição, moldando ainda mais a forma como os investidores processam e agem com base em informações financeiras (Nair & Shiva, 2023).

Estudos empíricos confirmam ainda que, embora as redes sociais aumentem a acessibilidade ao mercado, elas também exacerbam vieses comportamentais, incluindo tendências de manada e EC, que podem distorcer a percepção de risco e levar a decisões de investimento iracionais (Sathya & Prabhavathi, 2024). Essas descobertas ressaltam o duplo papel das redes sociais nos mercados financeiros – elas podem servir tanto como facilitadoras da tomada de decisões informadas quanto como catalisadoras de distorções comportamentais. Para explorar mais a fundo a influência das redes sociais no comportamento do investidor, propomos as seguintes hipóteses:

H5a-H5b: Os IRS moderam o efeito do EC no CAI entre investidores do sexo masculino (H5a) / do sexo feminino (H5b) na bolsa de valores da Indonésia.

METODOLOGIA E CONJUNTO DE DADOS

O presente estudo utilizou um questionário sobre comportamento agressivo de investidores (CAI), adaptado de pesquisas anteriores sobre excesso de confiança (EC) e fontes de informação sobre investidores (Rizal et al., 2024). Ao todo, 420 respostas foram coletadas de investidores em cinco grandes ilhas indonésias — bem acima do mínimo de 120 requisitado pela modelagem de equações estruturais (SEM) (Hair et al., 2019). O questionário incluiu 24 itens relacionados a comportamentos, com uma amostra composta por 51% de homens (216) e 49% de mulheres (204). Os dados foram obtidos por meio de amostragem aleatória intencional em múltiplos estágios.

Um método de amostragem em múltiplos estágios foi utilizado para capturar a população de investidores geograficamente dispersa da Indonésia. Referindo-se aos dados do KSEI (junho de 2022) com mais de 9 milhões de investidores, a amostra foi proporcionalmente retirada de cinco grupos regionais: Sumatra, Kalimantan, Sulawesi, Java–Bali–NTT–NTB e Maluku–Papua. Os dados foram coletados online por meio do *Google Forms*, principalmente em áreas urbanas, por meio de mídias sociais e fóruns de investimento, visando investidores mais ativamente engajados com influenciadores digitais. Uma pergunta de triagem confirmou que os respondentes eram *traders* ativos.

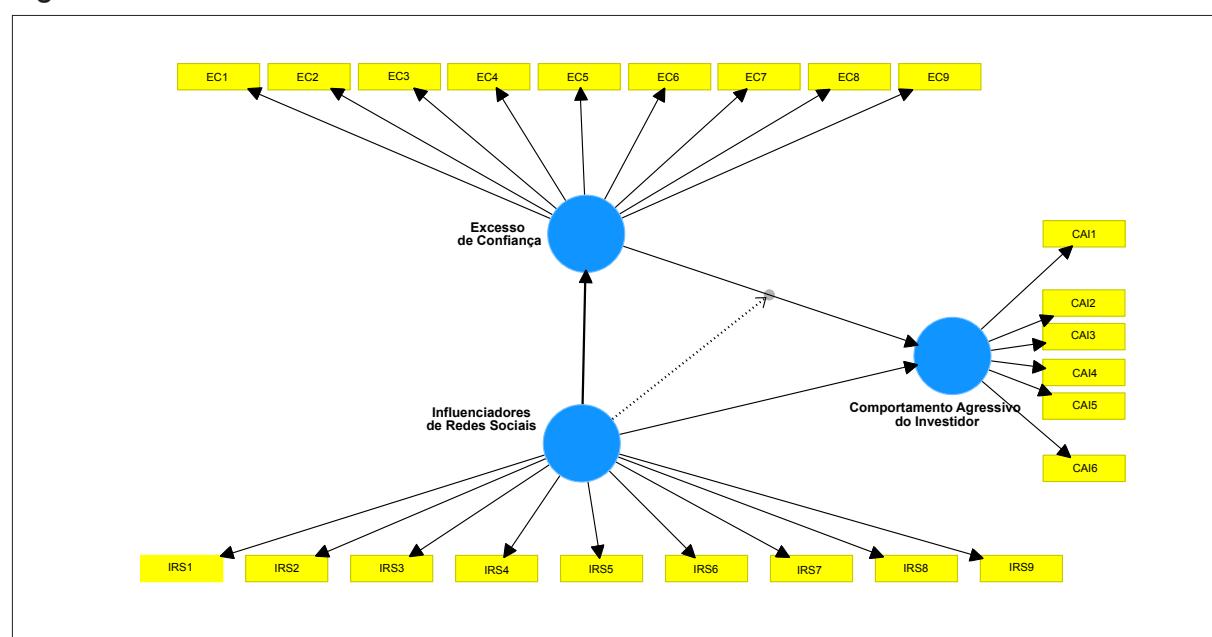
Para garantir que o modelo produzisse resultados confiáveis e significativos, diversos testes foram realizados, incluindo verificação de multicolinearidade, validade, confiabilidade e força do indicador. O ajuste geral do modelo também foi avaliado usando medidas como R^2 , F^2 , Q^2 e SRMR. Além disso, o modelo foi submetido a um teste de capacidade preditiva (CVPAT).

Essas etapas ajudam a confirmar que o modelo se ajusta bem aos dados e fornece uma base sólida para análises posteriores (Hair et al., 2019).

Para a análise dos dados, utilizou-se a Modelagem de Equações Estruturais por Mínimos Quadrados Parciais (PLS-SEM) devido à sua força em pesquisas preditivas e à adequação para modelos complexos a partir de amostras de tamanho pequeno a médio. Ao contrário do CB-SEM, que enfatiza a confirmação de teorias por meio da covariância, o PLS-SEM concentra-se no teste de teorias sob uma perspectiva preditiva (Hair et al., 2019). Além disso, o PLS-SEM foi apropriado para este estudo, pois não pressupõe normalidade multivariada, alinhando-se à distribuição não normal dos dados.

A Figura 1 apresenta o modelo estrutural que descreve os construtos da pesquisa.

Figura 1. Modelo Estrutural



As variáveis operacionais neste estudo são definidas da seguinte forma. O gênero foi identificado por meio de um item do questionário. O EC, um viés comportamental em decisões financeiras, reflete a tendência dos investidores de superestimar suas habilidades e a precisão das informações que recebem. Esse construto é medido por meio de três dimensões: superestimação, superposicionamento e superprecisão (Rizal et al., 2024). Os IRS são identificados como indivíduos com influência substancial nas plataformas sociais, capazes de moldar as atitudes, os comportamentos e as decisões dos seguidores por meio de engajamento consistente (AlFarraj et al., 2021). A credibilidade do influenciador é avaliada por meio das dimensões de Ohanian (1990): atratividade, expertise e confiabilidade, fatores que permanecem centrais nas discussões acadêmicas sobre o impacto dos IRS.

A variável dependente CAI refere-se ao uso de ordens de mercado para execução imediata em um livro de ofertas limitadas sob diversas condições de mercado (Rizal et al., 2024). Os itens de mensuração para todas as variáveis são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1. Questionário de Pesquisa

Variável	
Influenciadores de Redes Sociais (IRS)	
IRS1	Sinto que me identifico com esse influenciador de redes sociais.
IRS2	Sinto um grande carinho por esse influenciador de redes sociais.
IRS3	Sinto que compartilho uma mentalidade semelhante com esse influenciador de redes sociais.
IRS4	Pode-se confiar nesse influenciador de redes sociais para obter informações precisas.
IRS5	Esse influenciador de redes sociais é honesto ao transmitir informações.
IRS6	As informações fornecidas por esse influenciador de redes sociais são confiáveis.
IRS7	Esse influenciador de redes sociais possui experiência em sua área.
IRS8	Acredito que esse influenciador de redes sociais tenha experiência em sua área.
IRS9	As informações desse influenciador de redes sociais podem influenciar minhas crenças ou conhecimentos existentes.
Excesso de Confiança (EC)	
EC1	Estou confiante no sucesso do meu plano de negociação.
EC2	Meu sucesso em investimentos anteriores se deve às minhas habilidades e conhecimento.
EC3	Meu sucesso em investimentos se baseia na precisão das informações sobre ações que posso.
EC4	Tenho a capacidade de selecionar ações melhor do que outros investidores.
EC5	Estou confiante em obter lucros no mercado de capitais.
EC6	Investimentos de risco são a melhor escolha para obter lucro.
EC7	Consigo escolher ações com probabilidade de valorização futura.
EC8	Meu desempenho em investimentos em ações é muito superior ao do investidor médio.
EC9	Minha experiência em investimentos é superior à do investidor médio.
Comportamento Agressivo do Investidor (CAI)	
CAI1	Acredito que usar ordens de mercado é uma escolha racional quando o volume de negociação é alto.
CAI2	Ocasionalmente, uso ordens de mercado para comprar ações durante o fechamento do pregão da bolsa de valores (14h30 às 15h15).
CAI3	Ocasionalmente, uso ordens de mercado para comprar ações durante o início do pregão da bolsa de valores (09h00 às 09h30).
CAI4	Acredito que usar ordens de mercado é uma escolha racional quando a frequência de negociação é alta.
CAI5	Acredito que usar ordens de mercado é uma escolha racional quando a volatilidade dos preços de mercado é alta.
CAI6	Acredito que usar ordens de mercado pode ajudar a aumentar os lucros.

ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA E DISCUSSÃO

A Tabela 2 apresenta os resultados da correlação e das estatísticas descritivas. Todas as variáveis estão fortemente correlacionadas ($r > 0,6$), e os desvios-padrão para EC, IRS e CAI excedem 0,7, indicando variação substancial na resposta.

Modelo de mensuração

A análise da mensuração estrutural seguiu [Latif et al. \(2022\)](#), incluindo testes de multicolinearidade, validade discriminante, alfa de Cronbach, confiabilidade composta e fatores de carga. Os resultados são apresentados nas tabelas abaixo.

Tabela 2. Estatística Descritiva e Correlação

	Válido	Média	Desvio Padrão	Min	Max	Correlação / Multicolinearidade		
						IRS	EC	CAI
IRS	420	3,632	0,766	1	5	1		
EC	420	3,559	0,709	1	5	0,736	1	
CAI	420	3,612	0,795	1	5	0,767	0,651	1

A análise de correlação entre as variáveis da pesquisa indica a ausência de multicolinearidade, suspeitada quando os valores de correlação excedem 0,90. No estudo, os valores de correlação entre as variáveis ficaram abaixo de 0,90, e avaliamos a colinearidade usando o VIF, segundo [Hair et al. \(2019\)](#), que sugerem que valores de VIF abaixo de 5 indicam ausência de preocupações com multicolinearidade. Os resultados confirmam a ausência de multicolinearidade. Posteriormente, os resultados do modelo de mensuração são apresentados na Tabela 3:

Tabela 3. Modelo de Mensuração

Construto	Item	CAI	IRS	EC	Alpha	CR	AVE	VIF
Comportamento Agressivo dos Investidores (CAI)	CAI1	0,789			0,922	0,939	0,720	2,003
	CAI2	0,862						2,917
	CAI3	0,879						3,415
	CAI4	0,846						2,787
	CAI5	0,864						3,138
	CAI6	0,850						2,725

Continua

Tabela 3. Modelo de Mensuração

Conclusão

Construto	Item	CAI	IRS	EC	Alpha	CR	AVE	VIF
Influenciadores de Redes Sociais (IRS)	IRS1		0,783		0,940	0,950	0,706	2,262
	IRS2		0,852					2,909
	IRS3		0,867					3,283
	IRS4		0,848					3,057
	IRS5		0,870					3,340
	IRS6		0,859					3,180
	IRS7		0,836					2,802
	IRS8		0,801					2,241
	IRS9		0,783					2,262
Excesso de Confiança (EC)	EC1			0,827	0,940	0,949	0,676	3,094
	EC2			0,843				3,237
	EC3			0,833				2,990
	EC4			0,848				2,846
	EC5			0,830				2,772
	EC6			0,804				2,476
	EC7			0,832				2,790
	EC8			0,797				3,606
	EC9			0,781				3,436

Os resultados (Tabela 3) mostram que o modelo de mensuração é válido e confiável para todas as variáveis - EC, IRS e CAI. Conforme mostrado na Tabela 3, todos os itens atenderam a esse critério, confirmando sua adequação para análises posteriores. A validade discriminante, avaliada pela comparação da raiz AVE (Tabela 4), também confirma a robustez do modelo. Esses resultados destacam a adequação do modelo para analisar o CAI, o EC e a IRS no contexto do mercado de ações indonésio.

Tabela 4. Validade Discriminante (Critério Fornell-Larcker)

	CAI	EC	IRS
CAI	0,849		
EC	0,662	0,822	
IRS	0,747	0,738	0,840

A Tabela 4 mostra que as raízes quadradas da AVE para todos os construtos excedem suas correlações interconstrutivas, atendendo ao critério de Fornell-Larcker para validade discriminante (Sekaran & Bougie, 2011). A raiz quadrada da AVE para CAI (0,849) é maior do que suas correlações com EC (0,662) e IRS (0,747); OC (0,822) excede suas correlações com CAI e IRS (0,738); e IRS (0,840) é maior do que suas correlações com CAI e EC. Esses resultados confirmam que todos os construtos são distintos e teoricamente válidos.

Modelo estrutural

Para testar o modelo teórico, foi utilizada a modelagem de equações estruturais (SEM), abrangendo tanto a mensuração quanto as avaliações do modelo estrutural. Seguindo a abordagem em dois estágios, a qualidade do ajuste do modelo foi primeiramente avaliada, seguida por testes estruturais. A equação SEM proposta aplica os índices de ajuste recomendados por Lei e Lomax (2005). Os resultados de R^2 , F^2 , Q^2 e colinearidade estão resumidos na Tabela 5.

Tabela 5. Qualidade do Ajuste (Goodness of Fit – GoF)

Construto	Qualidade do Ajuste				Procedimento PLS Predict					
	R^2	F^2 -CAI	SRMR	Q^2	Item	Q^2 -predict	PLS-SEM RMSE	LM-RMSE	CVPAT-PLS vs IA	CVPAT-PLS vs LM
CAI	0,592	0,053	0,591	AIB1	0,440	0,620	0,626	-0,356*	-0,002	
					AIB2	0,439	0,788	0,789		
					AIB3	0,411	0,735	0,743		
					AIB4	0,361	0,800	0,800		
					AIB5	0,376	0,726	0,721		
					AIB6	0,389	0,673	0,676		
EC	0,545	0,066*	0,568	OC1	0,446	0,637	0,624	-0,2666*	-0,00195	
					OC2	0,403	0,654	0,646		
					OC3	0,393	0,585	0,586		
					OC4	0,405	0,676	0,680		
					OC5	0,413	0,627	0,618		
					OC6	0,298	0,735	0,747		
					OC7	0,381	0,686	0,687		
					OC8	0,253	0,780	0,781		
					OC9	0,265	0,831	0,828		
IRS		0,376*		0,579						

Nota: * : Significativo

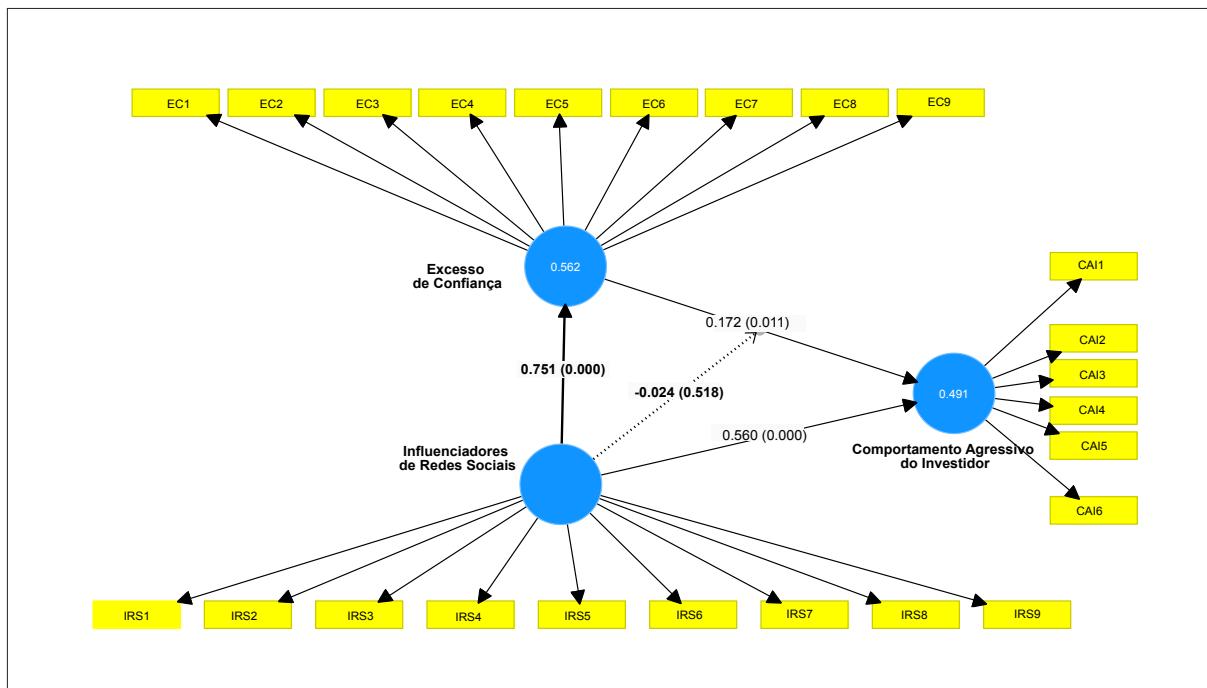
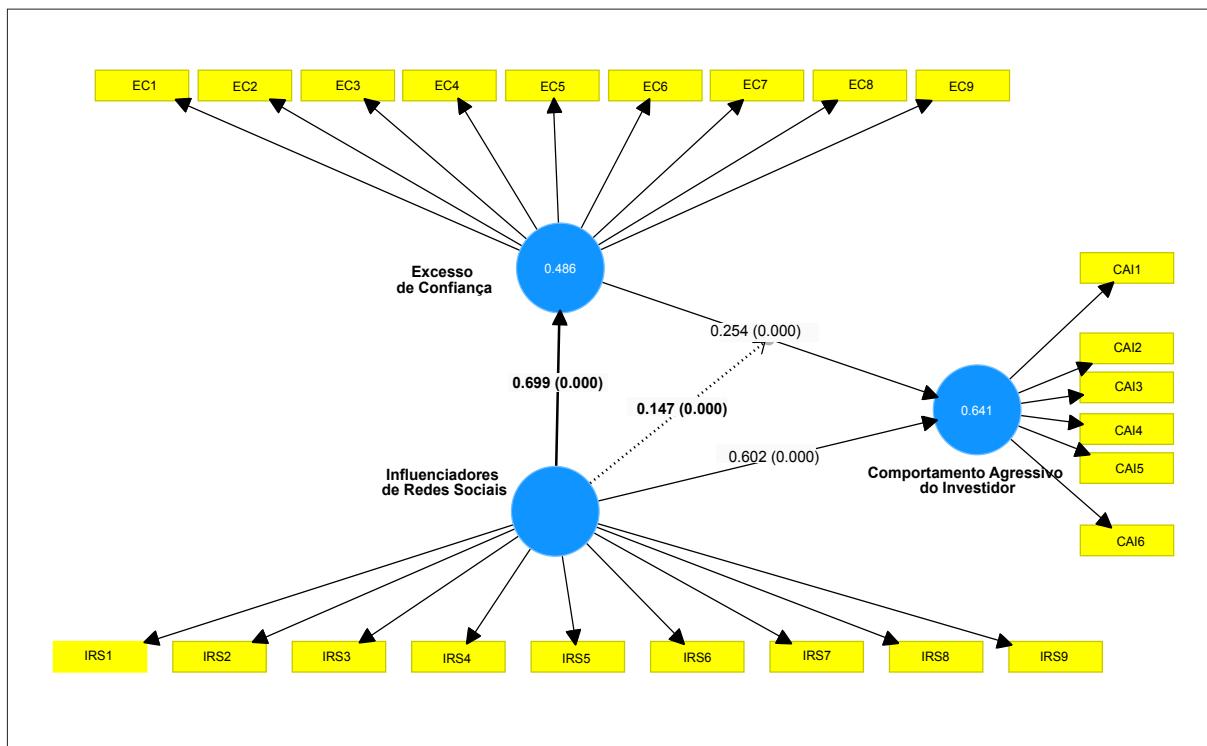
A Tabela 5 mostra que os valores de R^2 para CAI (0,592) e EC (0,545) indicam poder explicativo moderado. Os valores de Q^2 para ambas as variáveis excedem 0,50, refletindo alta precisão preditiva, enquanto valores acima de 0,50 significam alta precisão. Os valores de F^2 revelam que apenas os IRS têm um efeito moderado no CAI ($F^2 = 0,02–0,15$) (Hair et al., 2019).

O valor da raiz quadrada média residual padronizada (SRMR) de 0,053 para CAI sugere um bom ajuste do modelo. No geral, esses resultados demonstram que o modelo se ajusta adequadamente aos dados e possui forte poder explicativo e preditivo. Após garantir que todos os indicadores sejam válidos e confiáveis, e que o modelo de estimativa proposto atenda aos critérios, a pesquisa prossegue para a próxima etapa, testando as hipóteses propostas. Os resultados do teste de hipóteses são relatados na próxima seção.

Além do SRMR, o ajuste do modelo foi avaliado usando PLS-SEM com o Teste de Capacidade Preditiva de Validação Cruzada (CVPAT), que compara a precisão preditiva com dois *benchmarks*: a média do indicador (IA) e um modelo linear (LM). O modelo PLS-SEM demonstrou desempenho preditivo significativamente melhor do que o modelo IA (-0,356), enquanto a diferença com o modelo LM foi pequena e estatisticamente não significativa (-0,002). Portanto, embora o modelo supere claramente o *benchmark* IA, a diferença não significativa com LM significa que não se pode afirmar conclusivamente que o modelo PLS-SEM é superior ao benchmark LM (Guenther et al., 2023). Isso pode inicialmente sugerir capacidade preditiva limitada. Essa única métrica não deve ofuscar a validade geral do modelo, já que o CVPAT constitui apenas um componente da avaliação abrangente do modelo (Hair et al., 2019). No entanto, os resultados do PLS predict na Tabela 5 demonstram a vantagem do modelo, com os valores do PLS-SEM RMSE superando os benchmarks LM na maioria dos indicadores, apesar de indicarem baixo poder preditivo. Todos os valores de previsão de Q^2 acima de zero confirmam sua capacidade de superar previsões ingênuas, corroborando sua relevância prática. No geral, o modelo permanece estatisticamente válido e teoricamente significativo, apesar de haver espaço para melhorias na força preditiva. No entanto, ele fornece uma estrutura estatisticamente sólida e teoricamente significativa para a compreensão dos fenômenos examinados.

Análise de caminho e teste de hipótese

A avaliação do modelo estrutural observa a significância dos coeficientes de caminho, que são considerados significativos se o t-valor exceder 1,96. Isso confirma a força e a validade das relações dentro do modelo.

Figura 2. Modelo Estrutural para Homens**Figura 3.** Modelo Estrutural para Mulheres

A Tabela 6 mostra os efeitos diretos dos IRS e do EC no CAI no mercado de ações indonésio.

Tabela 6. Teste de Hipótese sobre Efeitos Diretos e Efeitos de Mediação e Moderação

Hipótese	Coeficiente de Caminho Padronizado	Desvio Padrão	P Valor	Descrição
Efeito Direto				
H1a: IRS → CAI(homens)	0,560	0,039	0,000	Significativo
H1b: IRS → CAI(mulheres)	0,602	0,053	0,000	Significativo
H2a: IRS → EC(homens)	0,751	0,039	0,000	Significativo
H2b: IRS → EC(mulheres)	0,699	0,042	0,000	Significativo
H3a: EC → CAI(homens)	0,172	0,068	0,000	Significativo
H3b: EC → CAI(mulheres)	0,254	0,049	0,000	Significativo
Efeito Indireto (Mediação)				
H4a: IRS → EC → CAI(homens)	0,129	0,053	0,000	Significativo
H4b: IRS → EC → CAI(mulheres)	0,178	0,035	0,000	Significativo
Efeito Indireto (Moderação)				
H5a: IRS x EC → CAI(homens)	-0,024	0,036	0,518	Não Significativo
H5b: IRS x EC → CAI(mulheres)	0,147	0,019	0,000	Significativo

Os resultados mostram que os IRS e o EC influenciam significativamente o CAI em ambos os sexos. O efeito dos IRS sobre o CAI é significativo para os dois ($\beta = 0,689$, $p = 0,000$) no caso dos homens e ($\beta = 0,602$, $p = 0,000$), confirmando as hipóteses H1a e H1b.

O efeito direto dos IRS sobre o EC é significativo para homens (0,751, p-valor 0,000) e mulheres (0,699, p-valor 0,000), apoiando assim as hipóteses H2a e H2b. Além disso, o efeito direto do EC sobre o CAI é significativo para homens (0,172, valor de p 0,000) e mulheres (0,254, valor de p 0,000), corroborando as hipóteses H3a e H3b, indicando também que o EC tem uma influência mais forte no CAI no caso das mulheres.

Em termos de efeitos indiretos, o EC faz uma mediação da relação entre IRS e o CAI tanto para homens (0,129, valor de p 0,000) quanto para mulheres (0,178, valor de p 0,000), corroborando as hipóteses H4a e H4b. Esses achados ressaltam o papel mediador crítico do EC, particularmente entre as investidoras, demonstrando um efeito de mediação parcial. No contexto das informações fornecidas pelos IRS, as investidoras demonstram ser mais afetadas por EC em comparação com os homens.

Este resultado está alinhado com pesquisas anteriores que demonstram que o EC pode servir como uma variável mediadora para vários tipos de informação, incluindo informações históricas de preços, informações técnicas e fundamentais, influenciando a tomada de decisão dos investidores (Begum & Siddiqui, 2024; Musnadi et al., 2025). O papel mediador do EC no presente estudo ressalta como as informações de IRS podem elevar o EC, levando investidores a usar ordens de mercado em suas transações.

No entanto, essas descobertas diferem de pesquisas anteriores sobre gênero e EC. Mishra e Metilda (2015) constataram que os homens geralmente apresentam níveis mais elevados de EC em comparação às mulheres, enquanto este estudo revela que as mulheres apresentam um efeito mediador mais forte na influência dos IRS no CAI. Essa discrepância pode ser devida a fatores específicos, como contexto cultural ou papéis sociais, que podem moldar as respostas específicas de gênero às informações dos influenciadores.

A análise dos efeitos moderadores revela uma diferença de gênero. Para investidores homens, a interação entre IRS e EC não afeta significativamente o CAI (-0,024, p-valor 0,518), levando à rejeição da hipótese H5a. Por outro lado, para investidoras, essa interação impacta significativamente o CAI (0,147, p-valor 0,000), apoiando a hipótese H5b. Isso sugere que a influência combinada das redes sociais e do EC é mais pronunciada em investidoras. Nossa pesquisa demonstra que os IRS impactam significativamente o comportamento agressivo de negociação por meio de mecanismos distintos baseados em gênero. Embora investidores e investidoras apresentem efeitos diretos da exposição ao IRS no CAI (apoio a H1a/H1b), os caminhos psicológicos diferem fundamentalmente. Para as mulheres, os IRS operam principalmente amplificando o EC, que então impulsiona a negociação agressiva (apoio a H4b/H5b). Esses resultados sugerem que o tipo de moderação para investidoras do sexo feminino se enquadra na categoria de quase moderação, já que a variável (IRS x EC) serve como uma variável moderadora e exógena simultaneamente. Essa via mediada é responsável pela maior parte da influência do IRS no comportamento das investidoras. Em contraste, para os homens, os IRS afetam diretamente o CAI, sem interagir significativamente com os níveis de EC (H5a rejeitada). Esses resultados revelam que o CAI é particularmente sensível às influências da confiança dos IRS, enquanto os investidores homens respondem mais ao conteúdo informativo em si, independentemente dos efeitos da confiança.

DISCUSSÃO

Os resultados revelam que o excesso de confiança (EC) media significativamente a relação entre os influenciadores de redes sociais (IRS) e o comportamento agressivo do investidor (CAI), indicando um efeito de mediação parcial. Isso destaca o EC como um canal fundamental pelo qual os IRS influenciam as decisões dos investidores. Consistente com Abreu e Mendes (2012), este estudo constata que o aumento da aquisição de informações frequentemente leva a uma maior atividade de negociação, impulsionada pelo EC no conhecimento percebido. A exposição aos IRS, que normalmente projetam confiança e sucesso, reforça esse viés, levando a negociações mais frequentes e agressivas. Esse efeito de amplificação é fundamental para compreender o comportamento do investidor em um mercado digital moldado pela influência das mídias sociais. A pesquisa de Bian et al. (2018) enfatiza que vieses comportamentais induzidos pelo excesso de confiança influenciam significativamente a agressividade do investidor em transações com ações. As descobertas do estudo corroboram ainda mais um efeito de mediação parcial, indicando que, embora os IRS impactem diretamente o comportamento do investidor, uma parte substancial dessa influência é mediada pelo aumento do EC do investidor.

Além disso, estudos sobre a influência dos IRS no EC e na tomada de decisão dos investidores revelam impactos significativos. Pesquisas de [Adebambo e Yan \(2018\)](#) sugerem que empresas com investidores excessivamente confiantes podem ser inicialmente supervalorizadas, o que pode levar a retornos acionários subsequentes mais baixos. Por outro lado, [Inghelbrecht e Tedde \(2024\)](#) demonstram que investidores excessivamente confiantes, influenciados pelas mídias sociais, tendem a se envolver em negociações excessivas e a reduzir os retornos gerais da carteira.

Estudos recentes ressaltam a dinâmica complexa entre o EC como mediador e os IRS como moderadores na formação do comportamento do investidor. O EC media a relação entre os insumos informacionais e as decisões dos investidores ([Khan et al., 2019](#)). Além disso, o efeito de moderação dos IRS destaca seu papel na exacerbão ou mitigação de comportamentos motivados pelo EC entre os investidores. [Nair e Shiva \(2023\)](#) fornecem insights sobre como os IRS podem amplificar vieses de EC entre investidores de varejo por meio da disseminação tendenciosa de informações. Por outro lado, intervenções regulatórias e requisitos de divulgação demonstraram potencial para mitigar esses comportamentos, moderando, assim, a influência dos IRS nas decisões de investimento.

As diferenças de gênero influenciam significativamente as respostas à influência dos IRS e suas decisões financeiras. Estudos destacam que fatores socioculturais e papéis de gênero são essenciais na formação das propensões à tomada de risco e dos comportamentos de investimento entre homens e mulheres ([Sekścińska et al., 2023](#)). Além disso, os efeitos dos IRS sobre investidores homens e mulheres diferem acentuadamente. As mulheres tendem a se envolver mais profundamente com anúncios em redes sociais e são mais influenciadas por esse conteúdo, sugerindo respostas variadas a mensagens de marketing e conselhos financeiros disseminados por meio de plataformas sociais ([Asogwa et al., 2020](#)). Estudos futuros poderiam explorar esses fatores com mais profundidade, incluindo o papel das normas sociais, a intensidade do engajamento em mídias sociais e a experiência anterior em investimentos, para melhor compreender os mecanismos subjacentes a essas diferenças de gênero.

A descoberta de que a interação entre IRS e EC é significativa para mulheres, mas não para homens, destaca a potencial influência de fatores como normas sociais, uso de redes sociais e experiência prévia em investimentos. [Barber e Odean \(2001\)](#) sugerem que os homens geralmente apresentam maior EC na tomada de decisões de investimento. No entanto, no contexto das mídias sociais, as mulheres podem ser mais suscetíveis a influências externas, como IRS, devido a diferenças no processamento de informações e na conformidade social.

Embora o presente estudo se concentre em investidores indonésios, suas descobertas podem ser relevantes para outros mercados emergentes com características digitais e culturais semelhantes. O alto engajamento nas mídias sociais da Indonésia, a cultura de tomada de decisão coletivista ([Hofstede, 2011](#)) e a crescente participação de investidores de varejo podem moldar o impacto dos IRS de forma diferente do que em mercados ocidentais individualistas. Em sociedades coletivistas, a forte relação entre IRS e EC pode ser mais pronunciada, visto que a validação social desempenha um papel crucial na formação do comportamento do investidor ([Nair & Shiva, 2023](#)). No entanto, mecanismos-chave, como as diferenças de gênero na mediação

do EC, são provavelmente aplicáveis a outros mercados com níveis semelhantes de penetração de IRS, como Índia e Vietnã (Singh & Sarva, 2024).

Este estudo contribui para a compreensão do comportamento do investidor de varejo em mercados emergentes, mostrando como o EC e a exposição a IRS afetam de forma diferente as negociações agressivas em homens e mulheres, destacando o papel de fatores psicológicos e sociais nas decisões financeiras. As descobertas têm implicações práticas para a educação em educação financeira, especialmente para reguladores e autoridades de mercado. Insights sobre vieses cognitivos amplificados pelas mídias sociais podem servir de base para a concepção de programas educacionais mais direcionados e o fomento de políticas regulatórias que aprimorem a supervisão de informações financeiras digitais, ajudando os investidores a evitar comportamentos especulativos prejudiciais. Além disso, os resultados também orientam as redes sociais e as partes interessadas do setor na promoção da transparência e da comunicação financeira ética, especialmente entre influenciadores.

Impacto social do estudo

Este estudo destaca como a crescente influência dos IRS nos países do Sul Global, particularmente na Indonésia, contribuiu significativamente para o aumento do EC e do CAI, principalmente entre as mulheres. Narrativas virais promovidas pelos chamados *influencers* demonstraram incentivar decisões de investimento especulativas, impulsivas e de alto risco, que muitas vezes não são acompanhadas por conhecimento financeiro adequado (Keasey et al., 2024; Wendy, 2024). Essa condição aumenta a probabilidade de perdas financeiras entre investidores iniciantes, o que não apenas diminui o patrimônio pessoal, mas também pode desencadear um estresse econômico mais amplo no nível familiar, reforçando assim as vulnerabilidades sociais e econômicas existentes. A situação é ainda mais agravada pelos baixos níveis de alfabetização financeira e digital em muitos países em desenvolvimento, particularmente entre as mulheres, tornando-as mais propensas ao excesso de confiança e vulneráveis a comportamentos agressivos de investimento sem uma compreensão sólida dos riscos financeiros (Subran et al., 2023).

A fraca supervisão regulatória do conteúdo financeiro nas redes sociais permitiu a promoção de produtos financeiros de alto risco e não transparentes. Em muitos países em desenvolvimento, a proteção limitada ao consumidor deixa investidores iniciantes – especialmente mulheres propensas a comportamentos mais agressivos em seus investimentos – vulneráveis a informações enganosas e aconselhamento financeiro não regulamentado (Kakhbod et al., 2023). Isso aumenta as perdas financeiras, amplia a desigualdade socioeconômica e corrói a confiança nos sistemas financeiros formais. Essa dinâmica dificulta o progresso em direção aos principais Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), particularmente o ODS 4 (Educação de Qualidade), o ODS 5 (Igualdade de Gênero), o ODS 8 (Crescimento Inclusivo) e o ODS 10 (Redução das Desigualdades). O fortalecimento da educação financeira digital é vital para promover a educação financeira e o desenvolvimento sustentável (Alqirem & Al-Smadi, 2025).

CONCLUSÃO

Os resultados deste estudo oferecem evidências empíricas claras de que o excesso de confiança (EC) desempenha um papel mediador significativo na relação entre influenciadores de redes sociais (IRS) e o comportamento agressivo do investidor (CAI). Isso confirma que os IRS influenciam o comportamento do investidor direta e indiretamente, aumentando o EC, o que, por sua vez, impulsiona tendências agressivas ao investimento. Os resultados também demonstram que os IRS têm um impacto significativo tanto no EC quanto na tomada de decisão do investidor, reforçando ainda mais seu papel como um fator-chave na formação do comportamento individual de investimento na era digital.

Além disso, o estudo revela que os IRS moderam o efeito do EC no CAI, destacando seu papel na amplificação da tomada de decisão de risco entre os investidores. Curiosamente, esse efeito moderador mostra um padrão distinto de gênero. A interação entre IRS e EC foi considerada significativa para investidoras, mas não para investidores. Em conjunto, esses resultados ressaltam o papel crucial dos IRS e do EC na formação do CAI, ao mesmo tempo em que apontam para importantes dinâmicas específicas de gênero que devem ser consideradas nos esforços para promover o investimento responsável e aprimorar a educação financeira.

Compreender essas dinâmicas é essencial para formuladores de políticas, reguladores e profissionais financeiros na gestão de riscos no cenário de investimentos digitais. Reconhecer a influência do EC e dos IRS permite o desenvolvimento de estratégias mais eficazes para promover a tomada de decisões racionais e coibir comportamentos motivados por EC. Para os investidores, exercer o autocontrole é crucial para evitar riscos desnecessários, enquanto para os reguladores, aprimorar a educação financeira e implementar regulamentações adequadas para os IRS são essenciais para proteger o desempenho dos investimentos.

Com base nessas descobertas, pesquisas futuras podem explorar comparações interculturais para examinar como as diferenças em educação financeira, ambientes regulatórios e uso de mídias sociais influenciam o EC e o CAI motivados por IRS em diversos mercados. Além disso, estudos experimentais podem ser projetados para isolar efeitos específicos de plataformas (por exemplo, TikTok vs. YouTube) para determinar se certos canais de mídia social exacerbam preconceitos comportamentais mais do que outros.

REFERÊNCIAS

- Abreu, M., & Mendes, V. (2012). Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter? *Journal of Economic Psychology*, 33(4), 868–881. <https://doi.org/10.1016/j.jeop.2012.04.003>
- Adebambo, B. N., & Yan, X. (2018). Investor overconfidence, firm valuation, and corporate decisions. *Management Science*, 64(11), 5349–5369. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2806>
- Al-Shehri, M. (2021). Choosing the Best Social Media Influencer: The role of gender, age, and product type in influencer marketing. *International Journal of Marketing Strategies*, 4(1), 1–26. <https://doi.org/10.47672/ijms.878>

- AlFarraj, O., Alalwan, A. A., Obeidat, Z. M., Baabdullah, A., Aldmour, R., & Al-Haddad, S. (2021). Examining the impact of influencers' credibility dimensions: attractiveness, trustworthiness and expertise on the purchase intention in the aesthetic dermatology industry. *Review of International Business and Strategy*, 31(3), 355–374. <https://doi.org/10.1108/RIBS-07-2020-0089>
- Alqirem, R., & Al-Smadi, R. W. (2025). Enhancing Sustainable Fintech Education: Investigating the Role of Smartphones in Empowering Economic Development in Jordan. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-01397-1>
- Ambarwati, R., Kusuma, H., Arifin, Z., & Sutrisno. (2024). Exploration of the overconfidence behavior of millennial generation stock investors using the social network theory approach. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(9), 1–13. <https://doi.org/10.24294/jipd.v8i9.5407>
- Annick, T. S. (2020). Overconfidence and decision-making in Financial Markets [Universitat Pompeu Fabra - Barcelona, Spain]. In *Thesis*. <https://doi.org/10.4324/9780429296918-17>
- AnyMind. (2023). *State of Influence in Asia 2022/2023 : A deep dive into the state of influencer marketing and the creator economy in Asia*. <https://anymindgroup.com/vi/report/im-2223-report>
- Asogwa, C. E., Okeke, S. V, Gever, V. C., & Ezeah, G. (2020). Gender disparities in the influence of social media advertisements on buying decision in Nigeria. *Communicatio: South African Journal of Communication Theory and Research*, 46(3), 87–105.
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2019). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Begum, R., & Siddiqui, D. A. (2024). Influence of Environmental , Governance and Reputational Factors on the Performance of Delegated Investments : Exploring the Mediating Role of Overconfidence Bias and Investment Decisions in. *Business & Economic Review*, 16(2), 1–58. <https://doi.org/10.22547/BER/16.2.1>
- Biais, B., Glosten, L., & Spatt, C. (2005). Market microstructure: A survey of microfoundations, empirical results, and policy implications. *Journal of Financial Markets*, 8(2), 217–264. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2004.11.001>
- Bian, J., Chan, K., Shi, D., & Zhou, H. (2018). Do Behavioral Biases Affect Order Aggressiveness? *Review of Finance*, 22(3), 1121–1151. <https://doi.org/10.1093/rof/rfx037>
- Chordia, T., Roll, R., & Subrahmanyam, A. (2001). Market liquidity and trading activity. *Journal of Finance*, 56(2), 501–530. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00335>
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., & Moreira, B. C. de M. (2019). Behavioral Economics and Behavioral Finance: a Bibliometric Analysis of the Scientific Fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3–24. <https://doi.org/10.1111/joes.12262>
- Foucault, T., Kadan, O., & Kandel, E. (2005). Limit order book as a market for liquidity. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1171–1217. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi029>

- Ghani, M. T. A., Halim, B. A., Rahman, S. A. A., Abdullah, N. A., Afthanorhan, A., & Yaakub, N. (2023). Overconfidence Bias Among Investors: A Qualitative Evidence from Ponzi Scheme Case Study. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 59–75. <https://doi.org/10.22495/cbsrv4i2art6>
- Glosten, L. (1994). Electronic open limit order book. In *The Journal of Finance* (Vol. 49, Issue 4, pp. 1127–1161).
- Guenther, P., Guenther, M., Ringle, C. M., Zaefarian, G., & Cartwright, S. (2023). Improving PLS-SEM use for business marketing research. *Industrial Marketing Management*, 111(March), 127–142. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2023.03.010>
- Haag, L., & Brahm, T. (2025). The Gender Gap in Economic and Financial Literacy: A Review and Research Agenda. *International Journal of Consumer Studies*, 49(2). <https://doi.org/10.1111/ijcs.70031>
- Haase, F., Rath, O., & Kurka, M. (2023). Finfluencers: Opinion Makers or Opinion Followers? *Thirty-First European Conference on Information Systems (ECIS 2023)*, Kristiansand, Norway, 216. https://aisel.aisnet.org/ecis2023_rp/216
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Harris, L. (2004). *Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners (a review)* (Vol. 60, Issue 4). ©2002 Oxford University Press.
- Hofstede, G. (2011). *Dimensionalizing Cultures : The Hofstede Model in Context Dimensionalizing Cultures: The Hofstede Model in Context Abstract*. 2(1), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.9707/2307-0919.1014>
- Hung, P. H., Chen, A. S., & Wu, Y. L. (2015). Order Aggressiveness, Price Impact, and Investment Performance in a Pure Order-Driven Stock Market. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 44(4), 635–660. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12102>
- Inghelbrecht, K., & Tedde, M. (2024). Overconfidence, financial literacy and excessive trading. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 219, 152–195. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2024.01.010>
- Jamil, S. A., & Khan, K. (2016). Does gender difference impact investment decisions? Evidence from Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 456–460.
- Kakhbod, A., Kazempour, S., & Livdan, D. (2023). *Finfluencer* (23–30; Research Paper Series).
- Keasey, K., Lambrinoudakis, C., Mascia, D. V., & Zhang, Z. (2024). The impact of social media influencers on the financial market performance of firms. *European Financial Management*, 745–785. <https://doi.org/10.1111/eufm.12513>
- Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2019). Overconfidence Mediates How Perception of past Portfolio Returns Affects Investment Behaviors. *Journal of Asia-Pacific Business*, 20(2), 140–161. <https://doi.org/10.1080/10599231.2019.1610688>
- Kyle, A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *The Econometric Society*, 53(6), 1315–1335. <http://www.jstor.org/stable/1913210>

- Latif, K. F., Tariq, R., Muneeb, D., Sahibzada, U. F., & Ahmad, S. (2022). University Social Responsibility and performance: the role of service quality, reputation, student satisfaction and trust. *Journal of Marketing for Higher Education*. <https://doi.org/10.1080/08841241.2022.2139791>
- Lawrence, E. R., Nguyen, T. D., & Wick, B. (2024). Gender difference in overconfidence and household financial literacy. *Journal of Banking & Finance*, 166, 107237. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107237>
- Lei, M., & Lomax, R. G. (2005). The effect of varying degrees of nonnormality in structural equation modeling. *Structural Equation Modeling*, 12(1), 1–27. https://doi.org/10.1207/s15328007sem1201_1
- Long, T. Q., & Tue, N. D. (2024). Financial Knowledge and Short- and Long-Term Financial Behavior Across Gender and Generations: Evidence from Japan. *SAGE Open*, 14(4), 1–20. <https://doi.org/10.1177/21582440241295846>
- Mawad, J. L. J., & Freiha, S. S. (2024). The Role of Influencers in Shaping the Economic Decisions of Consumers Using the Logistic Regression Approach—Does the Generation Factor Matter? *Sustainability (Switzerland)*, 16(21). <https://doi.org/10.3390/su16219546>
- McCartney, M., Sullivan, F., & Heneghan, C. (2021). Information and rational decision-making: Explanations to patients and citizens about personal risk of COVID-19. *BMJ Evidence-Based Medicine*, 26(4), 143–146. <https://doi.org/10.1136/bmjebm-2020-111541>
- Mishra, K. C., & Metilda, M. J. (2015). A study on the impact of investment experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias. *IIMB Management Review*, 27(4), 228–239. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.09.001>
- Mitchell, D., & Chen, J. (2020). Market or limit orders? *Quantitative Finance*, 20(3), 447–461. <https://doi.org/10.1080/14697688.2019.1672882>
- Musnadi, S., Sofyan, S., Zuraida, Z., Rizal, M., & Agustina, M. (2025). Exploring overconfidence bias and demographic moderation in aggressive investor behavior; Evidence from Indonesia stock exchange (IDX). *Contaduría y Administración*, 70(2), 220–250. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2025.5398>
- Nair, P. S., & Shiva, A. (2023). Do social media interaction drive behavioral bias and trading tendencies of retail investors? A moderated-mediation approach. *Journal of Content, Community and Communication*, 17, 143–154. <https://doi.org/10.31620/JCCC.09.23/12>
- O'Hara, M. (2015). High frequency market microstructure. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 257–270. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.01.003>
- Ohanian, R. (1990). Construction and validation of a scale to measure celebrity endorsers' perceived expertise, trustworthiness, and attractiveness. *Journal of Advertising*, 19(3), 39–52. <https://doi.org/10.1080/00913367.1990.10673191>
- Pandey, I., & Guillemette, M. (2024). Social Media, Investment Knowledge, and Meme Stock Trading. *Journal of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1080/15427560.2024.2361875>
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>

- Rizal, M., Majid, M. S. A., Musnadi, S., & Sakir, A. (2024). Measuring aggressive decision-making behavior: A confirmatory factor analysis. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 18(1), 53–64. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v1i1.1319>
- Sathya, N., & Prabhavathi, C. (2024). The influence of social media on investment decision-making: examining behavioral biases, risk perception, and mediation effects. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 15(3), 957–963. <https://doi.org/10.1007/s13198-023-02182-x>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2011). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (Fourth Ed.). John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Sekścińska, K., Jaworska, D., Rudzinska-Wojciechowska, J., & Kusev, P. (2023). The Effects of Activating Gender-Related Social Roles on Financial Risk-Taking. *Experimental Psychology*, 70(1), 40–50. <https://doi.org/10.1027/1618-3169/a000576>
- Shiller, R. (2003). From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. *Journal Of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104. <https://doi.org/10.5937/megrev1402073k>
- Singh, S., & Sarva, M. (2024). *The Rise of Finfluencers : A Digital Transformation in Investment Advice*. 18(3), 269–286.
- Sood, D., & Sharma, V. K. (2022). Behavioural Biases in Investor's Stock Market Participation in Post Pandemic Phase: A Literature Review Approach. *ECS Transactions*, 107(1), 10585. <https://doi.org/10.1149/10701.10585ecst>
- Stoll, H. R. (2002). Market Microstructure. In *Handbook of Economics of Finance* (Financial Markets Research Center Working paper Nr. 01-16; Vol. 3).
- Subran, L., Romero, P. P., Holzhausen, A., & Carrera, J. B. (2023). Playing With a Squared Ball: The Financial Literacy Gender GAP. *Allianz Research, July*. https://www.allianz.com/en/economic_research/insights/publications/specials_fmo/financial-literacy.html
- Tripathi, A., Vipul, V., & Dixit, A. (2020). Limit order books: a systematic review of literature. In *Qualitative Research in Financial Markets* (Vol. 12, Issue 4, pp. 505–541). Emerald Publishing. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2019-0080>
- Walczak, D., & Sylwia, P. K. (2018). Gender differences in financial behaviours. *Engineering Economics*, 29(1), 123–132. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.29.1.16400>
- Wendy, W. (2024). The nexus between financial literacy, risk perception and investment decisions: Evidence from Indonesian investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 135–147. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.12](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.12)
- Werner, F. M., Bondt, D., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. <https://doi.org/10.2307/2327804>
- X. H. Bao, H., & Li, S. H. (2020). Investor Overconfidence and Trading Activity in the Asia Pacific REIT Markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10). <https://doi.org/10.3390/jrfm13100232>

AGRADECIMENTOS

Agradecemos sinceramente aos revisores anônimos pelas suas percepções construtivas e pelo profissionalismo demonstrado ao longo de todo o processo de revisão.

CONFLITOS DE INTERESSE

Os/as autores/as não têm conflitos de interesse a declarar.

DISPONIBILIDADE DOS DADOS

Devido a acordos de privacidade e confidencialidade estabelecidos durante a participação na pesquisa, o conjunto de dados não pode ser compartilhado publicamente.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Muhammad Rizal: Conceitualização; Análise formal; Aquisição de financiamento; Investigação; Metodologia; Administração do projeto; Supervisão; Visualização; Redação – rascunho original; Redação – revisão e edição.

Martahadi Mardhani: Curadoria de dados; aquisição de financiamento; investigação; metodologia; recursos; software; supervisão; e edição.

Ahmad Ridha: Curadoria de dados; aquisição de financiamento; Investigação; Metodologia; Administração de projetos; Validação; Redação – revisão.

Ghazali Syamni: aquisição de financiamento; Investigação; Recursos; Software; Validação; Visualização; e edição.