

Utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske

Kolembus, Vlatka

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:474770>

Rights / Prava: [Attribution 3.0 Unported](#)/[Imenovanje 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-05-14**



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ž D I N

Vlatka Kolembus

**UTJECAJ BIHEVIORALNIH ČIMBENIKA
NA INVESTICIJSKE ODLUKE NA
FINANCIJSKOM TRŽIŠTU REPUBLIKE
HRVATSKE**

DIPLOMSKI RAD

Varaždin, 2023.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ž D I N

Vlatka Kolembus

Matični broj: 0016136647

Studij: Ekonomika poduzetništva

**UTJECAJ BIHEVIORALNIH ČIMBENIKA NA INVESTICIJSKE
ODLUKE NA FINANCIJSKOM TRŽIŠTU REPUBLIKE HRVATSKE**

DIPLOMSKI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Dina Korent

Varaždin, rujan 2023.

Vlatka Kolembus

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristila drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Diplomski rad na temu: "Utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske" izrađen je s ciljem utvrđivanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Kroz rad se opisuju temeljne ideje i značajke bihevioralne ekonomije, odnosno bihevioralnih financija i s njima usko povezanih bihevioralnih čimbenika. Temeljno istraživačko pitanje glasi: *„Utječu li bihevioralni čimbenici na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske?“* U radu je konzultirana domaća i inozemna stručna i znanstvena literatura, a primarni podaci su prikupljeni anketnim upitnikom. Anketni upitnik je glavni instrument istraživanja, a sastoji se od 53 pitanja i izjave vezane uz zavisnu, nezavisne i kontrolne nezavisne varijable istraživanja. Rezultati prikupljeni metodom ispitivanja anketnim upitnikom su se analizirali pomoću Google Forms programskog alata, a metodama deskriptivne statistike tj. grafičkim prikazima se rezultati ispitivanja prikazuju. Rezultati upućuju na prisutnost i utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke, a analizirajući odgovore ispitanika došlo se do zaključka kako značajniji utjecaj imaju heuristike i teorija prospekta, dok je zabilježen nešto umjereniji efekt praćenja stada tj. ponašanja krda među individualnim investitorima na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Gledajući četvrtu skupinu bihevioralnih čimbenika, odnosno tržišne čimbenike može se zaključiti kako najjači utjecaj na investitore imaju promijene cijena. Konačno, rezultati sugeriraju kako su individualni investitori u pravilu zadovoljni svojim dosadašnjim investicijskim odlukama koje uključuju prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira, a iste su im omogućile rast njihovih novčanih tokova u posljednjih pet godina.

Ključne riječi: Republika Hrvatska, financijsko tržište, investicijske odluke, utjecaj, bihevioralni čimbenici

Sadržaj

1. Uvod.....	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Istraživačka pitanja, izvori podataka i metode	2
1.3. Sadržaj i struktura rada	3
2. Teorijski aspekti bihevioralnih financija.....	6
2.1. Povijesni kontekst i temeljne ideje bihevioralnih financija	6
2.2. Usporedba bihevioralnih i tradicionalnih financija	9
2.3. Doprinosi i kritike bihevioralnih financija	11
3. Bihevioralni čimbenici koji utječu na investicijske odluke	13
3.1. Heuristike i pristranosti.....	14
3.1.1. Heuristika reprezentativnosti	15
3.1.2. Heuristika raspoloživosti.....	18
3.1.3. Heuristika sidrenja i prilagodbe	19
3.1.4. Samouvjerenost	21
3.1.5. Izbjegavanje kajanja (Zabluda kockara)	23
3.2. Teorija prospekta	24
3.2.1. Averzija prema gubitku.....	26
3.2.2. Averzija prema žaljenju	27
3.2.3. Mentalno računovodstvo	29
3.3. Ponašanje krda	30
3.4. Tržišni čimbenici	31
3.4.1. Promjene cijena	31
3.4.2. Informacije s tržišta	32
3.4.3. Prošli trendovi na tržištu	33
3.4.4. Preferencije potrošača	34
3.4.5. Pretjerana reakcija potrošača.....	35
4. Fenomeni bihevioralnih financija u praksi	37
5. Pregled odabranih dosadašnjih istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskim tržištima	40
6. Empirijsko istraživanje utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske	43
6.1. Metodološki okvir	43
6.2. Rezultati i diskusija	44
6.2.1. Demografska i poslovna obilježja ispitanika; kontrolne varijable.....	45

6.2.2. Bihevioralni čimbenici koji utječu na investicijske odluke.....	50
6.2.2.1. Heuristike	51
6.2.2.1.1. Reprezentativnost	51
6.2.2.1.2. Raspoloživost.....	53
6.2.2.1.3. Sidrenje i prilagodba.....	55
6.2.2.1.4. Samouvjerenost	58
6.2.2.1.5. Izbjegavanje kajanja / zabluda kockara	60
6.2.2.2. Teorija prospekta / očekivanja i pristranosti.....	62
6.2.2.2.1. Averzija prema gubitku	62
6.2.2.2.2. Averzija prema žaljenju	65
6.2.2.2.3. Mentalno računovodstvo	67
6.2.2.2.4. Emocije i samokontrola	70
6.2.2.2.5. Uokviravanje	72
6.2.2.3. Ponašanje krda / efekt stada	74
6.2.2.4. Tržišni čimbenici	76
6.2.2.4.1. Promjene cijena	76
6.2.2.4.2. Tržišne informacije (informacije s tržišta).....	78
6.2.2.4.3. Prethodni trendovi na tržištu	78
6.2.3. Investicijska odluka	82
7. Zaključak	88
Popis literature	90
Popis slika	101
Prilog 1: Anketni upitnik	103
Prilog 2: Pregled istraživanja	134

1. Uvod

U uvodnom dijelu diplomskog rada definira se predmet i cilj rada, istraživačka pitanja, izvori podataka i metode korištene za samu izradu. Konačno, prikazuje se sadržaj i struktura rada. Detaljnije o navedenom slijedi u narednim poglavljima.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet diplomskog rada „*Utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske*“ je kao što i sam naziv kaže, ispitati utjecaj bihevioralnih čimbenika na investitore koji su prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Povezano s predmetom rada, opći cilj (OC) jest utvrditi jesu li investitori prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske zaista i u kojoj mjeri, pod utjecajem bihevioralnih čimbenika. Naime, prema literaturi postoje dva pristupa po kojima se specificira ponašanje investitora. Prvi i stariji pristup je tradicionalan pristup, a kritiziranjem tradicionalnog pristupa rađa se novi, bihevioralni pristup. Svaki od navedena dva pristupa ima svoje doprinose i kritike. Niti jedan autor ili rad ne pokušava isključiti jedan ili drugi pristup već kritike tradicionalnog pristupa unaprijediti doprinosima bihevioralnog pristupa i obrnuto.

Nadalje, osim općeg cilja (OC), može se utvrditi i nekoliko specifičnih ciljeva (SC) od kojih svaki nosi jednaku vrijednost i značajnost ovom radu:

SC 1: Na temelju dostupne znanstvene i stručne, domaće i inozemne literature elaborirati glavne značajke i ideje bihevioralnih čimbenika.

SC 2: Empirijski istražiti postojanje utjecaja bihevioralnih čimbenika u praksi individualnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske.

SC 3: Analizirati i predstaviti rezultate empirijskog istraživanja te izvesti zaključak o utjecaju bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske.

1.2. Istraživačka pitanja, izvori podataka i metode

Prema unaprijed definiranom općem cilju (OC) i nekoliko specifičnih ciljeva (SC) izvedeno je glavno istraživačko pitanje: „*Utječu li bihevioralni čimbenici na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske?*“. Empirijsko istraživanje je bilo neophodno kako bi se došlo do odgovora prethodno navedenog glavnog istraživačkog pitanja. Empirijsko istraživanje se provodi u obliku anketnog upitnika koji se sastoji od 53 pitanja i izjave, a podaci prikupljeni istraživanjem čine primarne podatke korištene prilikom izrade diplomskog rada.

Pitanja i izjave u anketnom upitniku su podijeljene na 3 cjeline kako bi ispitanici lakše snašli i na ispunjavanje dobili zaokružen, cjelovit i smislen strukturirani upitnik. Naime, prije samog početka navođenja i pojašnjavanja strukture anketnog upitnika, važno je naglasiti kako istraživanje ide u smjeru otkrivanja utjecaja nezavisnih varijabli na zavisnu varijablu. Zavisna varijabla u ovom slučaju je investicijska odluka, dok se nezavisna varijabla odnosi na bihevioralne čimbenike. Uz zavisnu i nezavisnu varijablu, pojavljuje se i nezavisna kontrolna varijabla, a koja se konkretno odnosi na skupinu pitanja i izjava povezanih s demografskim i poslovnim obilježjima ispitanika. Nadalje, prva cjelina pitanja se odnosi na demografska i poslovna obilježja ispitanika. Demografska i poslovna obilježja ispitanika su kao što se već spomenulo nezavisna kontrolna varijabla ovog istraživanja. Spomenuta skupina pitanja i izjava se sastoji od 8 pitanja i izjava na koje se odgovara jednostrukim odabirom. Druga skupina pitanja i izjava se odnosi na nezavisnu varijablu, odnosno na bihevioralne čimbenike. Bihevioralni čimbenici se dijele na heuristike, teoriju prospekta/teoriju očekivanja i pristranosti, ponašanje krda/efekt stada i tržišne čimbenike. Nadalje, heuristike se dijele na pristranosti reprezentativnosti, raspoloživosti, sidrenja i prilagodbe, samouvjerenosti i izbjegavanje kajanja/zabluda kockara. Nakon heuristika, ispituje se utjecaj teorije prospekta odnosno teorije očekivanja. Kod teorije prospekta pitanja i izjave su podijeljene na nekoliko podskupina, od kojih se prva podskupina odnosi na averziju prema gubitku. Averzija prema žaljenju je druga podskupina pitanja i izjava u okviru teorije prospekta. Treća podskupina pitanja i izjava povezanih s teorijom prospekta se odnosi na fenomen mentalnog računovodstva koji se u literaturi može pronaći i pod nazivom razdvajanje financija. Emocije i samokontrola, odnosno uokviravanje čine četvrtu i petu podskupinu pitanja i izjava koje se odnose na teoriju prospekta tj. teoriju očekivanja. Ponašanje krda tj. efekt stada čini treću skupinu bihevioralnih čimbenika u okviru navedenog empirijskog istraživanja. Naime, ovim se fenomenom nastoji utvrditi jesu li i u kojoj mjeri individualni investitori na financijskom tržištu Republike Hrvatske podložni mišljenju grupe i činjenju radnji koje čine njihove kolege ili konkurencija. Četvrtu skupinu bihevioralnih čimbenika čine tržišni čimbenici, a u koje spadaju promijene cijena, tržišne informacije (informacije s tržišta) i prethodni trendovi na tržištu. Svaka od navedenih

pristranosti ima svoj set pitanja i izjava kojima se ispitao njihov utjecaj na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Na navedena pitanja i izjave u okviru druge skupine pitanja i izjava, odnosno skupine koja se odnosi na nezavisnu varijablu tj. bihevioralne čimbenike ispitanici na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) izražavaju utjecaj navedenih čimbenika na njih kao investitore i investicijske odluke koje donose. Konačno, treća skupina pitanja se odnosi na zavisnu varijablu ovog istraživanja-investicijsku odluku. Naime, ispitanici izražavaju slaganje odnosno neslaganje na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) na ukupno 7 izjava. Svaka od ukupno 53 pitanja i izjava svrstanih u unaprijed opisanim skupinama i podskupinama su obvezna kako bi prikupljeni odgovori bili što kvalitetniji i realniji prikaz stavova i mišljenja individualnih investitora na postavljeno. Pitanja i izjave su osmišljene od strane autorice i mentorice diplomskog rada, a osim toga pitanja i izjave su preuzete iz mnogobrojnih inozemnih istraživanja koja ispituju utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke. Pregled istraživanja koji je korišten prilikom izrade anketnog upitnika se nalazi u prilogu ovog rada (Prilog 2: Pregled istraživanja).

Prilikom izrade teorijskog dijela diplomskog rada konzultirana je dostupna domaća i inozemna, znanstvena i stručna literatura. Domaća i inozemna, znanstvena i stručna literatura je pretraživana pomoću internetskih platformi od kojih su najznačajniji Google znalac i Hrčak portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa te mnogi drugi. Populaciju ispitanika čine individualni investitori, stoga su kontakti izdavatelja vrijednosnih papira, na koje je slat anketni upitnik pronađeni na službenoj stranici Zagrebačke burze te isti također predstavljaju sekundarne izvore podataka koji su konzultirani za izradu diplomskog rada (izdavatelji vrijednosnih papira su anketni upitnik dalje prosljeđivali individualnim investorima na zamolbu autorice rada). Relevantni podaci prikupljeni metodom ispitivanja putem anketnog upitnika koji ujedno čini i glavni instrument empirijskog istraživanja, analiziraju se metodom deskriptivne statistike grafički prikazujući odgovore ispitanika na unaprijed definirana pitanja i izjave.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Kroz diplomski rad proteže se nekoliko cjelina. Svaka od sljedeće navedenih cjelina ima za cilj pružiti konačan zaključak o samoj tematici ovog rada, odnosno o utjecaju bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Prva cjelina se odnosi na sam uvod gdje se definiraju predmet i cilj rada, istraživačka pitanja, izvori podataka i metode. Osim navedenog u uvodnom dijelu se definira sadržaj i struktura rada, odnosno detaljnije se navodi svaki od spomenutih naslova i podnaslova u radu.

Drugi dio rada se odnosi na teorijski aspekt bihevioralnih financija. Naime, kroz taj dio se teorijski potkrjepljuju glavne ideje i temeljne značajke bihevioralnih financija. Prvi podnaslov u ovom dijelu rada se odnosi na povijesni kontekst i temeljne ideje bihevioralnih financija. Nakon toga, uspoređuju se bihevioralne i tradicionalne financije, a što ujedno predstavlja drugi podnaslov cjeline koja se odnosi na teorijski aspekt bihevioralnih financija. Konačno, posljednji podnaslov prethodno spomenute druge cjeline se odnosi na doprinose i kritike bihevioralnog pristupa gdje se zapravo navode sve one ideje donesene od strane pristaša bihevioralne ekonomije i kritike pristaša tradicionalnog pristupa financiranju.

Bihevioralni čimbenici koji utječu na investicijske odluke predstavljaju treći dio rada. Naime, u tom dijelu rada se pojašnjavaju četiri grupe bihevioralnih čimbenika, a riječ je o heuristikama, teoriji prospekta, ponašanju krda i tržišnim čimbenicima. Prva grupa bihevioralnih čimbenika se odnosi na heuristike i pristranosti od dodatnih pet podnaslova, odnosno opisuju se heuristika reprezentativnosti, heuristika raspoloživosti, heuristika sidrenja i prilagodbe, samouvjerenost i izbjegavanje kajanja koje se često naziva i zabluda kockara. Teorija prospekta je druga grupa bihevioralnih čimbenika i u tom dijelu se pojašnjava averzija prema gubitku, averzija prema žaljenju i mentalno računovodstvo, odnosno fenomen koji je u literaturi poznat i pod nazivom razdavanje financija. Treća grupa bihevioralnih čimbenika se odnosi na ponašanje krda ili efekt stada. U spomenutom dijelu rada se konkretno pojašnjava što je to ponašanje krda tj. efekt stada i na koji način se ponašaju investitori koji su pod utjecajem navedenog. Ponašanje krda je vrlo zanimljiv fenomen i upravo je on tema mnogih istraživanja i djela slavnih autora. Posljednja po redu, odnosno četvrta, a ujedno i najmlađa grupa bihevioralnih čimbenika se odnosi na tržišne čimbenike. U tržišne čimbenike se svrstava promijene cijena, informacije s tržišta, prošli trendovi na tržištu, preferencije potrošača i pretjerana reakcija potrošača. Spomenuto će se detaljnije opisati i analizirati te potkrijepiti primjerima iz prakse.

Četvrti dio rada se odnosi na fenomene bihevioralnih financija u praksi. U tom dijelu rada se nastoji kroz nekoliko stranica prikazati stvarani primjeri čija se pojava i nastanak povezuju s utjecajem bihevioralnih financija u praksi. Ovaj dio rada je temeljen na stvarnim događajima koji su se dogodili stoga su koristan primjer kako bihevioralni čimbenici nisu samo teorijski potkrijepljeni već se njihova primjena može prepoznati u svakodnevnoj praksi investitora.

Peti dio rada je povezan s pregledom odabranih dosadašnjih istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskim tržištima. Spomenuti dio rada se sastoji od detaljnije analize istraživanja promatranog područja ekonomije diljem svijeta.

Empirijsko istraživanje utjecaja bihevioralnih čimbenika na financijskom tržištu Republike Hrvatske je šesti dio diplomskog rada. Naime, u spomenutom dijelu rada je opisan metodološki okvir te se analiziraju prikupljeni rezultati i izvode zaključci o navedenim izjavama.

U posljednjem dijelu rada se iznosi zaključak i cjelovit osvrt na rezultate istraživanja. Naime, iznose se konačni zaključci o provedenom empirijskom istraživanju i predlaže odgovor na glavno istraživačko pitanje. Nakon zaključka slijedi popis literature korištene prilikom izrade diplomskog rada te popis slika, kao i odgovarajući prilozi.

2. Teorijski aspekti biheviornalnih financija

U ovom poglavlju slijedi detaljniji osvrt na područja biheviornalne ekonomije, a samim time i biheviornalnih financija. Naime, poznato je kako su informacije lako dostupne, ali ne uvijek i točne što će doprinijeti donošenju odluka koje nisu zasnovane na racionalnosti. Globalizacija, a samim time i osuvremenjivanje različitih komunikacijskih kanala i sve veća upotreba informacijsko komunikacijske tehnologije je omogućila brz i neometan pristup različitim informacijama, podacima i događajima, a koji će na neki način utjecati na sam proces donošenja odluka. Upravo se tom pojavom, odnosno uključivanjem osjećaja, ali i drugih društvenih pojava u donošenju odluka bavi biheviornalna ekonomija. Osjećaji su bitan i nerijetko neizostavan čimbenik prilikom formiranja investicijskog stava i o njima u velikoj mjeri ovisi investitorov konačan potez. Više o spomenutom u sljedećim poglavljima rada.

2.1 Povijesni kontekst i temeljne ideje biheviornalnih financija

Valsova (2016) navodi kako su biheviornalne financije relativno novo područje, a komu je cilj objasniti i definirati pojavu iracionalnih odluka i nedostataka koje proizlazi iz istih, a sve to kako bi se sam proces donošenja odluka vezanih uz financijska pitanja kod pojedinaca ili grupa poboljšao i odvijao u skladu s onim što ekonomija i nalaže, odnosno kako bi se ostvario pozitivan poslovni rezultat. Biheviornalne financije, za razliku od tradicionalnih financija i konvencionalne ekonomije u obzir uzimaju psihološki aspekt pojedinaca prilikom formiranja odluka o trošenju. Svaki pojedinac je jedinka za sebe koja na drugačiji način formira mišljenje i stavove o različitim pogledima, a sve zbog prisutnosti osjećaja i emocija. Biheviornalne financije u samu srž svog postojanja stavljaju iracionalne financijske odluke i agente koji ih donose. Iracionalnost financijskih agenata često može dovesti do sistemskih pogreški, a koje su uzrok neefikasnog tržišta i neučinkovitog odvijanja tržišnih utakmica. Pojednostavljeno, biheviornalne financije nastoje objasniti kako će to ljudsko ponašanje, s velikim naglaskom na emocionalnu inteligenciju i osjećaje, utjecati na donošenje financijskih odluka (Taleb, 2003).

Nadalje, vrlo je jasno kako su ljudi danas izloženi ogromnoj količini informacija što s jedne strane omogućuje sigurnost prilikom donošenja konačne odluke, ali isto tako, s druge strane korisnicima te iste informacije ne moraju nužno pomoći u odluci te ih istovremeno mogu navesti na krivi trag što u konačnici može dovesti do iracionalnih poteza na financijskim tržištima. Sve te lako dostupne informacije pojedinci drugačije interpretiraju i o tome zapravo ovisi krajnji ishod financijskih poteza. Upravo se spomenutim iracionalnim i nelogičnim

potezima financijskih subjekata bave bihevioralne financije. Veza između kognitivne psihologije i financijskih odluka, tj. financijskog tržišta je zaista jaka jer financijski subjekti prilikom investiranja novca odnosno trošenja ili posuđivanja nerijetko donose odluke koje nisu racionalne, a to se može pojasniti upravo spomenutom međuovisnosti psihologije i ekonomije (Gul, 2016). Ekonomski agenti zbog izloženosti velikom skupu informacija, koje su nerijetko suprotne jedne od drugih raspolažu ograničenom pažnjom i zbunjenošću, a koje ih na taj način ometaju da se fokusiraju na relevantne i provjerene informacije. Upravo zbog ometenosti prouzrokovane zbunjujućim i suprotnim skupovima informacija agenti troše mnogo vremena prilikom odluke što je relevantno, a što nije za određeni proces i tako donesene odluke za sobom povlače različite pogreške i anomalije (Kapor, 2014).

Dokazano je kako se ljudi prilikom donošenja odluka ne vode isključivo razumom. Ljudska psiha je zaista kompleksna i samim time na pojedinca kao individuu ili grupu utječu različiti sociološki i psihološki čimbenici. Često se odluke pojedinaca ne mogu predvidjeti, kao ni reakcije na određena zbivanja, a što je samo čvrsti argument za postojanje emocionalnih aspekata čovjeka prilikom formuliranja odluka. Upravo je ta različitost pojedinaca čvrsti okvir bihevioralnih financija i mnogih istraživanja koji naglašavaju nemogućnost razdvajanja financija i psihologije. Spomenuta različitost prilikom interpretiranja informacija dovodi do formiranja cijena vrijednosnih papira odnosno imovine na financijskom tržištu (Schinckus, 2011). Ekonomski akteri su često pod velikim utjecajem mišljenja ostalih jer je nekako uvriježeno mišljenje kako su „dvije glave pametnije nego jedna“. Spomenuta psihologija mase tj. praćenje grupnih mišljenja jedan je od vodećih kriterija prilikom donošenja konačne odluke. Bihevioralne financije smatraju kako spomenuta psihologija mase, kao i emocionalni aspekti pojedinaca utječu na promjene tržišnih cijena te tržišnu neefikasnost (Uzar i Akkaya, 2013). Na financijske odluke također utječe i financijska kultura koju je pojedinac usvojio odrastajući u određenoj okolini, kao i navike koje je stekao. Primjerice, ukoliko je pojedinac bio izložen financijskim uspjesima kolega, roditelja ili ostale mase, on će biti vrlo vjerojatno samopouzdan i hrabar te će se spremno suočiti s rizikom, dok će s druge strane pojedinci koji imaju manjak samopouzdanja odabrati ipak nešto sigurnije varijante.

Nadalje, dok tradicionalni ekonomisti nalažu kako će pojedinci zagovarati isključivu maksimalizaciju vlastite korisnosti, bihevioralni ekonomisti ističu kako će pojedinci pokušati pronaći najbolju moguću varijantu koja će zadovoljiti interese obje strana, odnosno, pokušati će pronaći kompromis jer su podložni različitim kognitivnim ograničenjima, poput primjerice emocijama. Zagovornici teorije bihevioralne ekonomije su čvrsti u namjeri da odijele razum i osjećaje. Odnosno, zagovornici bihevioralne ekonomije i bihevioralnih financija kao područja unutar bihevioralne ekonomije kritiziraju stavove i teorije tradicionalne ekonomije koji u samo središte tržišnih procesa stavljaju isključivu maksimalizaciju koristi pojedinca. Uz pojam

bihevioralne ekonomije vežu se mnogi znanstvenici i ekonomisti. Tako je primjerice, Herbert Simon dao veliki doprinos prilikom definiranja pojma ograničene racionalnosti. Naime, prema njemu su ekonomski akteri često u situaciji nedovoljno dobrog poznavanja informacija, odnosno znanja kojima mogu raspolagati su nepotpuna. Upravo spomenuta nesposobnost interpretiranja i analiziranja informacija dovodi do ograničene racionalnosti koja je zapravo posljedica manjka vremena i različitih osobnih karakteristika pojedinca da odabere najbolju moguću varijantu prilikom donošenja odluke. Kapor (2014) navodi kako je činjenica da ljudi imaju poprilično ograničene mogućnosti spoznaje i interpretiranja informacija, različiti ljudi iste informacije, događaje ili spoznaje uspoređuju i analiziraju na drugačiji način što samo potvrđuje čvrstu tezu Herberta Simona o ograničenoj racionalnosti i vještinama obrade informacija koje nikako ne mogu biti savršeno točne. Priznati Nobelovci, Kahneman i Tversky smatraju se utemeljiteljima bihevioralne ekonomije, a u svom su se dugogodišnjem radu bavili pitanjem interdisciplinarnosti ekonomskih teorija kako bi se na što bliži i točniji način moglo predvidjeti ponašanje aktera na tržištu, a osim spomenutog, nagrađivani dvojac daje velik doprinos u analiziranju heuristika i pristranosti prilikom odlučivanja (Nagy, 2017).

Osim spomenute ograničene racionalnosti i prisutnosti osjećaja tj. kognitivnih pristranosti prilikom donošenja odluka, bihevioralne financije karakterizira i teorija izbora. Naime, teorija izbora čiji su autori, već spomenuti dvojac, Daniel Kahneman i Amos Tversky, predstavlja jednu od najvažnijih teorija u bihevioralnoj ekonomiji. Schinckus (2011) navodi kako su ekonomski akteri u uvjetima neizvjesnosti averzni prema gubitku, a spomenuti gubitak uzrokuje čak dva puta veću bol no što bi to prouzročio dobitak. Pojednostavljeno, financijski subjekti su spremniji uložiti više rizika kako bi spriječili gubitke nego s druge strane potencijalne dobitke jer gubici u njima bude jače i intenzivnije osjećaje. Na spomenutu teoriju izgleda veže se i efekt žaljenja, kojim se pobliže bavio Adam Smith, a kojeg pojedinci osjećaju zbog učinjene pogrešne odluke u prošlosti, koje se samim time odnose i na odluke vezane za budućnost. Izrazito jake osjećaje boli mogu prouzročiti prijašnji gubici na financijskim tržištima, a upravo to predstavlja izrazito važan čimbenik prilikom formiranja mišljenja o budućim ulaganjima (Prosad et al., 2015).

Konačno, stavljanjem u odnos tradicionalnih i bihevioralnih financija može se zaključiti kako su kod tradicionalnih financija ekonomski agenti racionalni za razliku od bihevioralnih agenata koji su „normalni“ odnosno iracionalni. Isto tako, kognitivne sposobnosti tradicionalnih agenata su neograničene jer nisu podložne utjecaju emocija kao što su to podložni bihevioralni agenti. Agenti koji se vode teorijama tradicionalnih financija će težiti i imati za cilj isključivu maksimalizaciju korisnosti dok će s druge strane zagovornici bihevioralnih financija težiti smanjenju rizika, odnosno njihov cilj je povezan s pretjeranom averzijom prema gubitku. Tradicionalni agenti odluke donose neovisno o ostalim čimbenicima iz okoline i objektivno što

nije slučaj s bihevioralnim agentima čije je ponašanje uvjetovano različitim unutarnjim i vanjskim osjećajima (Kapor, 2014).

2.2 Usporedba bihevioralnih i tradicionalnih financija

Tradicionalni pogled na financije se ogleda u karakteriziranju ekonomskog agenta kao *homo economicus*, odnosno kao gospodarskog aktera koji je u potpunosti racionalan, ima savršene interese kojima isključivo nastoji maksimizirati vlastitu korisnost te posljednje, ali niti malo manje važno, ima moć obraditi i savršeno interpretirati informacije, odnosno ima pristup savršenim informacijama. Spomenuti pojam, kao i odrednice istog je opisao John Stuart Mill 1884. i one su na taj način postale temeljem tradicionalnih financija (Prosad et al., 2015). *Homo economicus* je savršeno racionalno biće koji u obzir uzima sve moguće alternative te ih savršeno dobro vrednuje i razmatra, dok posljedice istih u potpunosti razumije, odnosno, na *homo economicusa* ne utječu kognitivne pristranosti i isti ima moć da velik skup informacija savršeno dobro obradi i interpretira. Glavni i jedini cilj *homo economicusa* je ostvariti najveću moguću korist za samog sebe, odnosno, uz pomoć svih dostupnih informacija donijeti odluku koja će rezultirati maksimalizacijom vlastitog interesa, pri čemu na *homo economicusa* ne utječe raspoloženje kao niti ostale emocionalne pojave. Dakle, *homo economicus* želi postići najveću moguću korisnost konzumacijom različitih proizvoda ili usluga, ukoliko se radi o potrošaču, dok s druge strane, ukoliko je *homo economicus* na strani proizvođača, isključivo želi najveći mogući profit. Konačno, glavni akter tradicionalnih financija tj. *homo economicus* na temelju svih dostupnih informacija ima savršeno dobra predviđanja o budućnosti što znači da na temelju istih racionalni agenti prave prognoze koje su nepristrane jer su ostvarenja konzistentna s prijašnjim predviđanjima (Brajković i Peša, 2015).

Tradicionalne teorije financiranja obilježava postojanje dvije teorije, moderne teorije portfelja i hipoteze efikasnog tržišta. Tvorac jedne od teorija, tj. moderne teorije portfelja je profesor Harry Markowitz, a koji je između ostalog okrunjen i Nobelovom nagradom za izvanredna postignuća u ekonomiji 1990.godine. Moderna teorija portfelja predstavlja jedan standard kojeg bi se racionalni agenti trebali pridržavati prilikom investiranja, jer u svojoj srži nalaže da će investitor prilikom postojanja dva portfelja jednakih prinosa odabrati onaj koji je manje podložan riziku. Dakle, investitor odabire optimalan portfelj, odnosno portfelj koji nosi maksimalan prinos uz minimalnu izloženost riziku. Temelj izgradnje optimalnog portfelja je proces diverzifikacije. Diverzifikacija predstavlja kombiniranje različitih oblika financijskih

instrumenata kako bi se na taj način smanjio ukupan rizik ulaganja jer je ukupan rizik portfelja znatno manji od rizika svakog pojedinog instrumenta u portfelju (Orsag, 2011).

Teorija efikasnog tržišta, čiji je autor Eugen Fama, koji je ujedno i najznačajniji kritičar bihevioralnih financija, naglašava kako se sve dostupne informacije moraju odmah uključiti u cijene vrijednosnih papira jer će se na taj način spriječiti potencijalne ulagače da ostvare iznadprosječne prinose. Autori ističu tri osnovne pretpostavke teorije efikasnog tržišta, od kojih se prva odnosi na savršenu racionalnost i savršeno dobro procjenjivanje vrijednosti imovine na tržištu od strane agenata, druga pretpostavke se odnosi na činjenicu da će poneki agent na tržištu imati manjak racionalnosti, ali ista neće utjecati na tržišne aktivnosti jer će savršena racionalnost ostalih agenata i njihove aktivnosti arbitrirati aktivnosti manje racionalnih. Konačno, treća pretpostavka se odnosi na činjenicu kako su agenti na tržištu subjektivni i svojom subjektivnošću nastoje povećati svoju korisnost (Tseng, 2006).

Sve veća pojava odstupanja od normativnih okvira i neoklasične ekonomije dovodi do učestalih pojava anomalija, a koje su zapravo i razlog utemeljenja bihevioralne ekonomije. Naime, rezultati praćenje i istraživanja su sve više pokazivali kako se tržišni agenti odnosno investitori nerijetko ponašaju čudno, tj. iracionalno i kako njihovi postupci odstupaju od temeljnih teorija tradicionalnih financija. Učestala pojava anomalija je potvrđivala ono što su kritičari tradicionalnih financija konstantno zagovarali, a riječ je o pojavi pristranosti prilikom prosuđivanja i odlučivanja. Pristranosti koje su zamijećene kod tržišnih agenata su rezultat utjecaja psiholoških, socioloških, društvenih i drugih čimbenika, a koji znatno utječu na formiranje mišljenja i interpretiranje dostupnih informacija (Valsova, 2016). Bihevioralne financije se okreću interdisciplinarnom promatranju tržišta odnosno tržišnih aktera. Naime, zagovornici bihevioralnih financija agente promatraju u okviru različitih znanosti poput psihologije, sociologije, antropologije i sličnih, dok tradicionalisti tržišne aktere promatraju sa stajališta kvantitativnih znanosti poput matematike i statistike (Ricciardi i Simon, 2010). Pristaše bihevioralnih financija u središte svojih istraživanja stavljaju normalnog agenta, koji je podložan različitim vanjskim i unutarnjim čimbenicima, koji donosi iracionalne odluke, a nazivaju ga *homo sapiensom*. Naime, bihevioristi navode kako *homo sapiens* često nije u mogućnosti donijeti odluke jer dostupne informacije ne može na ispravan način interpretirati zbog ograničene racionalnosti kojoj je podložan i jakom utjecaju emocija i osjećaja koji proizlaze iz istih (Pompian, 2006). Financijska tržišta su kod tradicionalnih financija savršeno efikasna i učinkovita jer su akteri koji na njemu djeluju nepristrani te vođeni razumom i logikom, a donošenje odluka je time objektivno i transparentno. Bihevioristi s druge strane kritiziraju takav stav navodeći kako tradicionalne teorije zagovaraju djelovanje finansijskih aktera kakvo bi trebalo biti, a ne onakvo kako je ono uistinu jer bihevioralni agenti svoje odluke temelje na odlukama ostalih agenata na tržištu, djeluju subjektivno i pristrano te uz sve navedeno, često

podliježu pogrešnoj interpretaciji informacija i iziskuju mnogo vremena za istu (De Bondt et al., 2008). Konačno, sve navedeno je potaklo uspon istraživanja i proučavanja bihevioralnih financija jer se zbivanja na financijskim tržištima i anomalije proizašle iz istih nisu mogle objasniti standardnim tj. tradicionalnim teorijama financija.

2.3 Doprinosi i kritike bihevioralnih financija

Bihevioralna ekonomija vodeći se istraživanjima brojnih znanstvenika, kao što je spomenuto, ističe nedostatke tradicionalnih ekonomskih teorija. Mnogobrojna teorijska i empirijska istraživanja dala su svoj doprinos prilikom definiranja samog pojma bihevioralne ekonomije.

Kahneman je u centar svog istraživanja stavio ljudske kognitivne pogreške prilikom odlučivanja, odnosno, prema njemu je činjenica da ljudi koliko god mislili da je nešto što rade kognitivno ispravno, ustvari pogrešno, tj. da nerijetko čine kognitivne pogreške (Heukelom, 2009). Isto tako, Kahneman tvrdi kako ekonomski akteri ne mogu dovoljno dobro procijeniti buduću situaciju i donijeti najbolju moguću odluku u uvjetima neizvjesne budućnosti. Nadalje, spomenuti, ujedno i nagrađivani dvojac, Tversky i Kahneman spajajući psihologiju s ekonomijom odnosno rizicima i povratima donose određene zaključke i teorije. Naime, jedna od takvih teorija je prospektna teorija, a čiji je zadatak zapravo predvidjeti kako ljudi donose odluke kada su suočeni s rizičnim ili nerizičnim alternativama. Osim prospektne teorije, spomenuti dvojac je u svom radu isticao značaj heuristika, a koje su upućivale na to kako ljudi vrednuju tj. ocjenjuju rizik. U samo proučavanje rezultata prospektne teorije se uključuje i priznati Thaler koji smatra da bi mnoge psihološke teorije mogle dati odgovor na dotadašnje iracionalne odluke i pojave neefikasnog tržišnog natjecanja. Osim toga, Thaler je u svom dugogodišnjem radu doveo i do definiranja fenomena mentalnog računovodstva. Pojednostavljeno, mentalno računovodstvo je fenomen koji objašnjava način na koji ljudi drugačije percipiraju imovinu, odnosno dodjeljuju različite funkcije imovini prema subjektivnim kriterijima, a o čemu će nešto više riječi biti u nastavku (Phung, 2010). Da je bihevioralna ekonomija zaista dala velik doprinos, govori činjenica kako je prospektna teorija postala sve prihvaćenija među ekonomistima, a koji su uz pomoć zaključaka proizašlih iz iste pronašli mnoga rješenja do tada neriješenih situacija. Prospektna teorija je istovremeno odražavala normativnu teoriju tj. zagovarala je jednim dijelom neoklasične tradicionalne modele, dok je s druge strane nudila jedan sasvim novi i drugačiji pristup koji su ekonomisti mogli lako razumjeti i interpretirati (Heukelom, 2009).

Iako su određene teorije i ideje bihevioralne ekonomije bile prihvaćene od strane mnogih ekonomista, bihevioralna je ekonomija i dalje nailazila na brojne kritike. Naime, kritičari bihevioralne ekonomije su bili zagovornici tradicionalnih neoklasičnih teorija. Prema njima, akteri ne znaju za žaljenje zbog propuštenih prilika te na njih ne utječu različite kognitivne pristranosti, a teoriju efikasnog tržišta smatraju jedinom ispravnom teorijom koju treba slijediti prilikom donošenja odluka o trošenju imovine (Phung, 2010). Jedan od najglasnijih kritičara bihevioralnih financija je osnivač teorije efikasnog tržišta, Fama. Fama je naime smatrao kako se ne treba u potpunosti okrenuti bihevioralnoj ekonomiji jer je ona prema njemu samo skup anomalija i događaja koji su kratkoročni. Osim toga, kritike bihevioralnih financija su i pretjerano isticanje ograničene racionalnosti tj. iracionalnosti pojedinaca, dok se bihevioristi s druge strane brane činjenicom kako tržište u stvarnosti ne funkcionira na način kako to opisuju savršeni klasični modeli. Tradicionalni ekonomisti bihevioralne financije smatraju određenom vrstom stava tj. karakteristike koju pojedinac ili grupa može imati prilikom investiranja, ali ne i sustavom investiranja (Ranjit, 2010). Pristaše bihevioralne ekonomije i bihevioralnih financija ističu kako njihov cilj nije negiranje postojanja neoklasičnog modela već ukazuju na različite anomalije istog, koje kada se otkriju, u konačnici mogu doprinijeti stvaranju i definiranju poboljšanog modela koji će svrsishodnije opisivati investiranje. Naime, prema bihevioralnim ekonomistima, iskusni i suvremeni financijski agenti uz pomoć razumijevanja bihevioralnih financija mogu poboljšati svoje investicijske odluke. Bihevioralni ekonomisti nisu nužno racionalni, ali su pod utjecajem različitih okvira kojima su izloženi prilikom samog procesa donošenja odluke. Upravo takve odluke i neočekivane anomalije koje su rezultat kognitivnih pristranosti dovode do važnosti bihevioralne ekonomije jer se iste modelima standardnih tradicionalnih financija nisu mogle objasniti. Sve veća pojava anomalija je dovela do procvata bihevioralnih financija kao i Prospektne teorije (Schinckus, 2011).

3. Bihevioralni čimbenici koji utječu na investicijske odluke

Sam proces donošenja odluka predstavlja složenu sintezu čiji je cilj materijalno ili emocionalno zadovoljstvo, odabranom varijantom i samim procesom donošenja odluka. Kako se i da zaključiti, proces donošenja odluka je izložen različitim unutarnjim ili vanjskim faktorima koji posredno ili neposredno utječu na nj. Mnogi znanstvenici su uložili mnogo vremena i rada kako bi uistinu otkrili što to investitore motivira prilikom odabira određene varijante ili donošenja konačne odluke. Nemali broj istraživanja govori o tome kako je svaki investitor specifična jedinka na koju utječe čitav niz čimbenika kojima je izložen prilikom donošenja odluke o trošenju tj. ulaganju imovine na financijskom tržištu. Odluke investitora su zapravo ključne za poslovni rezultat, pa tako o istima ovisi uspjeh ili s druge strane, neuspjeh određenog pothvata, a u tako izazovnoj poslovnoj atmosferi kakva i je u stvarnosti na tržištu, svaki čimbenik ili neprimjetna pojava predstavlja nešto što bi se trebalo uzeti u razmatranje prilikom odlučivanja (Altman, 2013).

Postoje brojna istraživanja koja potvrđuju činjenicu kako su investitori podložni slijediti prijašnje poslovne pothvate koji su rezultirali uspjehom. Upravo spomenuti ustaljeni obrasci ponašanja predstavljaju argument za pobijanje tradicionalnih teorija financiranja koje govore kako su agenti na tržištu potpuno racionalna bića kojima je isključivi cilj maksimalizacija vlastite koristi. Pristaše bihevioralnih financija, svjesni činjenice kako je potpuna racionalnost teško ostvariva u uvjetima kakvi jesu zapravo na tržištu, razvijaju čitav niz teorija koje objašnjavaju ne tako racionalne postupke većine investitora (Altman, 2013). Odluke donesene od strane investitora ovise o ishodima koje taj investitor želi postići. Na ishode utječu različiti čimbenici kojima su poslovni subjekti u praksi izloženi. Mnogi autori su postavili brojne klasifikacije čimbenika koji utječu na investitorov stav o ulaganju, ali u praksi, najčešće korištena podjela je na gospodarske i društvene čimbenike. U novije vrijeme, veliki je naglasak stavljen na daljnju podjelu društvenih čimbenika jer se smatra kako oni imaju najjači utjecaj na investitora. Posljedično tome, društveni čimbenici se dijele na opće i bihevioralne, dok se nadalje bihevioralni čimbenici dijele na heuristike, prospektnu teoriju i učinak krda (Kengatharan, 2014). Ponukan vlastitim istraživanjima i analizom rezultata istih, Kengatharan (2014) uz spomenutu trodiobu bihevioralnih čimbenika koji utječu na investicijske odluke dodaje i četvrtu kategoriju, a koja se odnosi na tržišne čimbenika. Tržišni čimbenici poput promjena cijena, informacija s tržišta, prethodnih trendova na tržištu, preferencija, ali i pretjeranih reakcija potrošača, predstavljaju zaokruženu cjelinu bihevioralnih čimbenika čiji će se utjecaj odraziti na krajnji ishod odlučivanja.

Dakle, postoje četiri skupine bihevioralnih čimbenika od kojih svaka ima svoje podskupine. Heuristike su prva skupina i unutar njih se svrstava reprezentativnost,

samouvjerenost, usidrenje, zabluda kockara i raspoloživost. Prospektna teorija se odnosi na drugu skupinu, a uz nju se usko veže averzija prema gubitku, averzija prema žaljenju te mentalno računovodstvo. Za učinak krda ili efekt stada se smatra da je treća po redu skupina bihevioralnih čimbenika koji znatno utječu na formiranje mišljenja i donošenje investicijskih odluka, a označava kupovinu, prodaju ili izbor dionica po uzoru na odluke ostalih investitora. Kao što je ranije spomenuto, novija literatura navodi i četvrtu skupinu koja se odnosi na tržišne čimbenike. U tržišne čimbenike se svrstava promjena cijena, informacije s tržišta, prošli trendovi na tržištu, preferencije potrošača i u konačnici pretjerana reakcija potrošača (Kengatharan L., Kengatharan N., 2014). U nastavku rada slijedi detaljna analiza svake od navedenih skupina bihevioralnih čimbenika s pripadajućim podskupinama.

3.1 Heuristike i pristranosti

Svaki proces donošenja odluka iziskuje određenu količinu investitorova vremena i truda. Nerijetko je da će se podvrgnuti lakšem načinu ostvarenja cilja pa bilo da se radi i o pojednostavljenim mentalnim procesima. Često se zbog pretjeranog odugovlačenja i ne donošenja odluke gube potencijalno uspješne poslovne prilike. Kako bi se izbjeglo spomenuto, mnogi investitori podliježu korištenju mentalnih prečaca utjelovljenih u obliku različitih pomagala i tehnika koji se zajedničkim imenom nazivaju heuristika. Autori Polšek i Bonovan (2014) u literaturi navode kako su investitori spremni pribjeći korištenju heuristika kada je potrebno brzo i uspješno reagirati. Svaki proces ima dvije strane, dobru i lošu. U spomenutom slučaju, dobra strana heuristika je odluka koja jamči uspjehom uz znatnu uštedu vremena i financijskih sredstava, dok su s druge strane, različite kognitivne pristranosti loša strana heuristika. Naime, ponekad investitori ne odluče onako kako bi trebalo odlučiti, odnosno ne odaberu odluku koja jamči optimalnim odnosom uloženog i dobivenog jer im je isključivi cilj ušteda vremena i ostalih financijskih resursa.

Heuristike, ili kako se još u literaturi mogu pronaći, pravilo palca, dakle predstavljaju razrađene tehnike kojima se investitori mogu služiti u uvjetima nesigurnosti i nepoznavanja tržišta. Heuristike mogu itekako polučiti uspjehom jer je neupitna velika ušteda vremena i novca, ali unatoč tomu, bihevioralni ekonomisti smatraju kako su investitori iracionalna bića koja često nemaju sposobnost savršeno točne obrade informacija pa oni u takvim situacijama samo slijede spomenute mentalne prečace koje mogu dovesti do pogrešnog izbora koji je rezultat kognitivnih pristranosti kojima je izložen investitor (Tversky i Kahneman, 1974). Isto tako, smatra se kako se heuristike najčešće koriste kada se želi olakšati određeni proces.

Jednostavnije rečeno, investitori će kada žele ići „linijom manjeg otpora“ pribjeći korištenju heuristika i na taj način komplicirano učiniti jednostavnim, što u konačnici i ne zvuči toliko loše, no jasno je kako stvari često ne idu onako kako se planiraju (Kahneman, 2003).

Prethodno spomenute kognitivne pristranosti utječu na iracionalne odluke investitora. Kognitivne pristranosti su rezultat ograničene racionalnosti s kojima se investitor susreće zbog nedovoljne sposobnosti prikupljanja i obrade informacija na točan način. Kada investitor nije u mogućnosti informacije prikupiti ili ispravno obraditi okreće se spomenutim heuristikama tj. već prije uspostavljenim mentalnim prečacima kako bi si olakšao posao i u konačnici donio optimalnu odluku (Mathews, 2013). U nastavku rada slijedi detaljno pojašnjenje kognitivnih pristranosti koji imaju najjači utjecaj na investitora i odluku koju će donijeti.

3.1.1 Heuristika reprezentativnosti

Heuristika reprezentativnosti je jedna od nekoliko tehnika koje investitoru služe da uz što manje vremena i potrošenih financijskih sredstava donese najbolju moguću odluku. Osim što je investitor ograničen vremenom i financijskim sredstvima, često se dogodi situacija u kojoj on ne barata s dovoljno točnih i relevantnih informacija. Upravo u opisanim situacijama investitori podliježu korištenju različitih tehnika i metoda, koje se nazivaju heuristike, kako bi bez obzira na ograničenu racionalnost odabrao dovoljno dobru varijantu. Nerijetko se događaju situacije u kojima su investitori pod različitim pritiscima poput manjka vremena, ograničenih financijskih sredstava ili nedovoljnog znanja pa su onda heuristike tj. mentalni prečaci neophodni za završetak procesa odlučivanja i donošenje odluke (Enciklopedija.hr, 2023).

Kada je riječ o heuristici reprezentativnosti smatra se da ljudi često donose odluke pod utjecajem prijašnjih događaja smještenih i na poseban način obilježenim u njihovim umovima. Takva se pojava naziva sličnost. Vrlo je lako donijeti odluku kada je situacija slična nekoj prijašnjoj. Tako je primjerice, čest slučaj da investitori sami percipiraju veliku povezanost između aktualnih i prijašnjih događaja iako je u stvarnosti ta povezanost znatno manja. Dakle, ljudi su skloni uspoređivanju s izgrađenim reprezentativnim prototipom koji je smješten u njihovim umovima. Primjerice, prolazeći parkom uoči se gospodin starije dobi sa štapom i novinama kako sjedi na klupi. Stav spomenutog gospodina će prolaznika automatski asociirati na njemu blisku osobu koja je simpatična, velikodušna i brižna. Razmjenjivši pogled sa spomenutim gospodinom u mislima se projicira slika kako je i gospodin na klupi simpatičan, velikodušan i brižan. Činjenica je kako prolaznik ne poznaje starijeg gospodina s klupe u parku i kako on ne može u potpunosti jamčiti da ga krasi spomenute karakteristike. Uz pomoć

mentalnog prečaca, heuristike reprezentativnosti, okarakterizirala se, u ovom slučaju osoba s obzirom na to koliko je ona slična reprezentativnom primjeru. Spomenuto govori kako su ljudi podložni stereotipu i da na temelju istog donose odluke i zaključke. Navedeno nije nužno loše, ali isto tako nije niti garancija točnosti. Još jedan od brojnih primjera heuristike reprezentativnosti je bacanje kovanica. Naime ukoliko je u 5 od ukupno 6 bacanja kovanica pala strana „pismo“, ljudi koji su podložni heuristici reprezentativnosti će smatrati kako će 100 % ponovno u posljednjem, 6. bacanju opet pasti strana „pismo“ iako su šanse da u svakom od bacanja padne strana „pismo“ ili „glava“ potpuno jednake i neovisne jedna o drugoj. Iako heuristika može dovesti do zaista brzih i točnih rješenja i odluka, ona za sobom povlači i ozbiljne pogreške jer ljudi koji su skloniji heuristici reprezentativnosti su primjerice spremniji sav svoj novac staviti na brzorastuće dionice jer očekuju isto tako brzi rast cijena dionica i u budućnosti pa u tom vide priliku za uspjeh, iako nema konkretnih dokaza niti garancije da će to uistinu biti tako. Opisano može polučiti zavidnoj financijskoj poziciji investitora, ali isto tako s druge strane investitor može vrlo brzo doživjeti financijski krah (Ricciardi i Baker, 2014).

Pogreške su sastavni dio života pa povezano s tim i poslovanja. Kada je riječ o heuristici reprezentativnosti pogreške su najvećim dijelom uzrok zanemarivanja ostalih, vrlo važnih čimbenika i pojava jer investitor svoj stav najvećim dijelom gradi na temelju komparacije s prethodnim iskustvima i reprezentativnim stereotipom pozicioniranim u njegovoj podsvijesti. Kognitivne pristranosti koje su rezultat heuristike reprezentativnosti se odnose na zanemarivanje prethodne vjerojatnosti ishoda, zanemarivanje veličine uzorka, pogrešno shvaćanje prilike, neosjetljivost na predvidljivost, iluziju valjanosti i zabludu o regresiji (Tversky i Kahneman, 1974).

Zanemarivanje prethodne vjerojatnosti ishoda je kognitivna pristranost koja govori o činjenici kako će se investitori koji nemaju sposobnost prikupljanja informacija ili točne interpretacije istih, oslanjati na prethodne vjerojatnosti nastanka određene pojave ili događaja. Navedeno je sasvim logično i ispravno u situacijama u kojima su investitori ograničeni informacijama, no s druge strane, kako sam naziv pristranosti kaže, ukoliko se investitorima ponude određene informacije, koje čak ne moraju biti točne i relevantne, isti će zanemariti prethodne vjerojatnosti. Očigledno je da investitori različito vrednuju prethodne vjerojatnosti u različitim situacijama, odnosno različito djeluju kada nemaju nikakve informacije ili kada imaju informacije koje su bezvrijedne (Tversky i Kahneman, 1974).

Sljedeća kognitivna pristranost povezana s heuristikom raspoloživosti je zanemarivanje veličine uzorka. Naime, i ovoj se kognitivnoj pristranosti može mnogo toga zaključiti na temelju samog naziva iste. Ljudi koji su podložni ovoj kognitivnoj pristranosti vjeruju kako će ponašanje populacije ostati nepromijenjeno, bez obzira radilo se o povećanju ili smanjenju promatranog uzorka. Dakle, jednostavnije rečeno, ljudi vjeruju kako će karakteristike odabrane populacije

ostati iste, bez obzira na veličinu promatranog uzorka, a što u konačnici rezultira donošenjem odluka i zaključaka koji nisu u potpunosti vjerodostojni jer je gotovo nemoguće da neće doći do promjene u ponašanju i karakteristikama populacije s promjenom veličine promatranog uzorka (Zelić, 2017).

Nadalje, pogrešno shvaćanje prilike se odnosi na situacije gdje su investitori spremni potpuno isto tumačiti karakteristike na globalnoj i lokalnoj razini. Iskusni psiholozi su proveli brojna istraživanja i dokazali još jednu pristranost, a koja je poznatija kao „zakon malih brojeva“. Naime, prema spomenutom zakonu su čak i mali uzorci visoko reprezentativni. Vodeći se zaključcima „zakona malih brojeva“ i visoke reprezentativnosti malih uzoraka investitori prave mnoge pogreške u donošenju zaključaka i tumačenju informacija. Osim spomenutog, upita je točnost zaključaka proizašlih iz na taj način, odabranog uzorka (Tversky i Kahneman, 1974).

Neosjetljivost na predvidljivost predstavlja četvrtu po redu kognitivnu pristranost koja je rezultat izloženosti heuristici raspoloživosti. Navedena kognitivna pristranost se odnosi na situacije u kojima investitori nisu osjetljivi na pouzdanost dokaza i očekivanu točnost predviđanja. Primjerice, ukoliko se traži procjena buduće dobiti tvrtke koja je prema javnosti danom opisu vrlo uspješna i impozantna svojom veličinom, predviđena buduća dobit će biti vrlo visoka. Ukoliko je javnosti dan ne baš tako impresionirajući opis tvrtke, predviđena buduća dobit će u skladu s tim biti nešto niža. Prosuđivanje na opisani način ne mora u stvarnosti biti nužno točan i prema tome takav način predviđanja u cijelosti krši načela normativne statističke teorije (Ibid).

Nadalje, iluzija valjanosti se odnosi na kognitivnu pristranost koja, kao i prethodno spomenute može navesti investitora na pogreške prilikom donošenja zaključaka. Iluzija valjanosti se događa u situacijama kada su ljudi pretjerano samopouzđani i samouvjereni te tako svoju sposobnost točnog prosuđivanja ne dovode u pitanje. Razlog spomenutom je reprezentativnost onoga između čega se bira, a da se istovremeno zanemaruju svi unutarnji i vanjski čimbenici koji mogu utjecati na točnost investitorove predvidivosti (Einhorn i Hogarth, 1978).

Posljednja kognitivna pristranost koja je povezana s heuristikom raspoloživosti je zabluda o regresiji. Naime, zabluda o regresiji se događa u situaciji kada investitori zanemaruju veliku vjerojatnost pojave regresije u određenim za nju pogodnim kontekstima, dok istovremeno ukoliko ju i zamijete, na sve načine pokušavaju pronaći, nerijetko vrlo pogrešna tumačenja za nju. Dakle, prilikom izvedbe, investitori određene dijelove izvedbe tumače kao nezavisne i pri tome zanemaruju učinak regresije prema prosjeku (Tversky i Kahneman, 1974).

3.1.2 Heuristika raspoloživosti

Heuristika raspoloživosti označava pojavu kada ljudi na temelju prošlih događaja imaju visoku tendenciju procjenjivanja vjerojatnosti nastanka budućih događaja. Dakle, raspoloživost je prosudbena heuristika u kojoj se umjesto na temelju stvarno prikupljenih podataka i relevantnih informacija vjerojatnost nastanka događaja procjenjuje pomoću prijašnjih iskustava i događaja. Nedvojbeno je kako raspoloživost doprinosi lakoći i jednostavnosti izvođenja određenih pothvata i poslovnih operacija jer postoji pregršt lako dostupnih informacija, iako, važno je naglasiti kako iste često nisu provjerene niti relevantne za konkretni slučaj (Pompian, 2006).

Dakle, jasno je da raspoloživost kao heuristika ispunjava svoju misiju. Mentalni je prečac, odnosno mentalna tehnika pomoću koje investitori na brži i jednostavniji način kreiraju stav i donose odluke nužne za kolanje poslovnog procesa. Investitori će lakše donijeti određene odluke ili postaviti rješenja na temelju prisjećanja prijašnjih događanja budući da se iz istih mogu izvući različite pouke i zaključci, stoga, mnogi autori tvrde kako je raspoloživost vrlo korisna za procjenu vjerojatnosti i učestalosti nastanka određenih događaja (Tversky i Kahneman, 1973). Naime, smatra se vrlo logičnim da ukoliko investitor ima strategiju koja je u prošlom financijskom razdoblju donijela visok prinos, tu strategiju i dalje nastavi koristiti iako je od njene analize i razrade prošlo izvjesno vrijeme. Investitor može ponovno ostvariti vrlo visok prinos, ali isto tako, može ostvariti i gubitak zbog nedovoljno dobrog istraživanja sadašnje situacije na tržištu i neuključivanja novih informacija. Jasno je kako je rizik takvog poslovanja znatno veći (The decision lab, 2023). Unatoč brojnim dokazima iz prakse koji čvrsto argumentiraju činjenicu kako je raspoloživost zaista koristan trag, procjenjivanje budućih događaja samo na temelju prijašnjih događaja i iskustava, jasno je, ne rezultira uvijek uspjehom. Posljedično tomu, oslanjanje isključivo na raspoloživost za sobom povlači određene kognitivne pristranosti poput primjerice pristranost zbog ponovljivosti slučajeva, pristranost zbog učinkovitosti skupa pretraživanja, pristranost mašte, iluzorna korelacija i procjenjivanje vjerojatnosti na psihičkoj raspoloživosti ishoda (Tversky i Kahneman, 1974).

Prva pristranost povezana s heuristikom raspoloživosti je pristranost zbog ponovljivosti slučajeva. Ova pristranost se događa zbog toga što će određeni investitori zbog veće naglašenosti ili poznatosti smatrati da će se neki događaj dogoditi vjerojatnije nego neki drugi događaj. Isto tako, spomenutu pristranost možemo potkrijepiti primjerom s dvije grupe iste veličine. U jednoj je grupi bilo više poznatijih imena žena i muškaraca, dok je u drugoj grupi bilo manje poznatih imena žena i muškaraca. Iako su obje grupe sastavljene od istog broja članova, istraživanje je pokazalo kako su ljudi odgovorili da je grupa s poznatijim imenima žena i muškaraca veća. Tako autori Polšek i Bokulić (2010) navode kako su ljudi zbog upravo te razlikovne prosudbe podložni pristranosti zbog ponovljivosti slučajeva.

Pristranost zbog učinkovitosti skupa pretraživanja je sljedeća po redu pristranost koju vežemo zbog pretjeranog utjecaja heuristike raspoloživosti. Naime, ovu pristranost vežemo uz situacije u kojima se investitori okreću jednostavnijem, a ne učinkovitijem pretraživanju dostupnih informacija. Spomenuto ne predstavlja ništa nepoznato jer će svatko tko je na neki način ograničen vremenom ili financijskim sredstvima prije posegnuti za rješenjem ili odgovorom koji jamči lakši i jednostavniji način pretraživanja zbog informacija koje su već dostupne nego primjerice zbog učinkovitosti (Tversky i Kahneman, 1974).

Proces maštanja kod investitora može dovesti do različitih zaključaka. Mašta i s njom povezano maštanje nije jednako prisutno kod svakog investitora. Primjerice, investitori kreativnijeg, inovativnijeg i darovitijeg duha će s lakoćom zamisliti određenu situaciju i na temelju istog procijeniti vjerojatnost ili učestalost nastanka određenog događaja (Tversky i Kahneman, 1974).

Nadalje, iluzorna korelacija, kako i sam naziv kaže, označava situacije u kojima ako su dva događaja ovisna jedno o drugom, postoji velika mogućnost njihovog zajedničkog pojavljivanja u budućnosti. Naime, iluzorna korelacija je pristranost kod koje investitori traže određene povezanosti i korelacije između određenih pojmova, objekata ili događaja kako bi se tim suodnosom potvrdila njihova uvjerenja, pretpostavke ili projekcije. Na spomenuti se način, korelacija čini jača no što ona doista je. Istraživanja govore kako se nerijetko dogodi da veza između objekata ili informacija uopće ne postoji, ali su investitori pod snažnim dojmom iluzorne korelacije procijenili drugačije (Tversky, 1974).

Posljednja pristranost koja je rezultat heuristike raspoloživosti je procjenjivanje vjerojatnosti na psihičkoj raspoloživosti ishoda. Naime, procjenjivanje vjerojatnosti na psihičkoj raspoloživosti ishoda predstavlja jedan sasvim logičan način procjene jer su raspoloživost i učestalost u nemalom broju slučajeva povezane. Takav način procjenjivanja uvelike štedi vrijeme i olakšava ukupan proces donošenja odluka. Osim spomenutog, valja naglasiti kako često postoje velike razlike između prošlih i budućih događaja, a pri tome ishodi nisu tipični što u konačnici rezultira manjkavim predviđanjima (Korobkin i Guthrie, 2004).

3.1.3 Heuristika sidrenja i prilagodbe

Još jedan od heurističkih načina procjene vjerojatnosti i učestalosti pojave određenog događaja ili objekta je i heuristika sidrenja. Naime, opće poznata činjenica je da je ljudima lako dostupna i prva rečena informacija sidro ili polazišna točka tj. njome se dalje vode prilikom odlučivanja i donošenja odluka. Tako definirana polazišna točka predstavlja smjer

investitorova djelovanja. Isto tako, mnoge informacije koje su široko dostupne nisu nužno i provjerene te relevantne za konkretni promatrani slučaj. Spomenuto može investitore navesti na krive zaključke o kojima će u konačnici ovisiti budući poslovni uspjeh (Bokulić i Polšek, 2009).

Investitori, kako to smatraju bihevioristi su bića ograničene racionalnosti koji nemaju sposobnost prikupljanja i točne obrade informacija. Upravo zbog spomenutog mnogi podliježu heuristici sidrenja i prilagodbe. Isto tako, činjenica je da će o karakteru i stavu investitora ovisiti i razina ovisnosti o heuristikama, pa povezano s njima i heuristici sidrenja i prilagodbe. Naime, investitori će krenuvši od inicijalne točke tj. sidra raditi prilagodbe sve dok ne dođu do optimalnog rješenja koje predstavljaju konačnu odluku, tj. najbolju moguću varijantu procjene nastanka određene pojave. Prilagodba je važan postupak kako bi se uklonile postojeće razlike između poznatih i nepoznatih veličina. Iako je ovakav način procjenjivanja izrazito koristan, kao uostalom i dosadašnje spomenuti mentalni prečaci i heuristike, istovremeno je zamka za investitore jer koliko god investitori radili pojedine prilagodbe ponekad se vrlo malo odmaknu od polazišne točke tj. sidra. Često investitori smatraju određene razlike između pojedinih veličina zanemarivim i upravo zbog takve slabe prilagodbe nastaju pogreške odnosno pristranosti. Kognitivne pristranosti investorima otežavaju proces donošenja odluka te isti čine izrazito kompliciranijim, a konačna odluka ne predstavlja optimalan izbor (Korobkin i Guthrie, 2004). Pristranost nedovoljne prilagodbe, pristranost u procjeni konjuktivnih i disjunktivnih događaja i sidrenje u procjeni subjektivnih raspodjela vjerojatnosti predstavljaju tri najčešće kognitivne pristranosti koja je rezultat nedovoljne prilagodbe između poznatih i nepoznatih veličina, a usko su povezane s heuristikom sidrenja.

Kako i sam naziv kaže, pristranost nedovoljne prilagodbe je rezultat zanemarivanja i olakotnog shvaćanja razlika između poznatih i nepoznatih veličina te pretjeranog oslanjanja na sidro tj. polazišnu točku. Iako se investitori nastoje prilagoditi često je to u znatno manjoj mjeri nego što bi zaista trebao biti slučaj. Kako bi se pristranost nedovoljne prilagodbe što bolje pojasnila autori Kahneman i Tversky (1974) su proveli istraživanje u komu su ispitanicima pokazali kolo sreće s brojevima od 0 do 100 i pri tome ih priupitali je li broj afričkih država veći ili manji od broja na komu se kolo zaustavilo. Kolo sreće se sasvim slučajno zaustavilo na nekom broju koje je ostavilo snažnog utjecaja na ispitanike. Dakle, jasno je kako je slučajno zaustavljen broj ispitanicima postalo sidro. Nakon toga su ispitanici radili određene preinake tj. prilagodbe na način da su broj uspoređivali sa svim poznatim informacijama i znanjima koje su znali o pitanju koje im je postavljeno. Spomenute prilagodbe nisu bile dovoljne jer ispitanici nisu ponudili točan odgovor na postavljeno pitanje. Opisano predstavlja tipičan primjer za heuristiku sidrenja i iz nje proizašlu kognitivnu pristranost nedovoljne prilagodbe.

Nadalje, sidrenje u procjeni konjunktivnih i disjunktivnih događaja predstavlja kognitivnu pristranost koja je rezultat činjenice kojom će investitori nerijetko precijeniti vjerojatnosti u konjunktivnim situacijama, a s druge strane, podcijeniti vjerojatnosti u disjunktivnim situacijama. Istraživanja pokazuju kako je svaki uspješno obavljen zadatak konjunktivnog karaktera pri čemu su svi elementi tog zadatka, odnosno kako to struka nalaže konjukti točni tj. istiniti. Dakle, kako bi poduzeće bilo uspješno, ono mora uspješno zadovoljiti svakom izazovu koji se pred njega stavi. Svaki element mora biti ispunjen jer će u protivnom sud biti neistinit. S druge strane, neuspjeh određenog pothvata je rezultat podbacivanja određenih elemenata u procesu. Ponekad se sasvim slučajno predvidi određena stavka koja za sobom povlači neuspjeh pa posljedično tomu procjena rizika ima disjunktivni karakter. Investitori su skloni podcijeniti ili zanemariti vjerojatnost neuspjeha i nastanka rizika jer su pod utjecajem heuristike sidrenja i tako nastaje opisana kognitivna pristranost jer precjenjivanje konjunktivnih događaja luči pretjeranim optimizmom, dok podcjenjivanje disjunktivnih događaja rezultira neopravdanim pesimizmom (Tversky, 1974).

Posljednja kognitivna pristranost proizašla zbog pretjeranog oslanjanja na heuristiku sidrenja i nedovoljne prilagodbe je sidrenje u procjeni subjektivnih raspodjela vjerojatnosti. Zbog pretjeranog oslanjanja na sidro odnosno inicijalnu točku investitori formiraju mišljenja čije su subjektivne distribucije u usporedbi sa stvarnim distribucijama vjerojatnosti previše zbijene. Jednostavnije rečeno, ukoliko je cijena određenog vlasničkog vrijednosnog papira 200 eura, prognoze investitora će reći kako će buduća cijena istih biti isto oko 200 eura. Spomenuto je rezultat upravo efekta usidrenja tj. investitori su se uhvatili za prvu dostupnu informaciju i svoje daljnje prognoze kreiraju u odnosu na nju (Tversky, 1974).

3.1.4 Samouvjerenost

Samouvjerenost je jedna od brojnih karakteristika koje krase ljudsku osobnost i izgrađuju osobu u cjelini. Mnogi smatraju da osobe s ovom karakteristikom lakše dolaze do svojih ciljeva i visokih rezultata. Samouvjereni ljudi se ne boje poslovnih pothvata jer smatraju da lako mogu udovoljiti svakom riziku. Nerijetko se može čuti kako su samouvjerenost i narcizam sinonimi iako je stvarnost daleko drugačija. Osobe koje su samouvjerene su u velikoj većini nenametljive i tihe koje su svjesne svog znanja, ali isto tako konstantno imaju želju za daljnjim napredovanjem i usavršavanjem. Samouvjerene osobe nemaju strah od neuspjeha, a a bahatost, sebičnost i arogantnost nisu karakterne crte koje ih izgrađuju, iako mnogi navedena tri pridjeva usko vežu uz samouvjerenost. Samouvjerenim investitorima je cilj

poželjan i cijena koju za isti mora platiti ne predstavlja veliki teret jer vjeruje u ostvarenje i koristi koje će imati (Zelić, 2017).

Poznato je kako su samouvjereni ljudi uspješni i priznati u svim sferama života, bilo da se radi o društvenoj, obiteljskoj ili poslovnoj sferi. Iako je samouvjerenost poželjna karakteristika koju bi ekonomski akteri, ali i ljudi općenito, trebali imati, vrlo je lako prijeći granicu dostatne doze samouvjerenosti. Pretjerano samouvjereni ljudi nisu omiljeni u društvu, imaju crtu narcizma i pretjeranog veličanja poštovanja prema isključivo samom sebi. Takvi ljudi su skloni rizičnijim poslovnim pothvatima jer smatraju kako ih malo što može unazaditi od unaprijed definiranog cilja, odnosno kao što je već navedeno pretjerano samouvjereni ljudi nemaju strah od neuspjeha. Investitori koji su pretjerano samouvjereni imaju hitre i nagle reakcije, koje iako ponekad rezultiraju uspjehom, često nisu dobro razrađene i promišljene odluke. Iako će mnogi spomenuto nazvati oholom brzopletošću, samouvjereni ljudi ne strepe od takvih komentara, a ako kojim slučajem plan krene drugačije od očekivanog oni su u svakom trenutku spremni promijeniti strategiju djelovanja, jer vjeruju u svoje odluke kojih se drže poput kompasa. No, s druge strane, precjenjivanje vlastitih sposobnosti i podcjenjivanje rizičnih situacija zasigurno nije zajamčen put do uspjeha, stoga će takvi investitori lako ispasti iz tržišnog natjecanja. Gubitak kontrole nad vlastitim mislima i postupcima je isto tako još jedna od mnogobrojnih nepoželjnih posljedica pretjerane samouvjerenosti (Phung, 2010).

Zbog pretjeranog vjerovanja u vlastitu superiornost investor može činiti više pogrešaka jer smatra kako su njegova znanja, vještine i tehnike bolje no što je zapravo slučaj. Posljedično spomenutom, smanjuje se doza opreza, zanemaruje se rizik, a pogreške koje čine postaju sve češće. Baker i Nofsinger (2002) navode kako su iluzija znanja i iluzija kontrole uzročnici pretjerane samouvjerenosti kod velike većine investitora. Naime, iluzija znanja dovodi do situacije u kojima investitori zbog pretjerane izloženosti velikom skupu informacija vjeruju da su sposobni ostvariti enormne prihode i poslovne rezultate iako je stvarnost mnogo drugačija. Takvi investitoru su u velikoj zabludi jer oni zapravo imaju ograničenu racionalnost koja im onemogućuje prikupljanje informacija i točnu interpretaciju istih. Drugi uzročnik pretjerane samouvjerenosti kod investitora se odnosi na iluziju kontrole. Iluzija kontrole investitoru daje lažnu predodžbu o mogućnosti kontroliranja tržišnih utakmica. Naime, investitori pod utjecajem iluzije kontrole smatraju da imaju kontrolu na ishodima određenih događaja i postupaka drugih aktera na tržištu, što u stvarnosti nije čest slučaj (Hirvonen, 2021).

Pretjerana samopouzdanost investitora dovest će do pojačane investitorove aktivnosti tj. njegova trgovanja na financijskom tržištu jer isti smatra kako je sposobniji, pametniji i snalažljiviji od ostalih aktera na tržištu. Prethodno okarakterizirani investor vjeruje u mogućnost ostvarenja izrazito viših povrata od ulaganja u odnosu na svoje konkurentne na burzi. Upravo takav stav investitore navodi na činjenje učestalih pogrešaka zbog brzopletih

reakcija jer svoje ulaganje ne temelje na diverzifikaciji portfelja, a koja je zapravo ključ uspjeha na financijskom tržištu (Brajković i Peša, 2015). Pretjerana samouvjerenost za sobom povlači i fenomen samopripisivanja. Naime, investitori koji imaju veliku razinu samouvjerenosti će sve svoje uspjehe pripisati isključivo vlastitoj osobnosti i kvaliteti, dok će s druge strane za neuspjehe kriviti vanjske čimbenike na koje oni ne mogu utjecati ili će jednostavno smatrati kako su baš taj dan imali lošu sreću (De Bondt et al., 2008).

Zaključno, investitori s pretjeranom dozom samouvjerenosti su tolerantniji na rizik jer isključuju vlastitu mogućnost činjenja pogrešaka, a zanimljiva je činjenica koju potvrđuju brojna istraživanja da su muškarci više podložni vjerovati u vlastitu nepogrešivost u odnosu na žene što rezultira ne tako uspješnih poslovnim rezultatima i financijskim krahovima (Ritter, 2003).

3.1.5 Izbjegavanje kajanja (Zabluda kockara)

Izbjegavanje kajanja ili kako se još u literaturi može pronaći, zabluda kockara nastaje u situacijama nedovoljnog razumijevanja odnosa između prošlih i nastanka budućih događaja. Ukoliko investor vjeruje da će se određeni događaj u budućnosti dogoditi jer se isti ili slični dogodio u prošlosti, on je prema literaturi, u zabludi kockara. Osim spomenute zablude koja se pripisuje nerazumijevanju vjerojatnosti, investitori nerijetko krivo tumače i slučajan događaj. Hirshleifer (2001) smatra kako se u seriji sličnih događaja, svaki događaj smatra kao nezavisan tj. kao posebna jedinka koja ne ovisi o drugoj, a pojava rezultata će osigurati veću vjerojatnost da sljedeći rezultat bude drugačiji. Navedenu definiciju i karakteristiku slučajnog događaja mnogi investitori koji su pod utjecajem izbjegavanja kajanja tj. zablude kockara ne razumiju.

Nadalje, kao što je prethodno spomenuto, zbog nastanka određenog događaja u prošlosti umanjuje se vjerojatnost nastanka istog u budućnosti, on se može, ali isto tako ne mora dogoditi (Phung, 2010). Uz zabludu kockara veže se i ranije navedeni „zakon malih brojeva“. Naime, statističari smatraju kako uzorci manjih veličina ne mogu niti u kojem slučaju biti iste reprezentativnosti i vjerodostojnosti kao uzorci u koje je uključena veća populacija. Investitori na koje djeluje zabluda kockara se čvrste drže uvjerenja da su manji uzorci reprezentativniji i da na vjerodostojniji i kvalitetniji način dovode do optimalnih zaključaka. Primjerice, investitori koji su u zabludi kockara će vjerovati da će vrijednost vlasničkog vrijednosnog papira koja bilježi pozitivan rast tri uzastopna kvartala u sljedećem, četvrtom kvartalu pasti. Takvo predviđanje je netočno, jer postoji jednaka vjerojatnost da će vrijednost vlasničkog vrijednosnog papira ponovno rasti ili s druge strane bilježiti pad vrijednosti (Brajković i Peša, 2015).

Osjećaji i emocije često investitore odvede u nepoznate vode. Upravo o tome govori i zabluda kockara. Mnogi investitori vodeći jakim emocijama i uvjerenjima da imaju mogućnost predviđanja pokleknu pred izazovima i ostvare financijski krah tj. bankrot. Ulaganje treba bi se trebalo temeljiti na analizama prijašnjih cijena i trgovati u skladu s njima, ali isto tako i jednim dijelom protiv njih kako bi se stvorio dobar ekonomski balans. Vjerovati da će se četvrti put ostvariti isti slučaj kao preostala tri puta je suludo, a mnogi investitori upravo to rade. Kada trgovanje izađe iz granica spomenutog balansa tj. ravnoteže zbog pretjeranog oslanjanja na osjećaje i vlastitu predvidljivost događaju se bankroti investitora i problemi na financijskim tržištima (Brajković i Peša, 2015).

3.2 Teorija prospekta

Daniel Kahneman i Amos Tversky 1979. godine razvijaju teoriju koja će uskoro postati temeljem biheavioralnih financija. Naime, prema spomenutom dvojcu, pojedinci različito reagiraju na iste situacije s obzirom na krajnji rezultat poslovanja tj. je li ishod pozitivan ili negativan odnosno dobitak ili gubitak. Krajnji gubitak će investitorima prema teoriji prospekta prouzročiti više boli i tuge nego što bi im s druge strane, krajnji dobitak pružio sreće i zadovoljstva. Spomenuto potkrepljuje tezu o racionalnosti investitora i jačine intenziteta tuge s kojim se investitori susreću u situacijama gubitaka. Spoj različitih događaja na tržištu i osjećaja u investitorovu mentalnom sklopu utječu na investicijske odluke tako što će primjerice investitor biti anksiozan i tjeskoban ili će s druge strane zamišljati blagodatni potencijalnog dobitka. U obje situacije je krajnji ishod vrlo neizvjestan, jer kako cijena dionice može porasti isto tako u svakom trenutku može i pasti (Taffler, 2014).

Naime, prema teoriji prospekta, pojedinci će jače vrednovati gubitke nego s druge strane potencijalne dobitke što u konačnici znači da su investitori neskloni riziku prilikom suočavanja s odabirom određenih mogućnosti i donošenja odluka. Istraživanja pokazuju da su investitori neskloni riziku u dobitcima, ali su isto tako nakloni riziku ako se suočavaju s gubicima prilikom odlučivanja o ulaganju u određene oblike financijskih instrumenata na tržištu. Prema navedenom jasno je za zaključiti kako će se investitor lakše uhvatiti u koštac s rizikom i prihvatiti nešto rizičniju varijantu kada je suočen s gubitkom, dok će se primjerice, ukoliko se ulaganje i procjena vrijednosti financijskih instrumenata pokaže točnom i teče prema pozitivnom financijskom rezultatu odnosno dobitku, investitor ograditi od svih potencijalnih rizičnih situacija koje bi mogle ugroziti potencijalni konačni dobitak (Valsova, 2016).

Investitori različito vrednuju dobitke i gubitke, odnosno veću težinu i emocionalnu prisnost imaju prema dobitcima što znači da gubici u njima bude osjećaje tuge i razočarenja. Spomenuto se može potkrijepiti tvrdnjom da će investitor više žaliti za jednim izgubljenim eurom no što će s druge strane biti sretan zbog jednog dobivenog eura. Prema teoriji prospekta ili kako još literatura navodi, teoriji očekivanja, svaki će problem i njegovo rješavanje posljedično rezultirati različitim rješenjem, a sve zbog prisutnosti efekta uokvirivanja (Ranjit, 2010). Pristranost uokvirivanja dovodi do toga da se različiti događaji gledaju na različite načine i upravo to u konačnici znači mnogo različitih mogućnosti odlučivanja. Upravo zbog toga je vrlo bitno pronaći odgovarajuće informacije koje su relevantne i aktualne za područje odlučivanja kako se zbog viška ili manjka kvalitetnih informacija ne bi dogodili nepoželjni financijski događaji (Awais et al., 2016).

Mnogi autori navode kako je teorija prospekta deskriptivna teorija jer će se investitori ponašati iracionalno, odnosno na njih će djelovati emocije i osjećaji. Nasuprot teoriji prospekta stoji teorija korisnosti za koju se smatra da je oličenje savršeno racionalnog investitora komu je cilj isključiva maksimalizacija vlastite koristi. Spomenuta teorija korisnosti je normativnog karaktera i fokus joj je na razinama bogatstva, dok je kod prospektne teorije fokus stavljen na promjene bogatstva jer će investitori donositi odluke na temelju mogućih ishoda, odnosno potencijalnih gubitaka ili dobitaka dok će tako očekivanu korisnost zanemariti (Illiashenko, 2017).

Prema teoriji prospekta investitori se ponašaju iracionalno i emocije igraju ključnu ulogu u formiranju investitora stava. Gradinaru (2014) navodi kako investitori posjeduju određenu razinu averzije prema rizičnim varijantama, a koje se povezuju s potencijalnim dobitkom te da će se investitori okrenuti rizičnijim opcijama i prihvatiti rizik ako konkretni događaj podrazumijeva potencijalni gubitak. Zbog pretjeranog oslanjanja na unutarnje osjećaje i emocije koje proizlaze iz njih investitori čine pogreške prilikom formuliranja problema i interpretacije informacija. Iako su investitori podložni činjenju pogrešaka, prospektna teorija je prije svega vrlo korisna i primjenjiva jer, kao što je spomenuto, na ispravan način opisuje kako se to investitori uistinu ponašaju, a ne kako bi se oni trebali ponašati i upravo zbog toga se smatra temeljem bihevioralnih financija (Uzar i Akkaya, 2013).

Nadalje, nije pravilo da su ekonomski akteri uvijek neskloni i averzini prema riziku. Ono kako će se oni ponašati ovisi o predstavljenoj situaciji. U pravilu, riječ je o tri investicijska stava prema riziku: neki investitori izbjegavaju rizik pod svaku cijenu, drugi će pak iskoristiti rizičnu situaciju i okrenuti je u svoju korist, dok će treći hitro tragati za rizikom i visokim prinosima (Sindhu i Kumar, 2014). Primjerice, investitoru se predstavlja fond od strane dva različita financijska savjetnika. Važno za naglasiti je da se radi o istom fondu, ali savjetnicima koji koriste različite tehnike pregovaranja. Naime, prvi financijski savjetnik naglašava kako je

ostvario više od 10 % prosječnog prinosa u posljednjih 5 godina. Drugi savjetnik ističe kako fond kontinuirano već desetak godina bilježi pozitivan rast i iznadprosječne prinose, ali zbog trenutne situacije na tržištu, prinos je nešto oslabio u posljednjih nekoliko mjeseci. Prema načelima prospektne teorije i zaključcima iste, investitor će vrlo vjerojatno odabrati ponudu prvog financijskog savjetnika iako je riječ o istom fondu koji je u prvoj soluciji predstavljen kao dobitak, dok je s druge strane, drugi financijski savjetnik istaknuo iznadprosječne prinose i eventualni neznatni gubitak. Tomu je tako jer su osjećaji gubitaka i bol koja proizlazi iz istih dvostruko jači od osjećaja sreće i zadovoljstva zbog dobitaka. Konačno, Silwal i Bajracharya (2021) navode kako su mentalno računovodstvo, averzija prema gubitku i averzija prema žaljenju ključni koncepti teorije očekivanja odnosno teorije prospekta. U nastavku rada slijedi detaljnija razrada svakog od njih.

3.2.1 Averzija prema gubitku

Averzija prema gubitku jedan je od nekoliko ključnih fenomena koji su usko povezani s teorijom prospekta. Ista govori o tome kako su gubici uvijek veći od dobitaka, a sve to zbog psiholoških čimbenika koji uvjetuju ljudsko ponašanje. Naime, percepcija gubitka i osjećaja koji proizlaze iz istih je toliko jaka da će investitor riskirati nastajanje budućih potencijalno većih gubitaka ukoliko postoji minimalna šansa da spriječi trenutne gubitke. Investitor će tako, ukoliko je suočen sa sigurnim gubitkom poduzeti gotovo sve korektivne akcije kako bi isti pokušao spriječiti čak i onda kada zna da takvim načinom poslovanja mogu nastati još razorniji gubitci po njegovo poslovanje. Spomenuto je rezultat različitog doživljaja gubitaka i dobitaka kod investitora, odnosno utjecaja emocija i osjećaja koje kreiraju investitorov stav, a sve to potvrđuje tezu biheiorista o iracionalnosti ekonomskih agenata na financijskom tržištu (De Bondt et al., 2008).

Averzija prema gubitku i sve ono što ona za sobom povlači je, moglo bi se reći zapravo prirodna ljudska osobina jer malo tko može ostati imun na osjećaje koji proizlaze ukoliko se imovina kreće negativno kretati. Upravo zbog spomenutog se financijske odluke trebaju pomno pratiti i analizirati kako bi investitor održao određenu razinu povjerenja u sebe kao sudionika tržišta, ali i kretanja na tržištu. Naime, stupanj averzije prema gubitku nije kod svakog investitora jednak. Investitori koji su kreativniji i inovativniji vrlo vjerojatno će se lakše uhvatiti u koštac s izazovima koje nosi tržište. Osim toga, oni investitori koji su već dugi niz prisutni na tržištu, a čije je poslovanje na zavidnoj razini i financijski su stabilni, lakše prihvaćaju eventualni negativan ishod određenog poslovnog pothvata. S druge strane, investitori početnici koji tek upoznaju zbivanja na tržištu će učiniti sve kako do gubitka ne bi došlo te će odluke donositi

promišljenije i pozornije, što s jedne strane donosi određenu sigurnost, ali isto tako mogućnost propuštanja potencijalno uspješnih poslovnih prilika (The decision lab, 2021).

Nadalje, dokaz investitorove iracionalnosti je činjenica kako će investitor osjećati izrazito veći osjećaj žaljenja za izgubljenih 100 eura nego što bi istovremeno osjećao zadovoljstvo zbog dobitka u istom iznosu. Tome je tako jer na investitora utječu njegove emocije i takav mentalni sklop nalaže da će osjećaji gubitaka biti intenzivniji i izraženiji nego osjećaji dobitaka. Učestale volatilnosti na financijskom tržištu investitore tjeraju na brze i često nepromišljene odluke jer su averzni prema gubitku i imaju gotovo nultu stopu tolerancije na rizik. Primjerice, jedan od najistaknutijih ulagača i najbogatijih ljudi na svijetu, Warren Buffet je jednom prilikom (ironično) rekao kako bi potezi i djelovanja investitora na financijskom tržištu bili puno promišljeniji i inteligentniji kada bi se cijene dionica objavljivale jednom godišnje. Spomenuto se može povezati i sa stanjem na Zagrebačkoj burzi koja slovi jednom od najznačajnijih burzi vrijednosnih papira u Jugoistočnoj Europi. Naime, CROBEX predstavlja službeni indeks Zagrebačke burze i šanse da će se na dnevnoj razini prikazati minus su pola-pola. Dakle, postoji jednaka mogućnost da će se na dnevnoj razini pokazati pad ili rast. Kada bi se izvještavanje prebacilo na mjesečnu razinu, vjerojatnost pojave pozitivnog rasta iznosi 53,1 %, a kada bi se razmatralo raspoloženje i aktivnosti ulagača svega jednom na godinu vjerojatnost pojave rasta vrijednosti iznosi oko 61 %. Rezultat ovakvih vrijednosti je dobiven nasumičnim kalkulacijama u određenim vremenskim intervalima. Zaključno, kada bi se godišnja promjena promatrala samo na kraju kalendarske godine, odnosno posljednji dan u godini, 31.12. broj negativnih predznaka indeksa bi se konstantno smanjivao do čak 30 % što bi značilo da financijsko tržište nije toliko rizično koliko ga investitori percipiraju zbog učestale volatilnosti (Poslovni dnevnik, 2023).

3.2.2 Averzija prema žaljenju

Nedvojbeno je kako su osjećaji straha i gubitka usko povezani. Ljudi su bića na koja djeluju emocije, a koje kod svakog bude drugačije osjećaje. U skladu s osjećajima i emocijama investitori kreiraju mišljenja i formiraju stavove. Na temelju formiranih stavova donose se odluke i investitori postaju tržišni igrači. Pristaše bihevioralnih financija smatraju kako zbog ograničene racionalnosti investitori percipiraju stvari drugačije no što to nalažu standardne teorije financiranja. Povezano s averzijom prema gubitku javlja se averzija prema žaljenju. Naime, investitori će zbog svoje iracionalnosti jače vrednovati gubitke u odnosu na dobitke i posljedično tomu će svoje aktivnosti usmjeriti ka minimiziranju negativnih ishoda u tržišnom

nadmetanju i žaljenja zbog istih, a sve jer žele izbjeći bol zbog donošenja loših odluka (Veni i Kandregula, 2020).

Žaljenje je posljedica činjenja pogrešaka u odlučivanju, a okarakterizirano je bolnim emocionalnim stanjem zbog nanesenih gubitaka (Landman, 1993). Stoga, investitori pomno i pažljivo planiraju financijske poteze u sadašnjosti kako se u budućnosti ne bi javilo žaljenje zbog prethodno donesene pogrešne odluke. Bol koju bi investor osjetio zbog loše odluke o odabiru odgovarajućeg skupa vrijednosnih papira za ulaganje za sobom povlači i odgovornost zbog loše promišljenog poteza. Investitori koji su pod utjecajem ove kognitivne pristranosti tj. averzije prema žaljenju stavljaju velik naglasak na sadašnje vrijeme tj. na postupke koje mogu učiniti u sadašnjosti kako bi se otklonile sve potencijalne radnje u budućnosti, a čiji bi krajnji efekt bilo žaljenje. Spomenuto ne predstavlja loš koncept poslovanja, jer pažljivim biranjem, diverzifikacijom i analiziranjem informacija koje svakodnevno kolaju tržišnom platformom investor promišljeno donosi odluke i osigurava dugoročnu profitabilnost. Osim izrazito bolnog osjećaja zbog nanesenih gubitaka prouzrokovanih lošom investicijskom odlukom, na ekonomskog aktera djeluje još snažniji osjećaj odgovornosti zbog poduzimanja nedovoljno dobro razrađenih strategija i poteza, a koje su njegovu financijsku stabilnost dovele u pitanje (Singh, 2009).

Činjenica je kako investitori više pažnje usmjeravaju prema gubitcima u odnosu na dobitke. Ponekad investitori odbijaju i odugovlače s donošenjem odluka jer je osjećaj straha i mogućeg budućeg žaljenja toliko intenzivan i onemogućuje mu koncentraciju na formiranje optimalnog stava. Naime, tome je tako jer na njih djeluju emocije odnosno osjećaji straha, žaljenja i bojazni. Primjerice, ukoliko se prognozira rast cijena vlasničkih vrijednosnih papira odnosno dionica, investitori će pohrliti kupiti što veći broj udjela kako bi se izbjegao kasniji efekt žaljenja zbog propuštanja takve prilike i ostvarenja rasta prihoda u budućem razdoblju. Kada bi situacija bila obrnuta, odnosno kada bi analitičari prognozirali pad vrijednosti dionica u budućnosti, investitori bi naglo počeli prodavati svoje dionice zbog manjka sigurnosti i povjerenja u tržišnu ravnotežu, ali i zbog kasnijeg žaljenja zbog vremenski dugog držanja dionica čija vrijednost pada. U konačnici, vrlo je jasno kako su investitori pod velikim utjecajem emocija i osobnosti koja ih krasi, ali osim spomenutih na investicijski stav će itekako utjecati i situacija koja ga u određenom trenutku zadesi (The decision lab, 2023). Analiziranjem i istraživanjem tržišta investitori nastoje dobro promisliti prije donošenja investicijske odluke, naime, pomnim praćenjem prijašnjih trendova nastoje utjecati na eliminiranje potencijalnog budućeg osjećaja žaljenja pa će tako pažljivo planirati postupke i promišljeno donositi odluke gdje će i u kom trenutku uložiti svoja financijska sredstva i tako si osigurati financijsku stabilnost u budućim vremenima (Ogunlusi i Obademi, 2019).

3.2.3 Mentalno računovodstvo

Mentalno računovodstvo je fenomen koji je prisutan kod velikog broja ljudi, a prvi put ga je opisao Richard Thaler 1999 godine. Naime, mentalno računovodstvo opisuje situacije u kojima ljudi kategoriziraju novac iako on vrijedi isto, zarađenih 100 eura vrijedi jednako kao i dobivenih 100 eura, ili bi barem to tako trebalo biti. Dakle, investitore se promatra kao računovođe koji kategoriziraju novac na način da razdvajaju prihode od rashoda i na taj način stvaraju budžetska ograničenja (Polšek i Bovan, 2014). Investitori koji su pod utjecajem ove kognitivne pristranosti više vrednuju zarađene novce i njih će promišljeno utrošiti dok će primjerice dobivenu istu svotu novca lakše potrošiti u nešto što u tom trenutku nije bila prijeka potreba. Spomenuto je dokazano raznim istraživanjima i vrlo je jasno da se nekoliko puta dobro promisli no što se zarađeni novac uloži, u odnosu na novac koji je dobiven na poklon ili putem igara na sreću i slično. Dakle, ljudi odvajaju novac iz različitih izvora u zasebne njima stvorene „mentalne račune“, vrednuju ih prema subjektivnim kriterijima, a što nerijetko rezultira iracionalnim trošenjem (Jordan et al., 2015).

Zbog pretjeranog oslanjanja na subjektivne kriterije prilikom vrednovanja financijskih instrumenata ljudi teže prodaju financijsku imovinu koja im je donijela gubitke dok su s druge strane skloniji prodavanju imovine koja im je donijela dobit. Isto tako, investitori različito vrednuju novac u novčaniku ili novac na kreditnoj kartici. Brojna istraživanja potvrđuju navode kako se plastični novac tj. novac položen na računu lakše troši nego novac iz novčanika. Nadalje, mnogi imaju tendenciju čuvati krupnije novčanice vjerujući da ukoliko se rasične u manje apoenae imaju manje, iako je 100 eura u papirnatom obliku apsolutna jednaka protuvrijednosti 100 eura u sitnijim apoenima. Ovakav način ponašanja je vrlo iracionalan. Primjerice, dok se u kući u običnoj „kasci“ štedi novac istovremeno u banci postoji dug za kreditnu karticu. Dug za kreditnu karticu konstantno raste zbog kamata, a time se i ukupna neto vrijednost imovine smanjuje. Nedvojbeno je da je ovakav način štednje iracionalan i u najmanju ruku nelogičan, jer kada bi se štednjom iz „kasice“ platio dug po kreditnoj kartici, neto vrijednost imovine pojedinca bi kroz određeno vrijeme počela rasti (Phung, 2010).

Osim navedenih posljedica mentalnog računovodstva koji imaju utjecaja na smanjenje ukupne neto vrijednosti imovine investitora postoji i nekoliko prednosti ovog široko prisutnog fenomena. Primjerice, ukoliko se određena količina financijskih sredstava izdvoji u svrhu osiguranja bolje financijske pozicije pojedinca u budućnosti. Investitori će raspoređivanjem svoje imovine omogućiti da redovito pregledavaju i obnavljaju s ciljem unapređenja svoje financijsko stanje. Iako bi se mentalno računovodstvo trebalo iskoristiti za poboljšanje financijskog položaja investitora na financijskim tržištima, često tomu nije slučaj, zato je prije

svoga potrebno popisati vrijednost imovine i vrijednost dugova istog investitora te pomno, prije svake končano donesene odluke provjeriti povećava li ona ili smanjuje ukupnu neto vrijednost pojedinčeve financijske sposobnosti. Konačno, zbog mnogobrojnih kognitivnih procesa u investitorovoj podsvijesti mentalno računovodstvo ima velik utjecaj na donošenje odluka o trošenju i odvajanju sredstava za nekakve buduće financijske pothvate (Ogunlusi i Obademi, 2019).

3.3 Ponašanje krda

Mnogo o fenomenu ponašanje krda se može doznati već iz njegova samog naziva. Naime, ljudi su često skloni mišljenju kako je grupa od nekolicine ljudi pametnija nego sam pojedinac. Svjesno ili nesvjesno ovaj fenomen je zaista prisutan kod mnogih investitora. U različitim situacijama prilikom nedostatka znanja ili nedovoljno prikupljenih informacija investitoru ne preostaje ništa drugo no pratiti ponašanja i poteze svojih konkurenata. Mnogo je razloga koji tjeraju investitora na takvo ponašanje, bilo da je riječ o nelagodi u novoj sredini ili situaciji te s druge strane neželjenom izdvajanju od ostalih. Osim toga, kako bihevioristi smatraju, često investitori zbog svoje ograničene racionalnosti i nesposobnosti prikupljanja kvalitetnih i relevantnih informacija nisu u stanju donijeti poslovno zadovoljavajuće odluke. U opisanim situacijama izlaz vide u sljedbeništvu (Kundid Novokmet et al., 2021).

Kao što je spomenuto, investitori se, svjesno ili nesvjesno odnosno namjerno ili nenamjerno odlučuju slijediti poteze ostalih financijskih aktera. Tako se u praksi razlikuju dvije vrste sljedbeništva, namjerno ili nenamjerno. Namjerno sljedbeništvo se povezuje sa situacijama u kojima investitori oponašaju postupke i odluke ostalih financijskih aktera jer osjećaju društveni pritisak i strah od donošenja pogrešnih odluka zbog nedovoljne opskrbljenosti informacijama. S druge strane, nenamjerno sljedbeništvo se povezuje s analiziranjem i interpretacijom identičnih ili sličnih situacija ostalih financijskih aktera kako bi si tako investitor olakšao donošenje odluka, odnosno po primjeru istih ili sličnih situacija odlučuje o situaciji u kojoj se sam trenutno nalazi (Brajković i Peša, 2015).

Socijalna prihvaćenost je investitorima od velike važnosti i upravo je ona jedan od razloga zašto se većina investitora odlučuje na sljedbeništvo. Naime, osjećaj društvene prihvaćenosti budi sigurnost i pozitivne osjećaje pa se investitori prilagođavaju, odnosno slijede postupke svojih konkurenata zbog straha od potencijalne društvene izoliranosti. Isto tako, pojedini investitori se odlučuju na sljedbeništvo iako su svjesni činjenice kako su njihove

informacije u mnogočemu točnije i relevantnije od informacija ili postupaka preostalih investitora, ali se zbog spomenute socijalne prihvaćenosti ipak odlučuju na sljedbeništvo. Nadalje, uobičajeno mišljenje je da je vjerojatnost donošenja pogrešne odluke od strane mnogobrojne grupe daleko manja no što je to kada odluku donosi sam pojedinac. Upravo zbog opisanog se pojedinac nerijetko odlučuje slijediti krdo tj. grupu ili skupinu ostalih investitora koji djeluju na tržištu. Isto tako, ponašanje krda predstavlja zapravo uobičajen postupak koji slijede mnogi investitori, on ponekad može dovesti i do nepoželjnih tržišnih reakcija. Primjerice, nerijetko investitori preskoče detaljnu analizu odluke o ulaganju jer se jednostavno boje propuštene prilike, odnosno posjeduju strah od propuštanja prilika koje bilježe pozitivan rast. Opisana situacija dovodi do nastanka mjehurića, a koji se kontinuirano mogu razviti u financijske krize globalnih razmjera. Neka od istraživanja upućuju na činjenicu da su investitori u iznenađujuće velikoj mjeri skloni slijediti postupke i odluke drugih ulagača prilikom odabira vrste vrijednosnih papira u koje će ulagati. Spomenuto ukazuje na velik utjecaj emocija i osjećaja prilikom formiranja stavova kod financijskih agenata i ograničenu racionalnost koju pristaše bihevioralnih financija konstantno stavljaju u fokus svojih istraživanja i teorija (Hirvonen, 2021).

3.4 Tržišni čimbenici

Posljednja po redu skupina bihevioralnih čimbenika koja uvelike utječe na formiranje investicijske odluke kao i na sam proces donošenja iste jesu tržišni čimbenici. Tržišni čimbenici se odnose na promijene cijena, informacije s tržišta, prošle trendove na tržištu, preferencije potrošača te pretjeranu reakciju potrošača. Svaka od prethodno spomenutih pojava ima svoj utjecaj na investitora koji će prema tomu formirati svoj stav i poduzimati određene akcije. U nastavku slijedi nešto više o svakoj skupini tržišnih čimbenika.

3.4.1 Promjene cijena

Politika formiranja cijena proizvoda i usluga je jedan poprilično važan segment svake organizacije jer pravedno postavljena cijena proizvoda ili usluge doprinosi ostvarenju gospodarske učinkovitosti. Dakle, cijena kao takva je bitan čimbenik tržišnog natjecanja odnosno ravnoteže između ponude i potražnje. Cijene se mijenjaju na svakodnevnoj razini i u

suštini to je sasvim normalna pojava na tržištu, no ukoliko su promijene cijena visokih volumena potrošači mogu biti zbunjeni i imati dojam nestabilnosti organizacije i poduzeća. Zbog spomenutog je vrlo važno da poduzeća koja se odluče na promijene razina cijena ponajprije dobro poruče i razmotre ponašanje i potencijalne reakcije potrošača kao i preostalih tržišnih sudionika jer je gotovo nemoguće da dođe do promijene cijena uz ostale nepromijenjene uvjete (Poslovni.hr, 2023).

Promijene cijena imaju dva oblika, porast cijena tijekom promatranog razdoblja i s druge strane, pad cijena tijekom promatranog razdoblja. Naime, obje pojave za sobom vuku određene emocije. Kao što se i pretpostavlja, pozitivna promjena odnosno porast cijene, primjerice vrijednosnog papira budi osjećaj zadovoljstva i sreće jer se ulaganje smatra isplativim, a sam investitor uspješnim i financijski osiguranim. No, kako to obično biva, tržište nije savršeno i ondje se događaju i promjene negativne konotacije, odnosno vrlo je vjerojatan i pad cijena vrijednosnih papira (ili ostalih proizvoda i usluga) zbog različitih faktora poput primjerice energetske kriza, ratova, nedavno doživljene pandemije i sličnih geopolitičkih razloga. Stoga, mnogi zbog velike neizvjesnosti i straha za svoja financijska sredstva prestaju ulagati u takav oblik imovine dok se uvjeti i situacije ne uravnoteže, a zaradu pronalaze u drugim oblicima investiranja i ulaganja (Poslovni.hr, 2023).

Iako mnogi smatraju kako je teško predvidjeti i pripremiti se na promijene cijena koje eventualno slijede, uz točna i opsežna istraživanja ipak postoji mogućnost utvrđivanja određenog trenda koji dolazi. Naime, pomnim praćenjem promjena cijena i utvrđivanja razloga istih te pod kojim uvjetima dolazi do promjene moguće je predvidjeti cijene dionica, nekretnina, kriptovaluta i slično. Stoga, povrh svega navedenog cijena je zaista bitna odrednica tržišta i bez iste je nemoguće održati pravednu tržišnu utakmicu. Cijena određuje vrijednost, a njene promijene reguliraju ponudu odnosno potražnju.

3.4.2 Informacije s tržišta

Informacije su organizacijski resurs od velikog značenja. Pomoću informacija se ljudi sporazumijevaju, uče, rade i donose pregršt odluka. Iz minute u minutu se pojavljuju nove informacije i oko istih se organizira sam proces donošenja odluka. Informacije treba znati dobro razumjeti i interpretirati na pravilan način. Uz cijene, ponudu i potražnju i informacije su jedan od segmenata bez kojih tržište ne bi funkcioniralo na pravi način. Naime, informacije svakodnevno kolaju tržištem, a na sudionicima je da odrede koje su to informacije točne i

korisne, a koje informacije imaju pak namjeru narušiti stabilnost tržišnog natjecanja kao i društvene odnose između tržišnih sudionika (Kreativno.hr, 2023).

Kvalitetno i na pravilan način prikupljene i obrađene informacije temelj su ostvarenja dobiti. Naime, spomenute omogućavaju da se potrošačima ponudi ono što im zaista treba i što isti žele. Isto tako, potrošači moraju biti upoznati sa svim novostima i aktualnostima koje se zbivaju na tržištu, odnosno moraju imati dostupne informacije što znači da je transparentnost poslovanja neizostavan segment. Svakodnevno se na tržištu rađaju nova poduzeća i proizvodi što znači da konkurentnost svakim danom jača, a bez tržišnih informacija iz raznovrsnih izvora nema poslovanja koje se zasniva na profitabilnosti i dugoročnosti. Ista je situacija i s ulagačima na financijskim tržištima. Ukoliko ulagači nemaju informacije o aktualnim zbivanjima na tržištu na kom ulažu svoja sredstva odluka je nerijetko loše prognozirana, a pad financijske moći pojedinca neizbježan. Nadalje, asimetrične informacije su zaista ozbiljan problem i kamen spoticanja mnogobrojnih investitora jer se često ne može donijeti dovoljno ispravna odluka nekih od strana uključenih u transakciju, a glavne posljedice proizašle iz asimetričnosti informacija se odnose na negativnu selekciju i moralni hazard (Pindyck & Rubinfeld, 2015).

Nerijetko se događa da se na tržištu proizvodi ili usluge različite kvalitete prodaju po istoj cijeni, a sve zbog nedovoljno dobre obučenosti prodavatelja ili kupaca o stvarnoj vrijednosti proizvoda ili usluge. Spomenuta situacija dovodi do toga da se na tržištu prodaju previše nekvalitetnih proizvoda, dok se s druge strane gomilaju zalihe kvalitetnih proizvoda i usluga. Opisano se odnosi na negativnu selekciju, a koja je rezultat asimetričnosti informacija. Nadalje, druga posljedica asimetričnosti informacija se odnosi na moralni hazard. Moralni hazard govori o moralnoj odgovornosti koju jedna od dvije uključene strane u transakciji ne osjeća. Dakle, moralni hazard opisuje situacije gdje jedna strana poduzima nemoralne radnje kako bi povećala vlastitu korist, dok druga strana nema uvid u nemoralne radnje prve strane. Konačno, može se zaključiti kako je negativna selekcija problem koji se događa prije izvođenja transakcija, a moralni hazard problem koji nastaje po završetku izvođenja transakcije na tržištu (Pindyck & Rubinfeld, 2015).

3.4.3 Prošli trendovi na tržištu

Istraživanje tržišta je radnja koja prethodi definiranju određenog trenda. Dakle, pomnim praćenjem i analiziranjem okruženja u kom se događa određena pojava moguće je uočiti određene faktore bitnim za predviđanje i definiranje trenda. Prema definiciji postoje tri vrste trenda koji su povezani s imovinom, a riječ je o kratkoročnom, srednjoročnom i dugoročnom

trendu. Naime, kratkoročni trend traje, kao što i sam naziv kaže, kratko, u pravilu mjeri se u satima ili eventualno danima. Srednjoročni trend traje nešto duže, nekoliko tjedana ili mjeseci. Konačno, dugoročni trend traje po nekoliko godina, a nerijetko se mjeri i u desetljećima (Achelis, 1995).

Osim spomenutog, postoji uzlazni i silazni trend dionica. Porastom cijene dionice raste i njena vrijednost, a opisana pojava je poznata kao trend rasta ili uzlazno kretanje. U obrnutoj situaciji, odnosno kada dolazi do pada cijena dionice riječ je o silaznom trendu. Uz pomoć navedenog ulagači mogu donositi odluke u skladu s trendom koji je aktualan u situaciji u kojoj se trenutno nalaze. Važnost poznavanja i praćenja trendova leži u činjenici kako se krivulja vrijednosti dionica, jako rijetko ili gotovo nikada ne kreće pravocrtno, a upravo zbog spomenutih porasta i padova. Stoga je vrlo važno pratiti informacije, bilježiti ih i na pravilan način interpretirati kako bi se uz pomoć njih mogli predviđati trendovi pomoću kojih će investitori donositi odluke o investicijama i ulaganjima i na taj način pridonositi stvaranju profitabilnog okruženja i gospodarskog blagostanja (Market Smith, 2023).

3.4.4 Preferencije potrošača

Svaki od potrošača ima sklonosti prema određenoj skupini proizvoda ili usluga i karakteristikama koje te proizvode ili usluge određuju. Neki će prilikom odabira više pažnje obratiti na izgled proizvoda, neki na sastav ili materijal dok će nekima cijena proizvoda ili usluge biti jedino mjerilo. Tome je tako jer je svaki potrošač jedinka za sebe koja ima različit ukus i sklonosti pa će u skladu s istima i odluka o kupnji ili posjedovanju određenog proizvoda ili usluge biti različita od korisnika do korisnika.

Na tržištu se svakodnevno pojavljuje mnoštvo novih proizvoda i usluga kojima je potrošač konstantno izložen i između kojih bira, a njegova krajnja odluka je u skladu s preferencijama tj. sklonostima koje on ima. Naime, u literaturi se može pronaći kako su sklonosti ukupne, odnosno sve se tržišne košarice, a koje se pri tome sastoje od skupa određenih proizvoda ili usluga, mogu na neki način rangirati. Drugim riječima, potrošač ima mogućnost izabrati između svih raspoloživih tržišnih košarica. Nadalje, između dvije tržišne košarice, potrošač može više preferirati prvu u odnosu na drugu i obrnuto, drugu u odnosu na prvu, a isto tako, moguće je da potrošaču obje košarice znače isto, odnosno indiferentan je tj. svejedno mu je koju će košaricu prije odabrati. Isto tako, kod pretpostavke vezane za ukupnost troškovi se zanemaruju pa će primjerice potrošač kupiti drugu tržišnu košaricu jer je jeftinija u odnosu na prvu košaricu, zanemarujući pri tome činjenicu da mu tržišna košarica pruža više

zadovoljstva (Benić et al., 2016). Sljedeća po redu pretpostavka se odnosi na tranzitivnost koju uvijek vežemo uz konzistentnost potrošača. Naime, neka postoje tri tržišne košarice koje su označene slovima A, B i C. Potrošač preferira košaricu označenu slovom A više nego košaricu označenu slovom B te košaricu B više nego košaricu označenu slovom C. Prema svojstvu tranzitivnosti potrošač će onda preferirati košaricu A u odnosu na košaricu označenu slovom C. Treća pretpostavka se odnosi na princip „više je bolje“ i zapravo sve je rečeno u samom nazivu pretpostavke. Proizvodi i usluge su uvijek poželjni pa će se potrošači uvijek radije okrenuti većem broju. Literatura objašnjava kako je tomu tako zbog pretpostavke o nezasitnosti i „principu svinje“ jer je gotovo uvijek jasno kako je više bolje pa čak i onda kada je malo bolje (Benić et al., 2016).

3.4.5 Pretjerana reakcija potrošača

Zbog utjecaja emocije i osjećaja tržišni sudionici imaju različite reakcije na određene poduzete akcije. Na potrošače utječe mnogo toga, a upravo zbog emocionalne inteligencije svakog od njih reakcije mogu biti svakojake. Ishitreni i brzopleti potezi rezultat su mogućeg straha ili strepnje zbog određene situacije. Isto tako, reakcije mogu biti spore, odnosno može se pojaviti i izostanak reakcije na određenu pojavu ili akciju. Situacija u kojoj se tržišni sudionik nalazi isto tako diktira reakciju koju će isti imati. Ukoliko je situacija neočekivana i o njoj se ne zna mnogo toga, tržišni sudionik može biti pod utjecajem straha ili strepnje za svoju financijsku stabilnost pa odluku može donijeti brzo i u afektu, ne razmišljajući previše o drugim mogućim strategijama djelovanja (Enciklopedija.hr, 2023).

Zbog bihevioralnih čimbenika koji utječu na kreiranje i donošenje investicijske odluke potrošači često nedovoljno dobro zaključuju i povlače financijske poteze. Naime, često se nerealno određuje vrijednost različitim financijskim instrumentima, a to za sobom povlači opasne posljedice po imovinu konkretnog tržišnog sudionika. Isto tako, na tržištu, kao što je već spomenuto svakodnevno kola veliki broj informacija koje mogu biti provjerene i točne, ali isto tako i namijenjene različitim špekulativnim potezima. Potrošači koji su neupućeni i koji su po prirodu brzopleti mogu vrlo lako nasjesti na razne vijesti i biti dio pucanja špekulativnog mjehura. Špekulacije se događaju s ciljem kratkoročne i velike zarade, a posljedice pucanja špekulativnog mjehura su destabilizirajućeg karaktera po gospodarstvo (Enciklopedija.hr, 2023).

Osim što tržišni sudionici mogu biti brzopleti i imati pretjerane reakcije pa na taj način kada uoče trend smanjenja cijene, primjerice, vrijednosnih papira kupiti velik broj istih te čekati

izgledno vrijeme kada će cijena istih narasti i na taj način ostvariti dobit, situacija može biti i drugačija. Naime, potrošači koji su manje sigurni u istinitost novih vijesti i informacija koje se pojavljuju na tržištu mogu imati izostanak reakcije na iste. Tomu je tako jer su spomenuti pod utjecajem efekta sidra, odnosno dugoročno su se vezali za određene informacije i vjeruju samo njima, iako je jasno kako informacije svakim danom zastarijevaju i gube na svojoj aktualnosti. U oba slučaja može doći do financijskog kraha, u prvom slučaju zbog mogućeg izostanka porasta vrijednosti prebrzo kupljenih vrijednosnica, a u drugom zbog oslanjanja na stare informacije i čuvanja primjerice, vrijednosnica čija je popularnost i vrijednost odavno pala (Lidermedia.hr, 2023).

4. Fenomeni biheviornalnih financija u praksi

Biheviornalne financije su područje koje je tema mnogih empirijskih istraživanja, a sve s jednim ciljem-otkriti kako to emocije i osjećaji utječu na formiranje investitorova stava o ulaganju u neki od oblika financijskih instrumenata. Ekonomski agenti koji djeluju na financijskim tržištima su podložni utjecaju različitih čimbenika od kojih pristaše biheviornalnih financija ponajviše ističu psihološke, socijalne i emocionalne čimbenike. Nedvojbeno je kako prethodno spomenuti čimbenici imaju vrlo jak utjecaj na investicijske odluke i krajnje ishode poslovnih operacija. Spomenuto je vrlo očito i prepoznatljivo u praksi. Primjerice, gotovo svaki čovjek pada pod utjecaj fenomena mentalno računovodstvo, tj. odvaja novac na kreditnu karticu ili u novčanik ili je često zaslijepljen krdom, odnosno pomno prati ponašanje ostalih aktera kada se donose određene odluke dok pri tome zanemaruje vlastite informacije (Baddeley et al., 2012). Navedeno ističe glavnu karakteristiku biheviornalnih financijskih agenata, a riječ je konkretno o iracionalnosti tj. ograničenoj racionalnosti. U nastavku je pojašnjen jedan od najaktualnijih primjera koji dokazuje kako ekonomski agenti uistinu donose iracionalne odluke kada je riječ o trošenju tj. ulaganju.

Iracionalno ponašanje ekonomskih agenata se najvjernije može opisati primjerom ulaganja u digitalni novac, odnosno u kriptovalute. Naime, kupnja najstarije i najpoznatije kriptovalute tj. Bitcoina ima gotovo sva obilježja igara na sreću. Primjerice, ulaganje u Bitcoin podliježe visokoj volatilnosti, asimetričnim prinosima i poprilično visokom riziku, a sve to obilježava kockanje, odnosno igre na sreću. Ekonomski agenti koji svoje financijske aktivnosti temelje na ulaganju u Bitcoin najčešće podliježu fenomenima poput sidrenja i sljedbeničkog ponašanja, odnosno praćenju ponašanja krda. Dakle, često se ulagači okreću analiziranju prinosa iz prošlosti, a takvo poimanje i vođenje inicijalnom točkom vodi ka konformizmu i velikom otporu odnosno averziji prema gubitku, koji je u spomenutoj vrsti ulaganja sasvim normalna pojava. Isto tako, špekulacije su svakodnevica ukoliko se trguje na financijskim tržištima, a pretjerano špekulativno ponašanje može dovesti do abnormalno visokog pumpanja špekulativnog mjehura čije bi puknuće imalo negativne ekonomske posljedice visokih razmjera. Upravo zbog negativnih posljedica pucanja špekulativnog mjehura investitori pomno slijede poteze svojih prethodnika i prate zbivanja na tržištu jer ukoliko se pojavio iole zanemarujući signal pucanja mjehura doći će do prestanka ulaganja u spomenutu vrstu imovine jer pesimizam stvara veliku averziju prema gubitku (Sacconi et al., 2008).

Nadalje, ekonomski agenti ograničene racionalnosti teže poimaju gubitak i osjećaj žaljenja je kod njih dvostruko jači nego osjećaj zadovoljstva. Upravo zbog spomenutog javlja se velika doza pesimizma i opreznosti. Primjerice, poznati dvojac Kaplanski i Levy (2010) u svojim istraživanjima ističu kako različite vijesti poput nesreća ili prirodnih katastrofa potiču

pretjerane reakcije ekonomskih agenata upravo zbog velikog utjecaja emocija i osjećaja. Naime, uslijed terorističkih napada ili primjerice, avionske nesreće može doći do pada cijena dionica zbog straha i averzije prema gubitku koju osjećaju agenti na financijskom tržištu. Kada je strah jedna od vodećih emocija ekonomskih agenata prilikom ulaganja na financijskom tržištu, ekonomski agenti nerijetko podliježu sljedbeništvu, odnosno oponašanju i formiranju grupa. Isto tako, još jedan od zanimljivih zaključaka empirijskih istraživanja govori o činjenici kako pretjerani emocionalni naboj utječe i na ugovaranje polica životnog osiguranja ili osiguranja od ozljede. Naime, zbog velike averzije prema gubitku i straha od gubitka porasti će potražnja za policama životnog osiguranja i osiguranja od ozljede dok će strah od neistraženog i nepoznatog uzrokovati veliku potražnju za osiguranjem od odgovornosti pogotovo kad je riječ o aktivnostima na financijskom tržištu (Brighetti et al., 2014). Nadalje, rezultati istraživanja Hirshleifera i Shumwaya (2003) koje su proveli na uzorku od 26 zemalja krajem 20. stoljeća dovodi do zapanjujućih i nadasve zanimljivih zaključaka. Naime, spomenuti dvojac je proučavao utjecaj vremenske prognoze, odnosno vremena na odluke ekonomskih agenata prilikom ulaganja na financijskom tržištu. Primjerice, sunčano vrijeme ima mali, ali značajan utjecaj na prinos dionica u pozitivnom smislu, dok s druge strane padaline odnosno kiša i snijeg nisu povezani s prinosima.

Nedvojbeno je kako su različite karakterne osobine pojedinca važan faktor prilikom donošenja odluka na financijskom tržištu. Velika doza samouvjerenosti koja graniči s ohološću i arogancijom je nerijetko jedan od glavnih uzročnika pretjeranih reakcija potrošača koje su istodobno ekonomski neopravdane, a osobito kada je riječ o procesima spajanja, pripajanja i preuzimanja u situacijama visoke likvidnosti poduzeća i prethodno ostvarenog pozitivnog poslovnog rezultata (Doukas i Zhang, 2013). U opisanim situacijama dolazi do pretjerano brze i ne baš u potpunosti utemeljene reakcije ekonomskih agenata pa tako istraživanja pokazuju da uprave nerijetko izdvoje tek oko pola sata odnosno 30ak minuta za donošenje odluke o spajanju, pripajanju ili preuzimanju dijelova ili cijele korporacije, a često je riječ o višemilijunskim investicijama. Nedovoljna razina opreza koju imaju pretjerano samouvjereni investitori može polučiti financijske štete velikih razmjera.

Konačno, može se zaključiti kako bihevioralni čimbenici zaista imaju popriličan utjecaj na formiranje investitorova stava i donošenje odluka o ulaganjima na financijskom tržištu. Sljedbeničko ponašanje, mentalno računovodstvo ili kolektivan strah samo su neki od obrazaca ponašanja investitora koji slijede bihevioralni pristup financijama. Prethodno opisana istraživanja su oformljena kako bi se široj javnosti dalo do znanja da su emocije zaista važan faktor koji utječe na donošenje odluka i pojavu pogreški prilikom spomenutog procesa donošenja odluka. Naime, ekonomski agenti prilikom procesiranja i analiziranja informacija čine razne kognitivne pristranosti koje u krajnjem slučaju mogu dovesti do pojave prvih

znakova recesije, a daljnjim razvijanjem i do krize manjih ili većih razmjera. Na tržištima koja su okrenuta liberalističkom principu, odnosno u kojima je nadzor države smanjen, a sloboda pojedinca izraženija vlada slobodoumlje, odnosno psihološki, emocionalni i sociološki čimbenici imaju veći utjecaj na donošenje odluka. Spomenuto posljedično dovodi do činjenice kako pojedinci imaju veći izbor pri donošenju odluka što samim time znači i veću odgovornost za iste. Konačno, povrh svega navedenog može se zaključiti kako su bihevioralne financije i ključne pogreške, odnosno pristranosti koje čine ekonomski agenti materija koja zasluži posebno mjesto u znanstveno istraživačkim radovima. Kognitivne pristranosti i ključne pogreške koje se čine prilikom procesa odlučivanja su sastavni element znanosti o financijama i kao takve predstavljaju zaista važnu kariku u cijelom lancu procesa koji se naziva donošenje odluka o ulaganju na financijskom tržištu (Polšek i Bokulić, 2021).

5. Pregled odabranih dosadašnjih istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskim tržištima

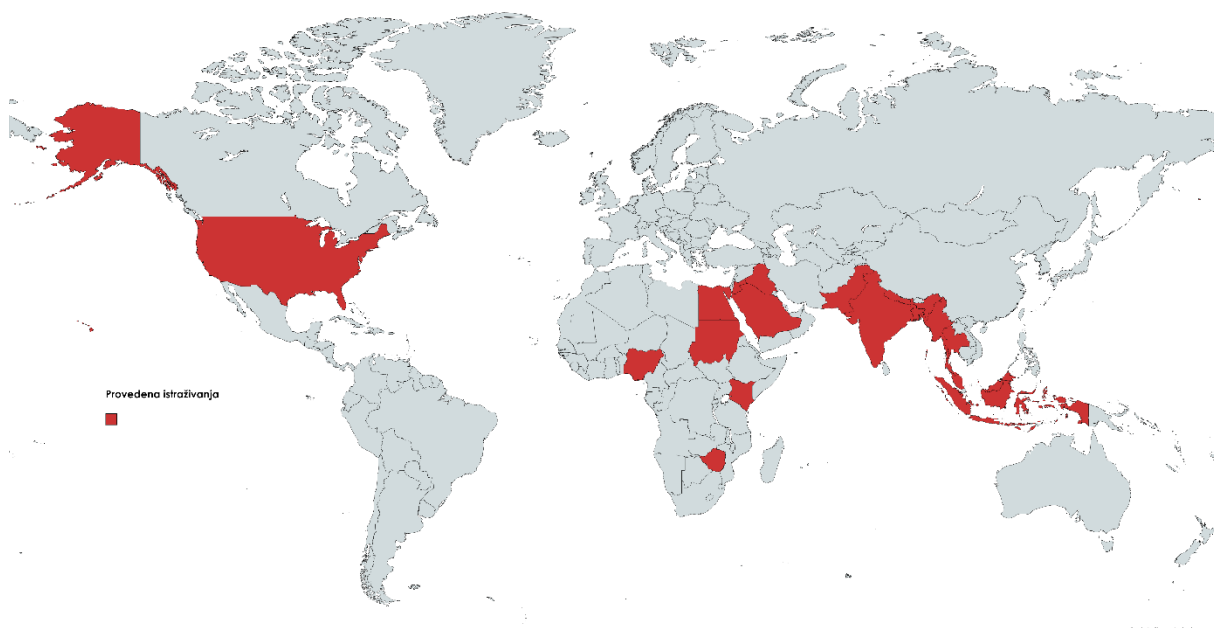
Bihevioralne financije mnogim autorima predstavljaju jedno od najzanimljivijih područja istraživanja poslovnih financija. Naime, ljudsko ponašanje, njihovi osjećaji te splet osjećaja i razuma dovodi do velikog istraživačkog interesa. Svemu tome svjedoči mnogobrojna literatura izdana baš na spomenutu temu. Bihevioralne financije kao takve predstavljaju relativno mladu teoriju čija se pojava veže uz kraj 20. stoljeća. Sam procvat bihevioralnih financija i zaključaka koje su zagovarali bihevioristi događa se 1990. godine sa sve većim objavljivanjem znanstvenih radova te uvođenjem psihologije i ostalih društvenih znanosti u ekonomiju, a tadašnje teorije efikasnog tržišta, kao i teorija modernog portfelja, kojih su se držali gotovo svi sudionici tržišta polako padaju u drugi plan (Shiller, 2005).

Zagovornici tradicionalnih ekonomskih teorija čvrsto opovrgavaju teze bihevioralnih financija te ističu kako su financijski agenti racionalna bića koja savršeno dobro znaju što žele, a samim time i razumiju usko povezan odnos nagrade i rizika koji proizlazi iz nje. Osim spomenutog, tradicionalni ekonomisti smatraju kako financijski agenti savršeno interpretiraju i koriste sve dostupne informacije, što su s druge strane, pristaše bihevioralnih financija u svojim istraživanjima pokušali demantirati. Naime, praksa pokazuje kako je stvarnost često drugačija, a (neke) pretpostavke tradicionalnih ekonomista pogrešne. Struka kaže kako su ljudi podložni emocijama čak i više no što se to ponekad čini. Primjerice, istraživanja u neuroznanosti daju čvrste argumente kako ljudski mozak nerijetko šalje ljudima impulse koji ih usmjeravaju ka činjenju stvari koje nemaju uvijek logički smisao, dok s druge strane, savršeno se dobro uklapaju u emocionalni sklop i daju emocionalni smisao (Zweig, 2007).

U prilogu rada, zbog lakšeg snalaženja i što manjeg opterećivanja teksta se nalazi kronološki pregled odabranih istraživanja (Prilog 2: Pregled istraživanja) u području utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke. Naime, u tabličnom prikazu su vidljiva neka od najvažnijih istraživanja u spomenutom području stoga navedeni prikaz nije ujedno i konačan. U najvećem dijelu prikazanih istraživanja zavisna varijabla je sam proces donošenja investicijske odluke, odnosno ponašanje prilikom donošenja odluke dok su nezavisne varijable bihevioralni čimbenici, odnosno heuristike, teorija prospekta, efekt stada tj. ponašanje krda i tržišni čimbenici. Navedeni pregled različitih empirijskih istraživanja prikazuje važnost psiholoških i emocionalnih čimbenika na financijske odluke sudionika na tržištu. Osim spomenutih čimbenika, velik utjecaj na ponašanje financijskih agenata imaju i sociološki čimbenici, odnosno okolina u kojoj je financijski agent odrasta ili u kojoj djeluje prilikom

donošenja određenih financijskih poteza. Isto tako demografska i poslovna obilježja ispitanika čine najčešće korištene nezavisne kontrolne varijable. Osim tabličnog prikaza u komu su prikazana odabrana istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke u nastavku se nalazi i karta odabranih istraživanja (Slika 1). Naime, vidljivo je kako je najveći broj odabranih istraživanja na području Azije i Afrike. Zemlje u kojima je koncentriran veći broj odabranih istraživanja su Nigerija, Nepal, Pakistan, Indija, Indonezija itd., dok su u Republici Hrvatskoj istraživanja provedena najvećim dijelom u sklopu završnih ili diplomskih radova i upravo je to ono što bi se eventualno trebalo promijeniti. Populaciju i uzorke ispitivanja čine uglavnom individualni investitori na burzama diljem svijeta, a u ponekim istraživanjima je populacija proširena i na studente raznih sveučilišta. Ispitanici su na postavljena pitanja i izjave odgovarali pomoću izražavanja stupnja slaganja, odnosno neslaganja s navedenim pitanjem/izjavom, tj. odgovori su bili u formi Likertove skale.

Navedena istraživanja imaju za cilj utvrditi utjecaj bihevioralnih čimbenika ili kognitivnih pristranosti na formiranje investitorove odluke prilikom investiranja. Osim toga, rezultati odabranih istraživanja sugeriraju koji to čimbenici, bihevioralni ili neki drugi, utječu i imaju svoj odraz u investicijskoj odluci. Zaključak svih istraživanja je vrlo jasan: bihevioralni, odnosno ponašajni čimbenici itekako utječu na formiranje investicijske odluke, ali isto tako, sve ovisi i o utjecaju preostalih čimbenika poput stupnja obrazovanja, financijske pismenosti, prostornom obuhvatu istraživanja i slično. Utjecaj bihevioralnih čimbenika ne smije biti zanemaren i upravo zbog toga na ovo područje istraživanja treba biti stavljen naglasak. Bihevioralni čimbenici su vrlo širok pojam koji se sastoji od mnoštva pristranosti i oblika koji opisuju ponašanje investitora i nedvojbeno je kako isti utječu na investitore u većoj ili manjoj mjeri. Ovo područje istraživanja je isto tako i vrlo zanimljivo jer se zasigurno svaki od, ne samo investitora već i sudionika tržišta općenito, može uhvatiti u situaciji u kojoj će radije platiti s kreditnom karticom no gotovinom iz novčanika ili će više žaliti zbog izgubljenih 10 eura u odnosu na dobivenih 10 eura. Upravo opisane situacije su rezultat utjecaja emocija koje utječu na kreiranje mišljenja i poduzimanje određenih poteza. Bilo kako bilo, utjecaj bihevioralnih čimbenika ne smije biti zanemaren, a ulaganja u istraživanje i razvoj ovog područja financija bi trebala biti tema o kojoj će se sve češće raspravljati.



Slika 1. Pregled odabranih istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke

(izvor: izrada autorice pomoću alata MapChart)

6. Empirijsko istraživanje utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske

Ovo poglavlje se odnosi na empirijsko istraživanje utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Konkretno, dan je osvrt na rezultate empirijskog istraživanja, a koje uključuje analiziranje uzorka empirijskog istraživanja kao i analizu utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske.

6.1. Metodološki okvir

Empirijsko istraživanje s ciljem utvrđivanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske provodi se u razdoblju od 24. kolovoza 2023. godine do 31. kolovoza 2023. godine. Temeljno istraživačko pitanje koje se kroz ovaj rad proteže glasi: *„Utječu li bihevioralni čimbenici na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske?“* Prema tome, istraživanjem se nastoji utvrditi jesu li individualni investitori pod utjecajem bihevioralnih čimbenika i ako jesu, u kojoj mjeri. Zavisna varijabla ovog istraživanja je investicijska odluka, dok su bihevioralni čimbenici koji utječu na donošenje investicijske odluke nezavisna varijabla. Osim zavisne i nezavisne varijable, istraživanje ima i kontrolnu varijablu, a koju čini prva cjelina pitanja u anketnom upitniku, odnosno demografska i poslovna obilježja ispitanika. Statistički skup ovog istraživanja čine individualni investitori koji trguju vrijednosnim papirima na jedinoj burzi u Hrvatskoj odnosno Zagrebačkoj burzi. Na Zagrebačkoj burzi se trguje vrijednosnim papirima raznih izdavatelja čiji se popis može pronaći na službenim stranicama Zagrebačke burze. Dakle, statistički skup su svi oni investitori koji trguju vrijednosnim papirima izdavatelja čiji su vrijednosni papiri uvršteni na Zagrebačkoj burzi, a prikupljeni odgovori čine uzorak ispitivanja. Budući da su izdavatelji poprilično oprezni s dijeljenjem podataka svojih investitora, anketni upitnik je poslan na e-mail adrese izdavatelja vrijednosnih papira, a koji su ga potom prema zamolbi autorice rada proslijedili individualnim investitorima. Osim toga, anketni upitnik je distribuiran na forum o trgovanju vezanim za dionice, obveznice i druge vrijednosne papire (dionice.net). Na spomenutom forumu se svakodnevno okupljaju investitori i dijele svoja iskustva o trgovanju stoga je anketni upitnik zaista skupio dovoljan broj odgovora, a koji su zasigurno kvalitetni jer su iskrena svjedočanstva investitora koji zaista trguju vrijednosnim papirima raznih izdavatelja.

Glavni instrument istraživanja je anketni upitnik kreiran u alatu Google-Forms i metodom ispitivanja su se prikupili odgovori na postavljena pitanja i izjave o utjecaju nezavisne varijable tj. bihevioralnih čimbenika na zavisnu varijablu tj. investicijsku odluku. Prikupljanje odgovora traje ukupno 8 dana i u prethodno spomenutom razdoblju (28.8.2023.-31.8.2023.) je prikupljeno 73 odgovora. Naime, anketni upitnik obuhvaća 53 pitanja i izjave. Pitanja i izjave u anketnom upitniku izvedene su iz mnogobrojnih srodnih istraživanja, a čiji se pregled nalazi u prilogu ovog rada. Pregled istraživanja (Prilog 2: Pregled istraživanja) se sastoji od ukupno 36 pronađenih i analiziranih istraživanja mnogobrojnih svjetski priznatih autora u području bihevioralne ekonomije i bihevioralnih financija. Sam cilj izrade pregleda istraživanja je bila što kvalitetnija izrada anketnog upitnika kao instrumenta kojim će se provesti empirijsko istraživanje. Naime, po uzoru na istraživanja analizirana u predmetu istraživanja određena su pitanja i izjave kojima se ispitao utjecaj poslovnih i demografskih obilježja, kao i bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske.

Pitanja i izjave u anketnom upitniku su podijeljene na 3 cjeline od kojih svaka cjelina ima jednaku važnost za ovo istraživanje. Prva cjelina je povezana s pitanjima i izjavama o demografskim i poslovnim obilježjima ispitanika. Važno je ponovno naglasiti kako ova cjelina odnosno pitanja i izjave o demografskim i poslovnim obilježjima ispitanika čini također i kontrolne varijable istraživanja. Druga cjelina pitanja se odnosi na nezavisnu varijablu odnosno bihevioralne čimbenike dok se posljednja treća cjelina pitanja odnosi na zavisnu varijablu, odnosno investicijsku odluku. Ispitanici na pitanja i izjave u prvoj cjelini odnosno na pitanja i izjave povezane s poslovnim i demografskim obilježjima/kontrolne varijable odgovaraju jednostrukim odgovorima, a na pitanje o sudjelovanju u području djelatnosti je omogućen višestruki odabir, dok su u sljedeće dvije cjeline pitanja i izjava tj. pitanja i izjava vezanih uz nezavisnu varijablu (bihevioralni čimbenici) i zavisnu varijablu (investicijska odluka) izražavali stupanj svog slaganja ili neslaganja s navedenim pitanjem/izjavom na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Prikupljeni odgovori se analiziraju metodom deskriptivne tj. opisne statistike u formi grafičkih prikaza kako bi se na što kvalitetniji, a čitateljima jednostavniji način, došlo do spoznaje o odgovoru na glavno istraživačko pitanje.

6.2. Rezultati i diskusija

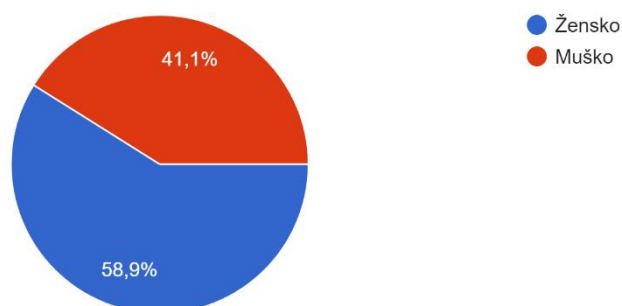
U nastavku slijedi detaljniji prikaz rezultata istraživanja. Metodom deskriptivne analize prikazuje se svako pitanje i izjava iz pripadajućeg anketnog upitnika. Uz opisni dio i zaključak

vezan uz svako pojedino pitanje i izjavu navodi se i odgovarajući grafikon koji prikazuje originalne odgovore ispitanika na unaprijed postavljena pitanja i izjave.

6.2.1. Demografska i poslovna obilježja ispitanika; kontrolne varijable

Demografska i poslovna obilježja ispitanika čine prvu cjelinu pitanja u anketnom upitniku. Navedeno ujedno predstavlja i kontrolnu varijablu empirijskog istraživanja. Naime, ispunjavanje ankete je dobrovoljno, a na nju je odgovorilo 73 individualna investitora od čega je 43 žene što čini 58,9 % i 30 muškaraca što čini 41,1 %. Rezultati su pomalo iznenađujući jer se smatra kako su muškarci hrabriji i kako se lakše upuštaju u rizične pothvate nego žene. Isto tako, rezultati sugeriraju kako su se žene više aktivirale u društvu i kako se bore za svoj položaj u istom, a spomenutom svjedoči i sve veća emancipacija žena i pokretanje vlastitih biznisa odnosno razvoj ženskog poduzetništva.

Spol:
73 odgovora

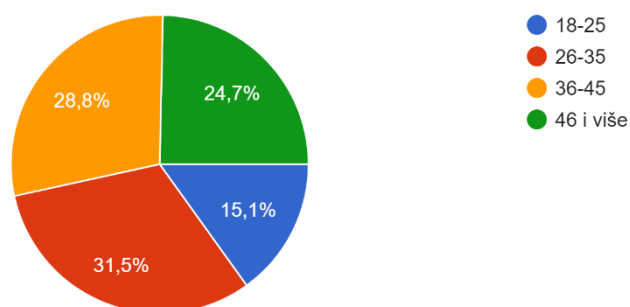


Slika 2. Razdioba ispitanika po spolu (prikaz autorice)

Nadalje, dobna struktura ispitanika je poprilično raznovrsna. Najveći broj ispitanika, njih 23 je u dobi od 26 do 35 godina i oni čine 31,5 %. Nadalje, 21 ispitanik je u dobi od 36 do 45 godina i oni čine 28,8 %. Ispitanika koji imaju 46 i više godina je 18 i čine 24,7 %, dok je najmanji broj ispitanika (njih 11) u dobi od 18 do 25 godina što čini 15,1 %. Rezultati su očekivani i tome je tako jer je ipak za investiranje potrebno određeno iskustvo i znanje, ali i financijska sredstva. Primjerice, vrlo je rijetko da će mladi u dobi od 18 do 25 godina imati dovoljno iskustva i vještina kao i financijskih sredstava, budući da se većina mladih u toj dobi još uvijek akademski obrazuje, za investiranja i poduzimanje pothvata koji se ne mogu uvijek

okarakterizirati kao savršeno sigurni. Naravno, navedeno nije pravilo, a što potvrđuju spomenutih 11 ispitanika u dobi od 18 do 25 godina.

Dob:
73 odgovora



Slika 3. Razdioba ispitanika po dobi (prikaz autorice)

Da je obrazovanje gotovo neizostavno prilikom investiranja govore i rezultati istraživanja gdje 39,7 % ispitanika odnosno njih 29 ima završen specijalistički ili sveučilišni stručni diplomski studij. Nadalje, 27,4 % ispitanika tj. njih 24 je završilo stručni ili sveučilišni preddiplomski studij. Srednjoškolsko obrazovanje ima 26 % ispitanika (19 ispitanika). 4 ispitanika koji čine svega 5,5 % ima završen poslijediplomski znanstveni magistarski ili doktorski studij. Zanimljiv je podatak, kako čak 1 ispitanik koji čini svega 1,4 % ima osnovno obrazovanje.

Razina obrazovanja:
73 odgovora

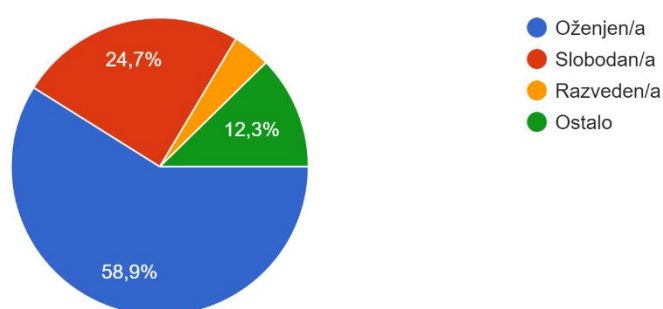


Slika 4. Razdioba ispitanika po razini obrazovanja (prikaz autorice)

Sljedeće pitanje je povezano s bračnim statusom ispitanika. Naime, najveći broj ispitanika, njih čak 43 je oženjeno i čine 58,9 %. 24,7 % ispitanike tj. njih 18 je slobodno. U

kategoriju „ostalo“ se svrstalo 12,3 % ispitanika odnosno njih 9, dok je 3 ispitanika razvedeno i oni čine 4,1 %. Ovo pitanje se postavlja s namjerom saznanja o tome investiraju li više ljudi koji uz sebe imaju partnera i obitelj te povezano s tim i brigu za budućnost obitelji i egzistenciju ili ljudi koji su slobodni. Rezultati nisu konačni, jer za sada ne postoji saznanje o točnom broju individualnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske, ali konkretno, u ovom empirijskom istraživanju rezultati sugeriraju da je najveći broj investitora u bračnoj zajednici što znači da ga briga o egzistenciji iste ne sputava u poduzimanju investicijskih pothvata.

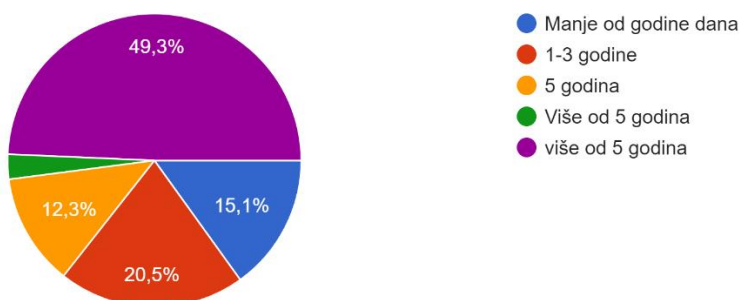
Bračni status:
73 odgovora



Slika 5. Razdioba ispitanika po bračnom statusu (prikaz autorice)

Budući da je iskustvo itekako važno, ispitanicima se postavlja pitanje koliko su dugo prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Najveći broj ispitanika, 49,3 % odnosno njih čak 36 je na financijskom tržištu Republike Hrvatske prisutno više od 5 godina. Nadalje, 20,5 % ispitanika (15 ispitanika) je na tržištu prisutno od 1 do 3 godine. Poprilično velik broj ispitanika, njih 11, je na tržištu prisutno manje od godine dana i oni čine 15,1 %. 12,3 % ispitanika je odgovorilo kako su na tržištu prisutni 5 godina.

Koliko ste dugo prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske?
73 odgovora

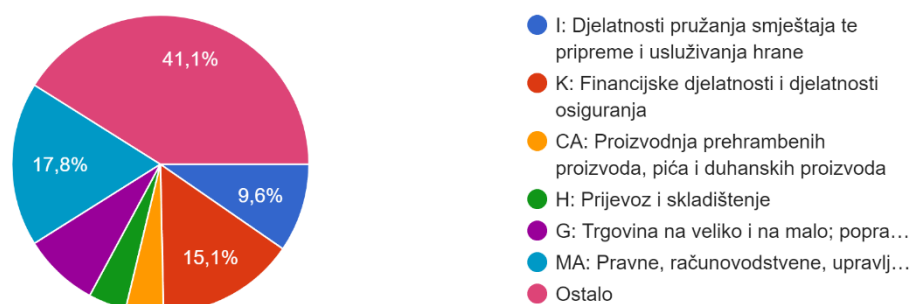


Slika 6. Prisutnost na financijskom tržištu Republike Hrvatske (prikaz autorice)

Nadalje, slika 7 prikazuje odgovorene ispitanika o području djelatnosti u kome sudjeluju. Najveći broj ispitanika je označilo polje koje se odnosi na ostale djelatnosti i oni čine 41,1 %. Pravnim, računovodstvenim, upravljačkim, arhitektonskim djelatnostima i inženjerstvom te tehničkim ispitivanjem i analizom se bavi 17,8 % ispitanika odnosno njih 13. 15,1 % ispitanika je odgovorilo kako sudjeluje u području financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja, a 9,6 % ispitanika sudjeluje u djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane. Nešto manji postotci, odnosno 8,2 % ispitanika sudjeluje u djelatnosti trgovine na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala dok jednak postotak ispitanika tj. 4,1 % ispitanika što čini 3 ispitanika, sudjeluju u djelatnosti prijevoza i skladištenja te djelatnosti proizvodnje prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda.

Obično sudjelujem u području djelatnosti:

73 odgovora

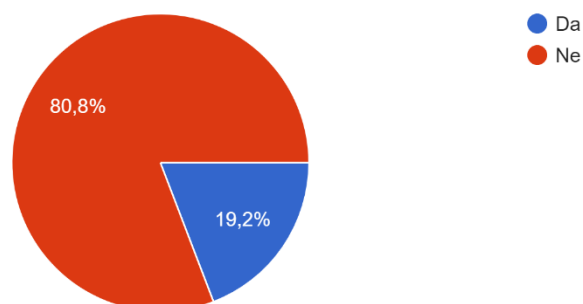


Slika 7. Područje djelatnosti (prikaz autorice)

Kao što je spomenuto kako je obrazovanje vrlo važno, povezano s istim, ispitanicima se postavlja pitanje o pohađanju tečajeva na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Naime, 80,8 % ispitanika je odgovorilo kako nije pohađalo tečajeve, dok je 19,2 % ispitanika pohađalo tečajeve na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Ilustrirano na slici 8 ukazuje na činjenicu kako bi se trebalo više pažnje posvetiti eventualnom informiranju investitora o mogućnostima koje se nude u sklopu investiranja na financijskom tržištu i važnosti obrazovanja te informiranja.

Jeste li pohađali neki tečaj na financijskom tržištu Republike Hrvatske?

73 odgovora

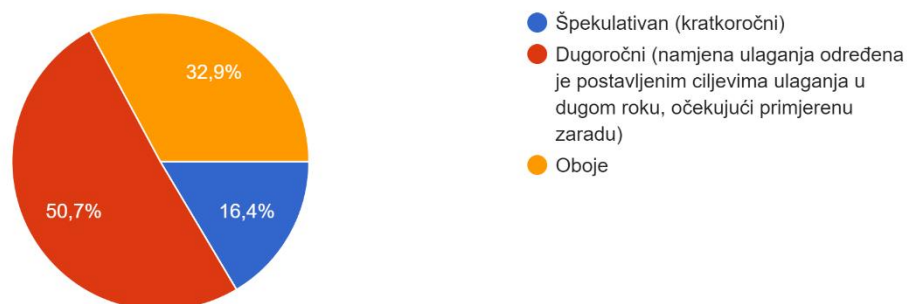


Slika 8. Pohađanje tečajeva (prikaz autorice)

Konačno, posljednje pitanje u prvoj cjelini pitanja koje se odnose na demografska i poslovna obilježja ispitanika je pitanje koje se odnosi na tip investitora. Tako najveći broj ispitanika koji čine 50,7 % izjavljuje kako su dugoročni investitori, odnosno njihova namjena ulaganja je određena postavljenih ciljevima ulaganja u dugom roku, očekujući primjerenu zaradu. 32,9 % ispitanika izjavljuje kako su i dugoročan i špekulativan, odnosno kratkoročni investitor dok se 16,4 % ispitanika izjašnjava kao špekulativan tj. kratkoročni investitor.

Kakav ste tip investitora:

73 odgovora



Slika 9. Tip investitora (prikaz autorice)

Ukoliko se usporede neka od istraživanja i konkretno empirijsko istraživanje u okviru ovog diplomskog rada može se zaključiti da je u većini inozemnih istraživanja sudjelovalo više muškaraca nego žena, primjerice prema istraživanju Nareswari et al. (2021) koje je provedeno u Indoneziji je 65,6 % muškaraca te 34,4 % žena koji su u najvećem postotku mlađi od 25 godina (74,6 %). Nadalje, prema Elhussein i Abdelgadir (2020) ponovno prednjače muškarci s 65 % dok je žena 35 %. Sličnost s predmetnim istraživanjem i istraživanjem prethodno spomenutog dvojca jest u dobnoj strukturi ispitanika, naime, prema Elhussein i Abdelgadir

(2020) najveći postotak od 36 % su ispitanici u dobi od 31-35 godina, dok u predmetnom istraživanju također najveći postotak čine ispitanici u dobi od 26-35 godina. Također, prema Elhussein i Abdelgadir (2020) najveći postotak ispitanika (61 %) je oženjeno što je još jedna sličnost s istraživanjem provedenim u okviru ovog diplomskog rada u komu je sudjelovalo 60 % oženjenih ispitanika. Neke od razlika predmetnog istraživanja i istraživanja prema Elhussein i Abdelgadir (2020) je vrijeme provedeno na financijskom tržištu, naime, u predmetnom istraživanju je najveći postotak ispitanika (48 %) prisutno više od 5 godina dok je u istraživanju prema Elhussein i Abdelgadir (2020) najveći postotak ispitanika (46 %) prisutno manje od 5 godina. Isto tako, najveći postotak ispitanika (45 %) prema Elhussein i Abdelgadir (2020) ima diplomu na razini prvostupnika dok u predmetnom istraživanju najveći postotak ispitanika (40 %) čine ispitanici sa završenim specijalističkim ili sveučilišnim stručnim diplomskim studijem. Prema Ogunlusi i Obademi (2019) je također bilo više muškaraca (58,3 %) u odnosu na žene (41,7 %) što je razlika ukoliko se usporede rezultati predmetnog istraživanja u okviru diplomskog rada. Nadalje, još jedna razlika rezultata predmetnog istraživanja i rezultata istraživanja prema Ogunlusi i Obademi (2019) je u bračnom statusu ispitanika, naime, dok je u predmetnom istraživanju najveći broj oženjenih, prema Ogunlusi i Obademi (2019) je čak 58,3% ispitanika koji su se izjasnili kao „slobodni“. Povezano s dobnom strukturom, slično kao prema Elhussein i Abdelgadir (2020) i prema Ogunlusi i Obademi (2019) je najveći postotak ispitanika (33,3 %) u dobi od 30 do 39 godina. Navedeni primjeri samo su neki od niza srodnih istraživanja koja su se provela u području utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke, a usporedba istih i istraživanja provedenog u okviru ovog diplomskog rada govori od činjenici kako su poneka demografska i poslovna obilježja ispitanika slična i u inozemstvu i u tuzemstvu poput primjerice razine obrazovanja, bračnog statusa i dobne strukture, dok su glavne razlike inozemnih istraživanja i konkretnog istraživanja u spolnoj razdiobi ispitanika, odnosno prema rezultatima u Hrvatskoj prevladava više žena u odnosu na muškarce dok je u inozemnim istraživanjima obrnut slučaj. Isto tako, u inozemnim istraživanjima su ispitanici prisutni većinom manje od 5 godina na financijskim tržištima dok je u Hrvatskoj, prema prikazanim rezultatima drugačije, odnosno rezultati sugeriraju kako su ispitanici prisutni više od 5 godina na financijskom tržištu.

6.2.2. Bihevioralni čimbenici koji utječu na investicijske odluke

Sljedeća skupina pitanja i izjava se odnosi na bihevioralne čimbenike. Bihevioralni čimbenici u ovom empirijskom istraživanju čine nezavisne varijable. U bihevioralne čimbenike spadaju heuristike, teorija prospekta/očekivanja i pristranosti, ponašanje krda/efekt stada i tržišni čimbenici. U nastavku su prikazani odgovori ispitanika na spomenuto.

6.2.2.1. Heuristike

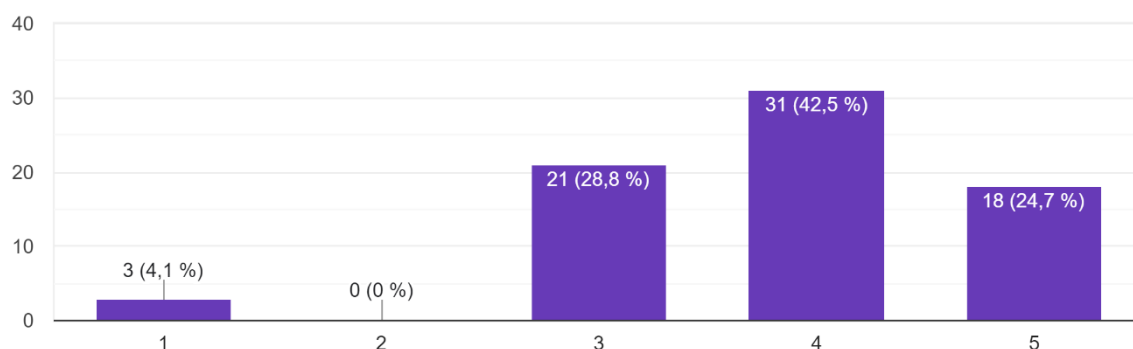
Prva skupina bihevioralnih čimbenika čiji se utjecaj na investicijske odluke ispituje empirijskim istraživanjem se odnosi na heuristike. Kako je u radu ranije elaborirano, heuristikama se nastoji olakšati proces donošenja odluka (Polšek i Bonovan, 2014). Postoji nekoliko tehnika tj. heuristika kojima se investitori služe prilikom donošenja odluka pa tako s heuristikama tj. mentalnim prečacima povezujemo reprezentativnost, raspoloživost, sidrenje i prilagodbu, samouvjerenost i izbjegavanje kajanja tj. zabluda kockara. U nastavku slijede rezultati istraživanja vezani iz svaku od navedenih heuristika.

6.2.2.1.1. Reprezentativnost

Reprezentativnost je prva heuristika čiji se utjecaj na investicijske odluke ispituje. Naime, postavljena je izjava koja se odnosi na utjecaj prošlosti na sadašnje investicijske odluke. Ispitanici su na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) morali izraziti stupanj svog slaganja, odnosno neslaganja s navedenom izjavom. U skladu s tim, najveći postotak ispitanika od 42,5 % se slaže s navedenom izjavom, dok je 28,8 % ispitanika neutralnog mišljenja po pitanju navedene izjave, odnosno niti se slaže niti se ne slaže s navedenom. Nadalje, 18 % ispitanika se u potpunosti slaže, a samo 4,1 % ispitanika se u potpunosti ne slaže s izjavom kako njihova prošlost utječe na sadašnjost investicijske odluke.

Moja prošlost utječe na sadašnje investicijske odluke.

73 odgovora

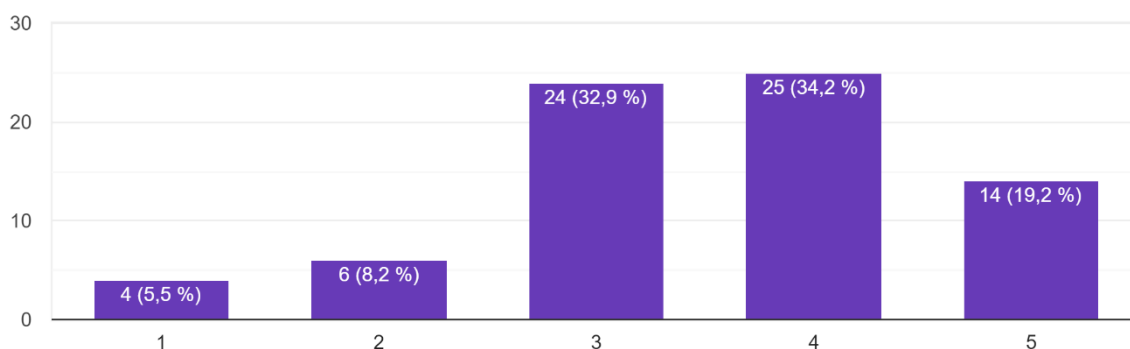


Slika 10. Heuristika reprezentativnosti, primjer 1 (prikaz autorice)

Sljedeća izjava povezana s heuristikom reprezentativnosti se odnosi na korištenje analize trendova nekih reprezentativnih vrijednosnih papira kako bi se donijela odluka o investiranju u vrijednosne papire. Najveći broj ispitanika tj. njih 25 koji čine 34,2 % odgovora je navelo kako se slaže s navedenom izjavom. Nadalje, 32,9 % ispitanika se niti slaže niti ne slaže s navedenom izjavom, odnosno neutralnog su stava s obzirom na izjavu o korištenju analize trendova nekih vrijednosnih papira kako bi se donijela odluka o investiranju u vrijednosne papire. 14 ispitanika odnosno 19,2 % ispitanika se slaže s predloženom izjavom, dok najmanji postotak ispitanika, tj. 8,2 % odgovara kako se ne slaže odnosno njih 5,5 % se u potpunosti ne slaže s navedenom izjavom.

Koristim analizu trendova nekih reprezentativnih vrijednosnih papira kako bi donio/la odluku o investiranju u vrijednosne papire.

73 odgovora

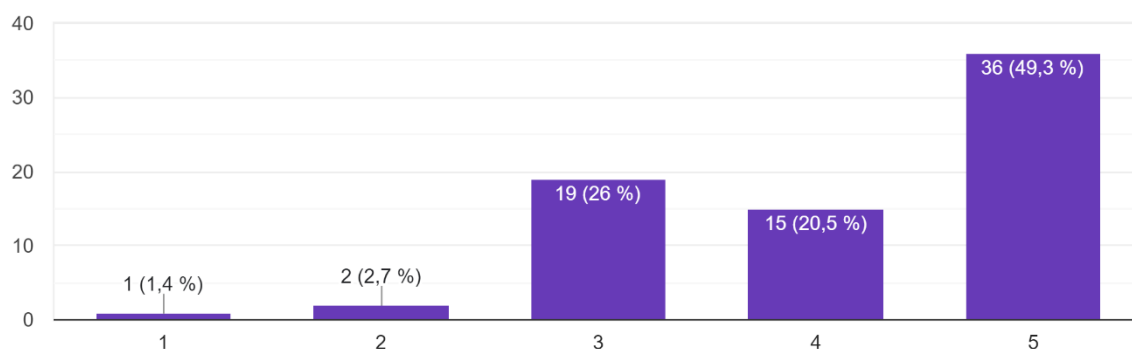


Slika 11. Heuristika reprezentativnosti, primjer 2 (prikaz autorice)

Posljednja izjava koja se odnosi na heuristiku reprezentativnosti povezana je s izbjegavanjem ulaganja u poduzeća s lošom poviješću. Naime, 49,3 % ispitanika odgovara kako se u potpunosti slaže s navedenom izjavom, dok se 26 % ispitanika niti slaže niti ne slaže s istom. 20,5 % ispitanika izjavljuje kako se slaže s izjavom o izbjegavanju ulaganja u poduzeća s lošom poviješću dok se najmanji postotak odgovora odnosi na ne slaganje s izjavom tj. 2,7 % ispitanika izjavljuje kako se ne slaže s istom, odnosno 1,4 % ispitanika se u potpunosti ne slaže s istom te smatra kako loša povijest poduzeća ne utječe na odluke o ulaganju.

Izbjegavam ulagati u poduzeća s lošom poviješću.

73 odgovora



Slika 12. Heuristika reprezentativnosti, primjer 3 (prikaz autorice)

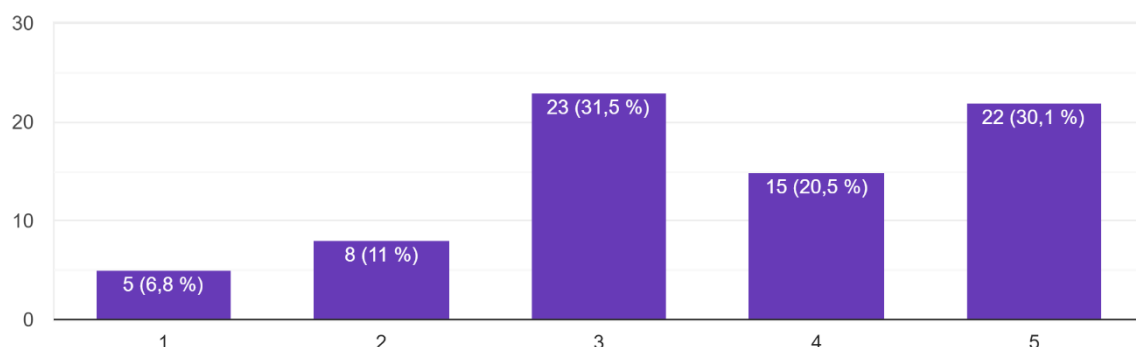
Odgovori ispitanika su poprilično raznovrsni, ali svakako ukazuju na postojanost heuristike reprezentativnosti prilikom donošenja odluke o investiranju budući da je najveći broj odgovora na prethodno postavljene tri izjave povezane s heuristikom reprezentativnosti koncentriran na odgovorima na skali od 3 do 5 tj. od „niti se slažem niti se ne slažem“ do u „potpunosti se slažem“.

6.2.2.1.2. Raspoloživost

Sljedeća pitanja i izjave se odnose na heuristiku raspoloživosti. Ispitanici su i ovdje morali izraziti stupanj svog slaganja, odnosno ne slaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se ne slažem) s predloženim izjavama. Prva od ukupno tri izjave povezane s heuristikom raspoloživost se odnosi na radiju kupnju lokalnih vrijednosnih papira nego međunarodnih jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije. Najveći broj ispitanika je neutralnog mišljenja po pitanju navedene izjave, odnosno 31,5 % ispitanika se niti slaže niti ne slaže s navedenim. Nadalje, 30,1 % ispitanika se u potpunosti slaže sa spomenutom izjavom. Nešto manji postotak od 20,5 % čine ispitanici koji se slažu s izjavom, dok se 11 % ispitanika ne slaže s istom. Najmanji postotak ispitanika, odnosno 6,8 % ispitanika izjavljuje kako se u potpunosti ne slaže s izjavom kako će radije kupiti lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije.

Radije kupujem lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije.

73 odgovora

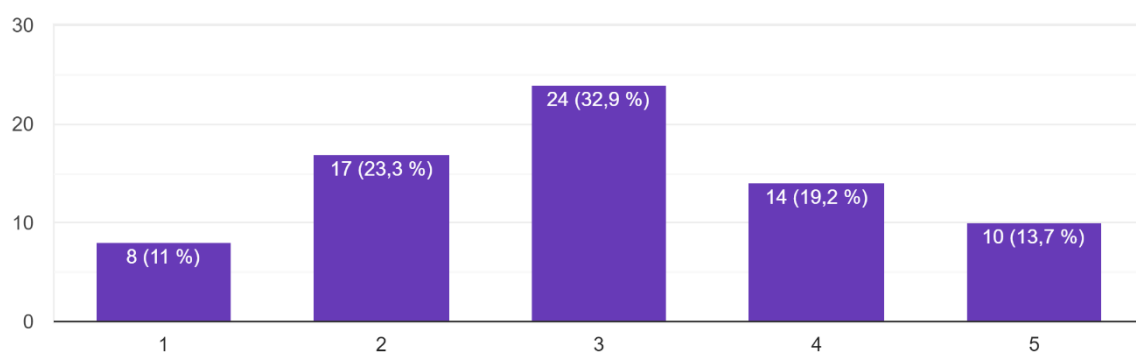


Slika 13. Heuristika raspoloživosti, primjer 1 (prikaz autorice)

Nadalje, „*Ako želim kupiti vrijednosne papire u određenom poduzeću, oslonit ću se na informacije prikupljene od kolega*“ je sljedeća izjava koja se odnosi na heuristiku raspoloživosti. Naime, najveći broj ispitanika, tj. 32,9 % ispitanika je odgovorilo kako se niti slaže niti ne slaže s navedenom izjavom. S navedenom izjavom se čak 23,3 % ispitanika ne slaže, a 19,2 % ispitanika se slaže. U potpunosti se slaže s navedenom izjavom 13,7 % ispitanika dok se samo 11 % ispitanika u potpunosti ne slaže s navedenom.

Ako želim kupiti vrijednosne papire u određenom poduzeću, oslonit ću se na informacije prikupljene od kolega.

73 odgovora



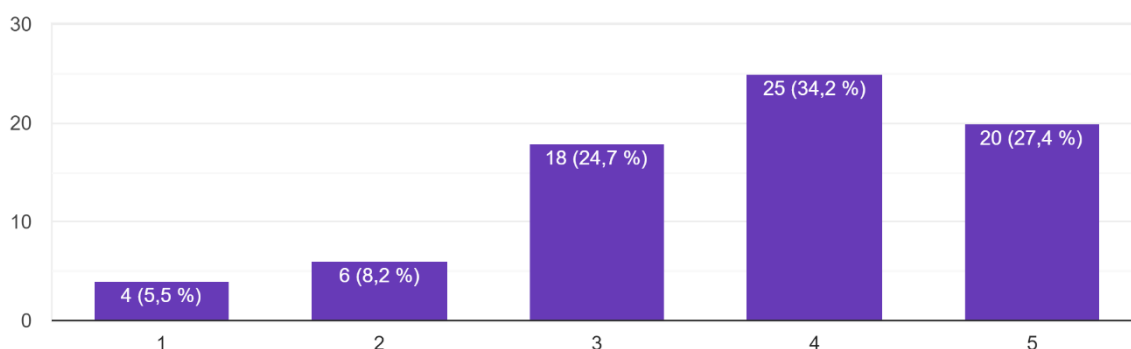
Slika 14. Heuristika raspoloživosti, primjer 2 (prikaz autorice)

Posljednja izjava kojom se nastoji ispitati prisutnost i utjecaj heuristike raspoloživosti na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske se odnosi na podatak kako

investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer su više upućeni u zbivanja na lokalnom tržištu. S navedenom izjavom se slaže 34,2 % ispitanika, dok se u potpunosti slaže čak 27,4 % ispitanika. Neutralnog stava po pitanju spomenute izjave je 24,7 % investira, odnosno njih 18 se niti slaže niti ne slaže s izjavom kako investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer su više upućeni u zbivanja na lokalnom tržištu. Najmanji postotak odgovora se odnosi na neslaganje s izjavom, tj. 8,2 % ispitanika se ne slaže s navedenom dok se 5,5 % ispitanika u potpunosti ne slaže s izjavom.

Investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer su više upućeni u zbivanja na lokalnom tržištu.

73 odgovora



Slika 15. Heuristika raspoloživosti, primjer 3 (prikaz autorice)

Konačno, osvrnuvši se na odgovore ispitanika vezane uz heuristiku raspoloživosti da se zaključiti kako su ispitanici poprilično raznovrsnih stavova, ali je ponovno najveća koncentracija odgovora na skali od „niti se slažem niti se ne slažem“ do „u potpunosti se slažem“ dok je nekolicina odgovora koncentrirana i oko neslaganja s izjavom odnosno u potpunog neslaganja s istom. Spomenuto sugerira na postojanje heuristike raspoloživosti i njen utjecaj na investicijske odluke kod populacije koja ispunjava anketni upitnik.

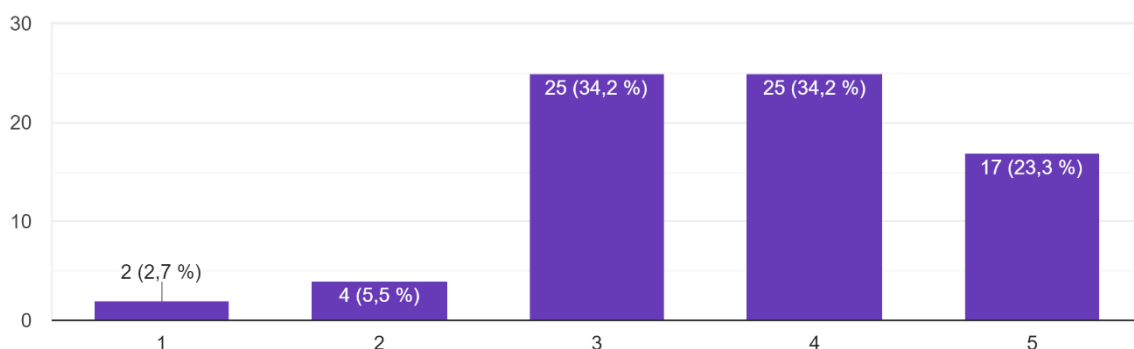
6.2.2.1.3. Sidrenje i prilagodba

Sljedeća pitanja i izjava se odnose na sidrenje i prilagodbu. Ispitanicima su ponuđene tri izjave na koje su morali odgovoriti odgovorima na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Prva izjava se odnosi na pokušaj procjenjivanja cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutnih cijena vrijednosnih papira. Jednak postotak ispitanika, njih čak 34,2 % je izjavilo kako se s navedenom izjavom slaže, odnosno niti se slaže niti se ne slaže. Nadalje, nešto manji postotak od 23,3 % ispitanika se u potpunosti slaže s izjavom, dok

se 5,5 % ispitanika ne slaže, odnosno njih 2,7 % ispitanika se u potpunosti se slaže s izjavom o pokušaju procjenjivanja promijene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutnih cijena vrijednosnih papira.

Pokušavam procijeniti promijene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutnih cijena vrijednosnih papira.

73 odgovora

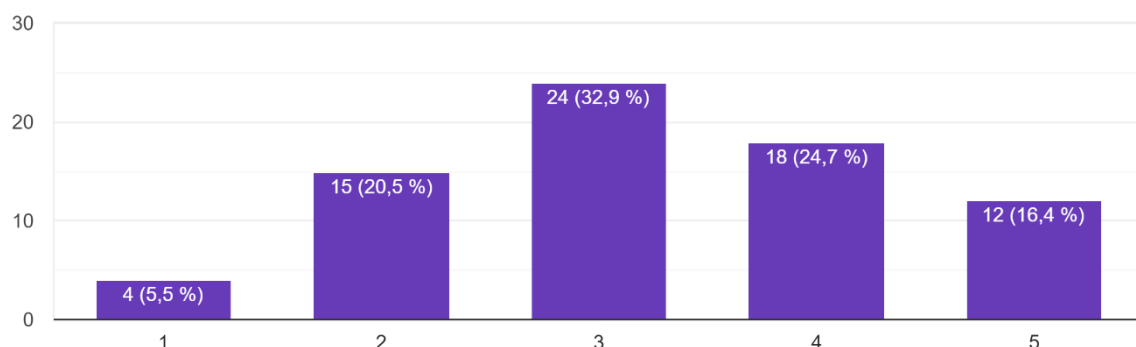


Slika 16. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 1 (prikaz autorice)

Nadalje, na izjavu o kupnji „vrućih“ vrijednosnih papira i izbjegavanja vrijednosnih papira koji su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate dobiveni su sljedeći odgovori: najveći postotak odgovora tj. 32,9 % ispitanika čine ispitanici neutralnog stava koji se niti slažu niti ne slažu s navedenom izjavom, nešto manji postotak od 24,7 % čine odgovori ispitanika koji se slažu s izjavom, odnosno njih 16,4 % se u potpunosti slaže s predmetnom izjavom. Iznenadjujuće je kako se čak 20,5 % ispitanika ne slaže s navedenom izjavom, odnosno oni nisu skloni ovakvom načinu razmišljanja i vrednovanja prilikom poduzimanja investicijskih poteza. Najmanji postotak ispitanika od 5,5 % odgovara kako se u potpunosti ne slažu s navedenom izjavom o kupnji „vrućih“ vrijednosnih papira i izbjegavanju vrijednosnih papira koji su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate.

Kupujem "vruće" vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koji su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate.

73 odgovora

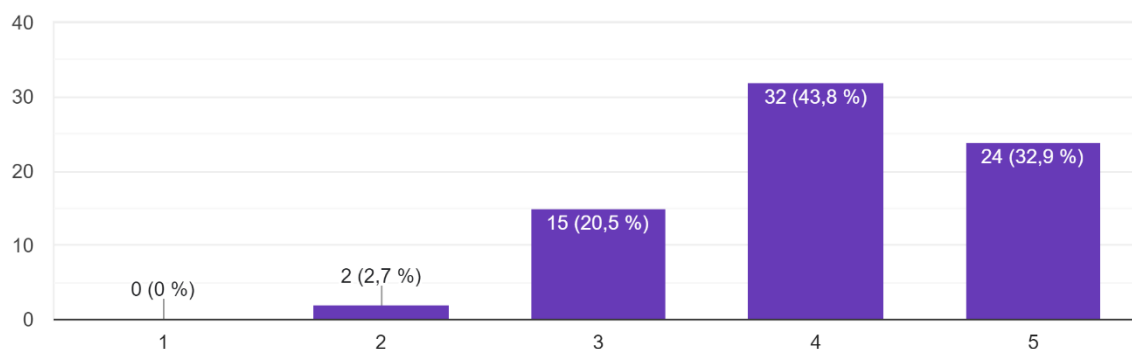


Slika 17. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 2 (prikaz autorice)

Slika 18 prikazuje odgovore ispitanika na izjavu o oslanjanju na prethodna iskustva na tržištu za poduzimanje sljedeće investicije. Naime, najveći postotak ispitanika tj. njih 43,8 % izjavljuje kako se s navedenom izjavom slaže, a 32,9 % ispitanika se u potpunosti slaže. S izjavom se 20,5 % ispitanika niti slaže niti ne slaže, dok je svega 2,7 % onih ispitanika koji se s navedenom izjavom ne slažu. Zanimljiva je činjenica kako niti jedan ispitanik nije izjavio da se s navedenom u potpunosti ne slaže.

Prilikom poduzimanja sljedeće investicije oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu.

73 odgovora



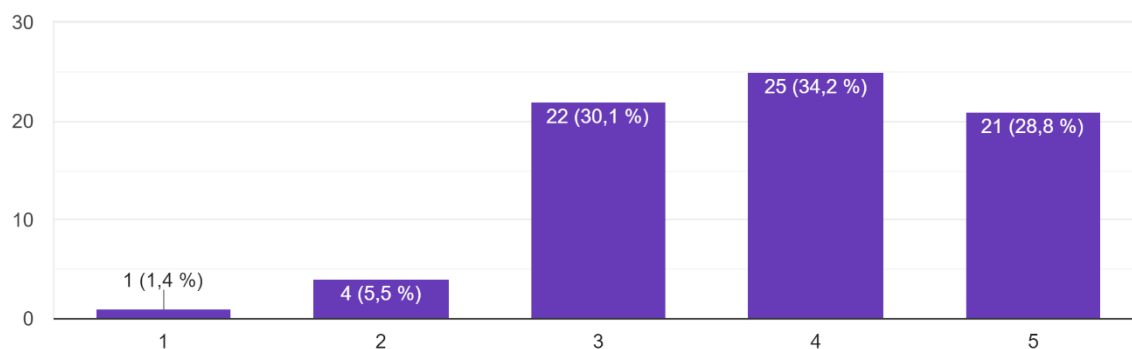
Slika 18. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 3 (prikaz autorice)

6.2.2.1.4. Samouvjerenost

Samouvjerenost je sljedeća heuristika koja se ispituje. Postavljenim izjavama se na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) izražava stupanj slaganja, odnosno neslaganja s navedenim izjavama koje se odnose na heuristiku samouvjerenosti. Na prvu izjavu „Vjerujem da mi moje vještine i znanja o financijom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište.“ je najveći postotak ispitanika od 34,2 % odgovorilo kako se slaže s navedenom izjavom dok je 30,1 % ispitanika neutralnog mišljenja, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s navedenom izjavom. Nadalje, 28,8 % čine ispitanici koji se s izjavom u potpunosti slažu, dok najmanji postotci od 5,5 % čine ispitanici koji se ne slažu, odnosno 1,4 % čine ispitanici koji se u potpunosti ne slažu s predmetnom izjavom.

Vjerujem da mi moje vještine i znanja o finansijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište.

73 odgovora

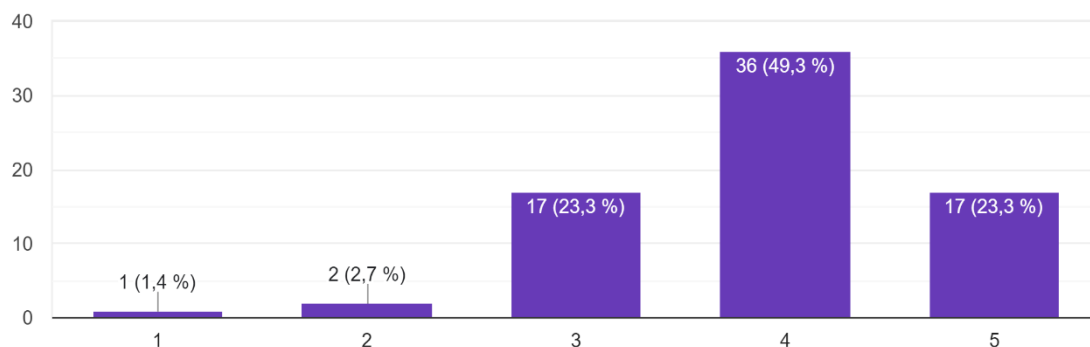


Slika 19. Heuristika samouvjerenosti, primjer 1 (prikaz autorice)

Nadalje, vidljivo je kako se čak 49,3 % ispitanika slaže s izjavom kako su uvjereni u vlastito donošenje ispravne odluke, dok je isti postotak ispitanika od 23,3 % odgovorilo kako se u potpunosti slaže s navedenom izjavom, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s navedenom izjavom. S izjavom se ne slaže 2,7 % ispitanika dok je onih ispitanika koji se u potpunosti ne slažu s navedenom izjavom svega 1,4 %.

Uvjeren/a sam u vlastito donošenje ispravne investicijske odluke.

73 odgovora

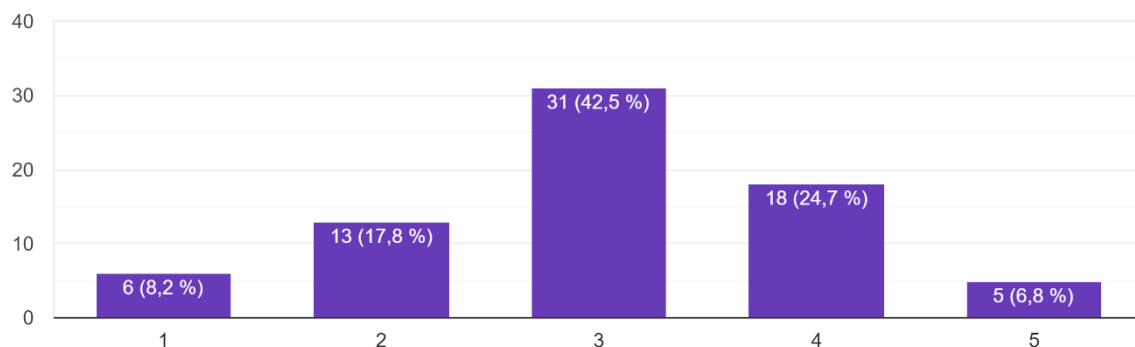


Slika 20. Heuristika samouvjerenosti, primjer 2 (prikaz autorice)

Na izjavu da samouvjereni investitori češće čine pogreške prilikom odlučivanja o investiranju je najveći postotak od 42,5 % ispitanika odgovorilo neutralnim mišljenjem, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s navedenom izjavom. Nadalje, s izjavom se slaže 24,7 % ispitanika dok se s izjavom ne slaže 17,8 % ispitanika. U konačnici, najmanji postotci čine 8,2 % ispitanika koji se u potpunosti ne slažu, odnosno 6,8 % ispitanika koji se u potpunosti slažu s predmetnom izjavom.

Samouvjereni investitori češće čine pogreške prilikom odlučivanja o investiranju.

73 odgovora



Slika 21. Heuristika samouvjerenosti, primjer 3 (prikaz autorice)

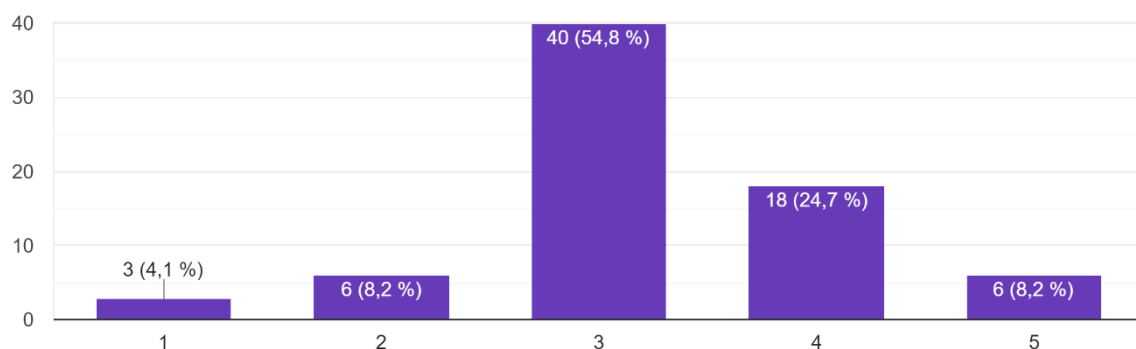
Prikazani odgovori ispitanika na prethodno postavljena pitanja i izjave sugeriraju kako su individualni investitori koji odgovaraju na anketni upitnik poprilično samouvjereni. Isti vjeruju

u svoje vještine i znanja te ispravno donošenje investicijske odluke, a uz to smatraju kako nije pravilo da će samouvjereni investitori činiti više pogrešaka prilikom odlučivanja.

6.2.2.1.5. Izbjegavanje kajanja / zabluda kockara

Sljedeće izjave se odnose na heuristiku izbjegavanje kajanja koja se u literaturi još može pronaći i pod nazivom zabluda kockara. Naime, kao i kod prethodnih heuristika i ovdje su ispitanici iskazivali stupanj svog slaganja, odnosno neslaganja s navedenim izjavama na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Povezano s tim, na prvu izjavu je više od polovice ispitanika tj. njih čak 54,8 % odgovorilo neutralnim stavom, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s izjavom kako mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Nadalje, 24,7 % ispitanika je izjavilo kako s s navedenom izjavom slaže, a isti postotak od 8,2 % čine ispitanici koji se s navedenom izjavom u potpunosti slažu odnosno ne slažu. S izjavom se u potpunosti ne slaže 4,1 % ispitanika.

Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na financijskom tržištu Republike Hrvatske.
73 odgovora

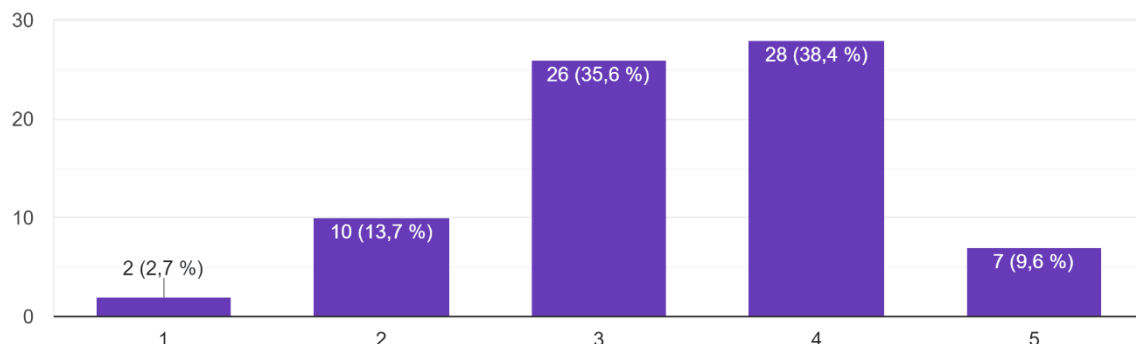


Slika 22. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 1 (prikaz autorice)

Nadalje, 38,4 % ispitanika se slaže s izjavom o predviđanju promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira. Ispitanici koji se niti slažu niti se ne slažu s navedenom izjavom čine 35,6 % odgovora dok je 13,7 % onih ispitanika koji se s navedenom izjavom ne slažu. S izjavom se u potpunosti slažu 9,6 % ispitanika dok se njih 2,7 % ispitanika s predmetnom izjavom u potpunosti ne slažu.

Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira.

73 odgovora

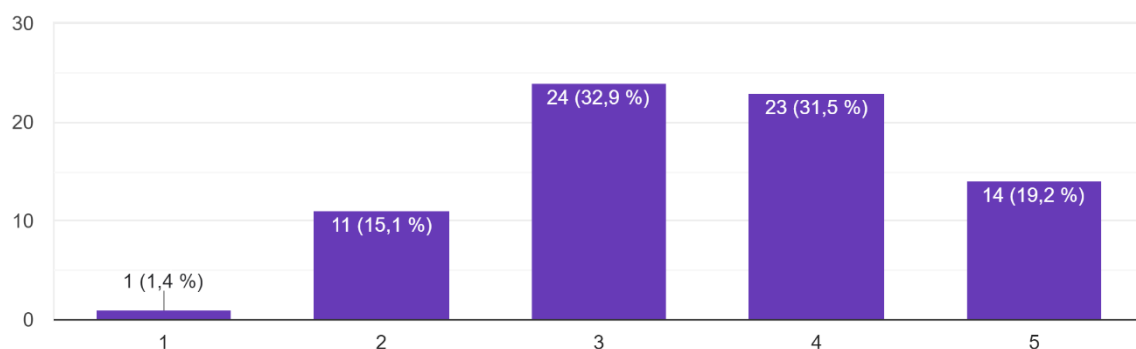


Slika 23. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 2 (prikaz autorice)

Posljednja izjava koja je povezana s heuristikom izbjegavanje kajanja se odnosi na mogućnost predviđanja dobrog i lošeg rezultata i poduzimanja optimalne investicije. S navedenim se čak 32,9 % ispitanika niti slaže niti ne slaže, a 31,5 % ispitanika se slaže. Ispitanici koji su izjavili kako se s navedenim u potpunosti slažu čine 19,2 % odgovora, dok je njih 15,1 % izjavilo neslaganje s izjavom. Ukupno 1 ispitanik koji čini 1,4 % je izjavio kako se s predmetnom izjavom u potpunosti ne slaže.

U stanju sam predvidjeti dobar i loš rezultat te poduzeti optimalne investicije.

73 odgovora



Slika 24. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 3 (prikaz autorice)

Povezano s heuristikom izbjegavanje kajanja ili zabluda kockara može se zaključiti kako su odgovori ispitanika u najvećoj mjeri fokusirani na neutralni stav. Odgovori na izjave koje mjere utjecaj heuristike izbjegavanje kajanja su uglavnom koncentrirani na 3 (niti se

slažem niti se ne slažem), ali sljedeći najčešći odgovori su 4 (slažem se) pa se može utvrditi umjerena prisutnost spomenute heuristike kod individualnih investitora s financijskog tržišta Republike Hrvatske.

Nadalje,

6.2.2.2. Teorija prospekta / očekivanja i pristranosti

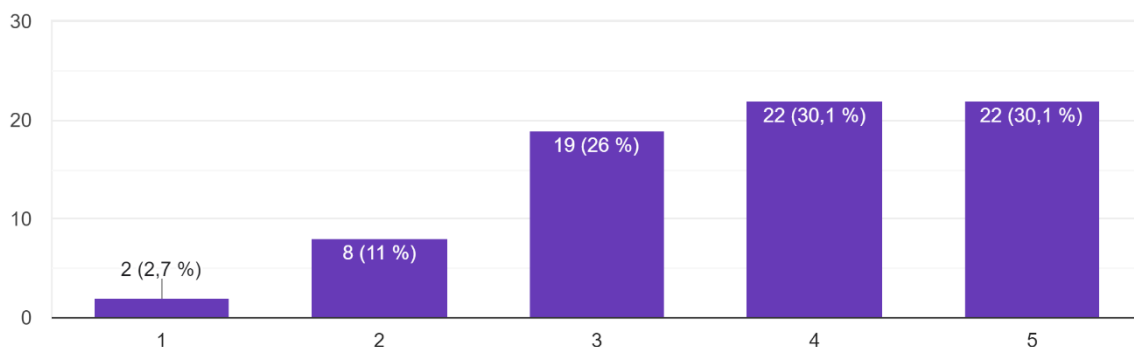
Teorija prospekta/očekivanja i pristranosti je druga po redu od četiri skupine bihevioralnih čimbenika čiji se utjecaj na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske ispituje. Teorija prospekta se dalje dijeli na averziju prema gubitku, averziju prema žaljenju, metalno računovodstvo, emocije i samokontrolu te uokvirivanje. Svaka od navedenih podjela je ispitana određenim pitanjima i izjavama, a koje su prikazane u nastavku.

6.2.2.2.1. Averzija prema gubitku

Sljedeće izjave su povezane s averzijom prema gubitku. Naime, ispitanici su na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) izrazili svoje slaganje odnosno neslaganje s navedenim izjavama. Prva izjava se odnosi na investitorov osjećaj nervoze prilikom snažnog pada cijene vrijednosnih papira u koje ulaže. Jednak postotak ispitanika, njih čak 30,1 % odgovara kako se s izjavom slažu odnosno u potpunosti slažu. Nadalje, 26 % ispitanika se s navedenom izjavom niti slaže niti ne slaže. Ispitanici koji se s navedenom izjavom ne slažu čine 11 %, dok samo 2,7 % ispitanika izjavljuje kako se u potpunosti ne slažu s izjavom o osjećaju nervoze prilikom snažnog pada cijena vrijednosnih papira u koje ulažu.

Osjećam se nervozno kada cijene vrijednosnih papira u koje ulažem snažno padnu.

73 odgovora

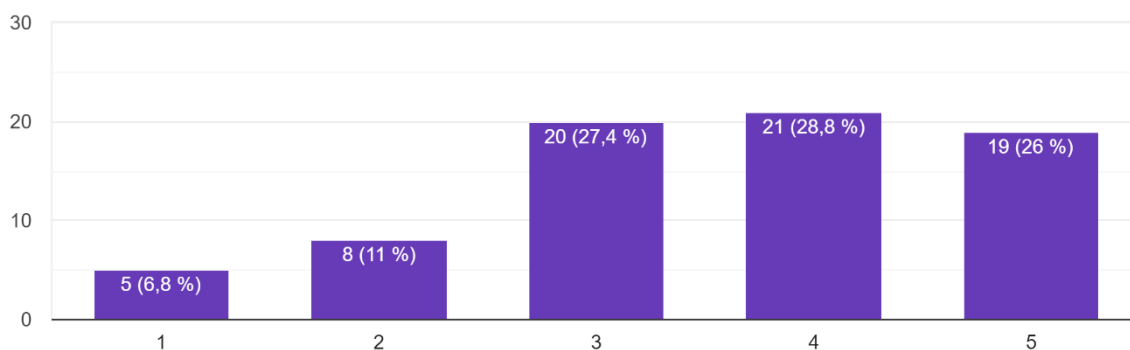


Slika 25. Averzija prema gubitku, primjer 1 (prikaz autorice)

Nadalje, 28,8 % ispitanika se slaže s izjavom kako nakon susreta s velikim gubitkom svojih ulaganja postaju neskloniji riziku. Poprilično velik postotak ispitanika, njih čak 27,4 % odgovara kako se s navedenim niti slažu niti se slažu, a 26 % ispitanika se s navedenom izjavom u potpunosti slažu. Ispitanici koji se s navedenom izjavom ne slažu čine 11 % dok je onih koji se u potpunosti ne slažu čak 6,8 %.

Nakon susreta s velikim gubitkom svojih ulaganja postajem neskloniji/a riziku.

73 odgovora



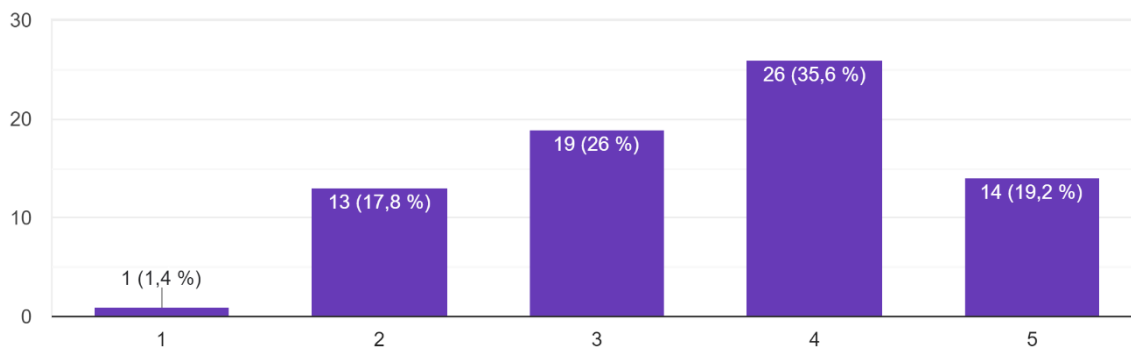
Slika 26. Averzija prema gubitku, primjer 2 (prikaz autorice)

Na izjavu: „Više sam zabrinut/a zbog velikog gubitka vrijednosti mojih vrijednosnih papira nego zbog propuštanja značajnog dobitka“ čak 35,6 % ispitanika izjavljuje da se s navedenom slažu. S izjavom se 26 % ispitanika niti slaže niti ne slaže, a 19,2 % ispitanika se u potpunosti slaže s navedenom izjavom. Ispitanici koji su izjavili da se s izjavom ne slažu čine

17,8 % odgovora dok je svega 1 ispitanik izjavio da se s navedenom izjavom u potpunosti ne slaže što čini 1,4 %.

Više sam zabrinut/a zbog velikog gubitka vrijednosti mojih vrijednosnih papira nego zbog propuštanja značajnog dobitka.

73 odgovora

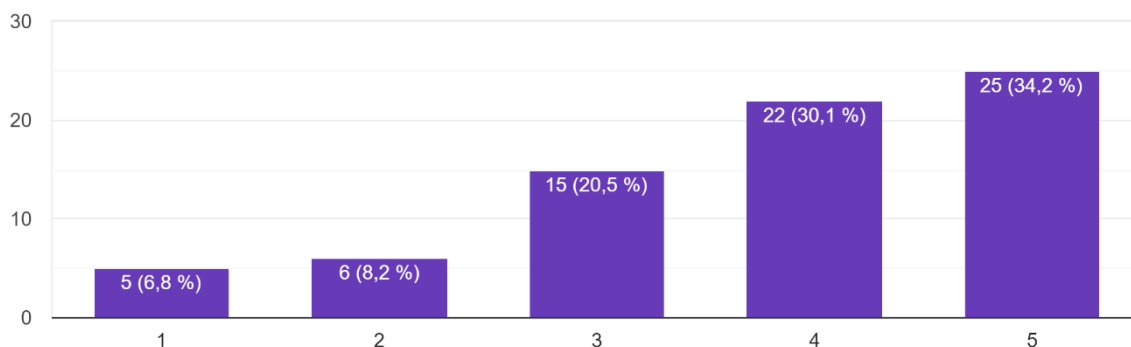


Slika 27. Averzija prema gubitku, primjer 3 (prikaz autorice)

Rezultati posljednje izjave koja se odnosi na averziju prema gubitku sugeriraju postojanje iste kod ispitanika koji su odgovarali na anketni upitnik. Naime, visokih 34,2 % ispitanika odgovara kako se u potpunosti slažu s izjavom kako će radije izbjegavati investiranje u vrijednosne papire koji su nepredvidljivi. Nadalje, 30,1 % ispitanika se s izjavom slaže, a 20,5 % ispitanika je neutralnog mišljenja po pitanju navedene izjave, odnosno oni niti se slažu niti se ne slažu s navedenom. Ispitanika koji se s izjavom ne slažu čine 8,2 %, a onih koji se u potpunosti ne slažu s navedenom izjavom čine nešto nižih 6,8 % odgovora.

Radije izbjegavam investiranje u vrijednosne papire koji su nepredvidljivi.

73 odgovora



Slika 28. Averzija prema gubitku, primjer 4 (prikaz autorice)

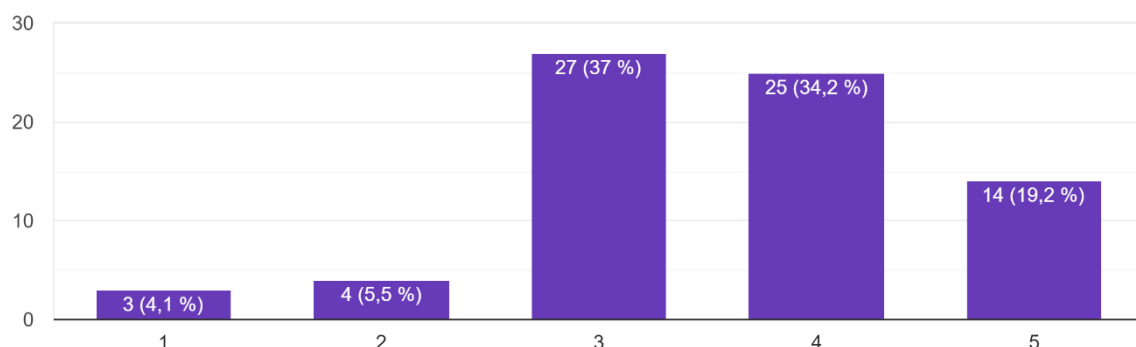
Nakon analiziranja četiri izjave vezane uz averziju prema gubitku jasno se može zaključiti kako individualni investitori koji su ispunjavali anketni upitnik poprilično averzni prema gubitku, odnosno imaju određenu dozu odbojnosti prema gubitku. Većina odgovora je koncentrirana na skali od 3 (nit se slažem niti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Naime, rezultati su očekivani jer je činjenica kako gubitci bude jače osjećaje nego dobitci.

6.2.2.2.2. Averzija prema žaljenju

Sljedećih nekoliko izjava je povezano s ispitivanjem utjecaja averzije prema žaljenju na individualne investitore na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Naime, ispitanici su ponovno izražavali stupanj svog slaganja, odnosno neslaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) s pripadajućim izjavama. Povezano s tim, na prvu izjavu 37 % ispitanika odgovara kako se niti slažu niti ne slažu s izjavom o izbjegavanju prodaje vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala i prodaji vrijednosnih papira kojima je vrijednost porasla. Nadalje, 34,2 % ispitanika se s navedenom izjavom slaže dok 19,2 % ispitanika izjavljuje kako se s navedenom u potpunosti slažu. S navedenom izjavom se ne slaže 5,5 % ispitanika dok se u potpunosti ne slaže 4,1 % ispitanika.

Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala i rado prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla.

73 odgovora

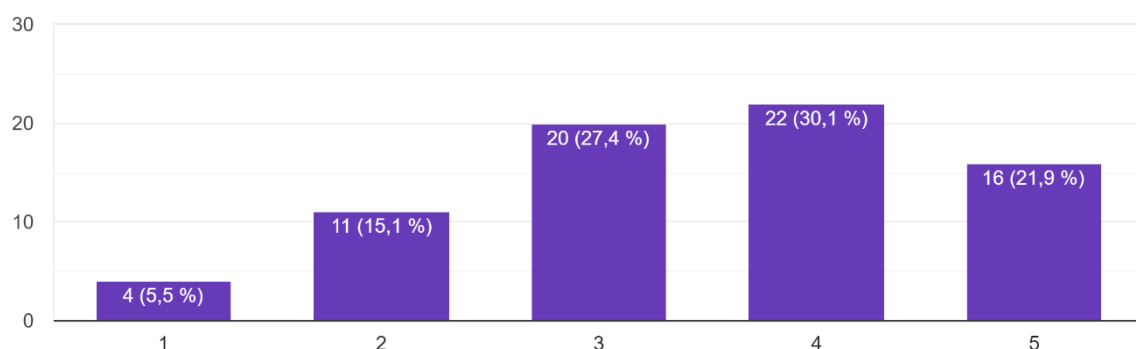


Slika 29. Averzija prema žaljenju, primjer 1 (prikaz autorice)

Sljedeća izjava je vezana u sklonost čuvanju vrijednosnih papira koji gube vrijednost čekajući bolja vremena i s navedenom se slažu visokih 30,1 % ispitanika. Nadalje, slijedi 27,4 % ispitanika koji se s izjavom niti slažu niti ne slažu, odnosno neutralnog su mišljenja po pitanju iste. 21,9 % ispitanika je izjavilo kako se u potpunosti slažu s izjavom dok se 15,1 % ispitanika s izjavom ne slaže. Nižih 5,5 % ispitanika čine ispitanici koji se u potpunosti ne slažu s izjavom o sklonosti čuvanja vrijednosnih papira koji gube na vrijednosti čekajući bolja vremena.

Sklon/a sam čuvanju vrijednosnih papira koji gube vrijednost čekajući bolja vremena.

73 odgovora



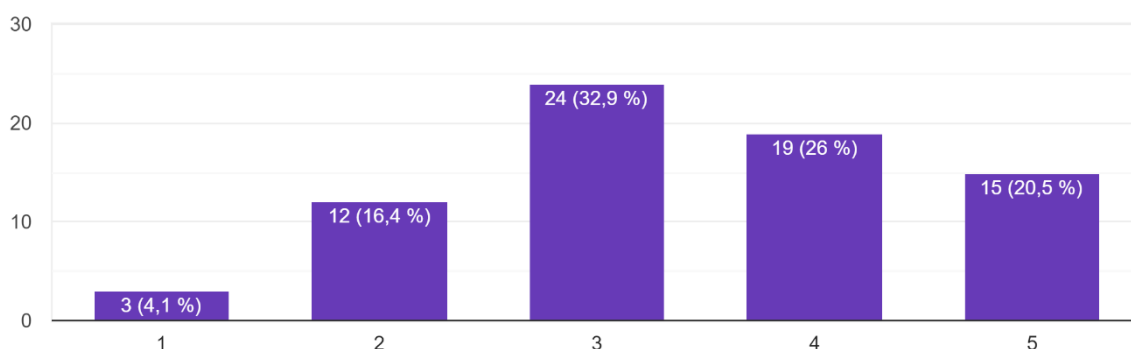
Slika 30. Averzija prema žaljenju, primjer 2 (prikaz autorice)

Odgovori na posljednju izjavu koja je povezana s averzijom prema žaljenju su poprilično raznovrsni. Naime, najveći postotak ispitanika od 32,9 % je izjavilo kako se niti slaže

niti ne slaže s izjavom „Više sam uznemiren/a zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji donose gubitke, nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira koji donose gubitke“. Nadalje, 26 % ispitanika se slaže s izjavom, odnosno 20,5 % ispitanika se u potpunosti slaže s istom. Nešto nižih 16,4 % ispitanika se s navedenom izjavom ne slaže, a 3 ispitanika koja čine 4,1 % se s izjavom u potpunosti ne slaže.

Više sam uznemiren/a zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji donose gubitke, nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira koji donose dobitke.

73 odgovora



Slika 31. Averzija prema žaljenju, primjer 3 (prikaz autorice)

Rezultati sugeriraju na postojanje averzije prema žaljenju kod individualnih investitora koji su prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Odgovori su kao i kod prethodnih izjava većinski koncentrirani na skali od 3 (niti se slažem niti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Nešto manji broj ispitanika odgovara s neslaganjem, odnosno potpunim neslaganjem s izjavama no nasuprot količini odgovora koji potvrđuju izjave, isti su zanemarivi.

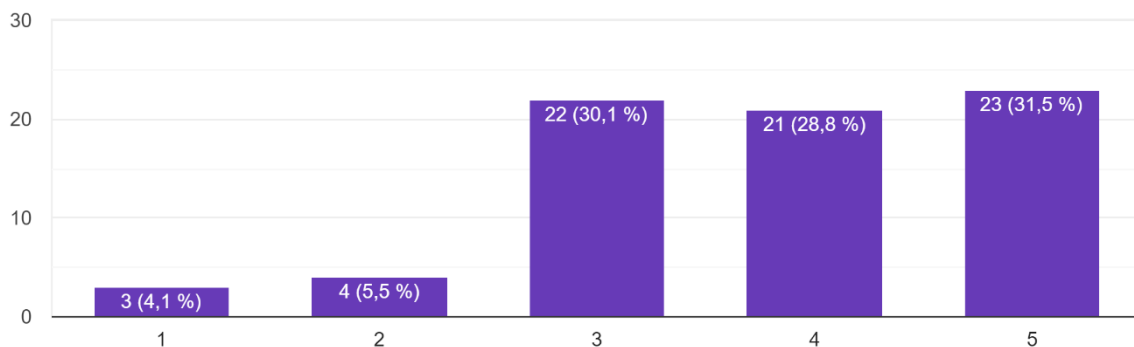
6.2.2.2.3. Mentalno računovodstvo

Mentalno računovodstvo ili razdvajanje financija predstavlja sljedeći fenomen čije se postojanje i utjecaj na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske ispituje. Naime, u naredne četiri izjave se ispitanike traži da izraze stupanj svog slaganja odnosno neslaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) s izjavama koje su im predočene. Prva izjava se odnosi na sklonost zasebnom tretiranju svakog elementa u investicijskom portfelju. Visokih 31,5 % ispitanika se u potpunosti slaže s izjavom, a 30,1 % ispitanika je neutralnog stava po pitanju spomenute izjave, odnosno oni niti se slažu niti se ne slažu s navedenom. Nadalje, 28,8 % ispitanika se s izjavom slaže, dok niskih 5,5 % ispitanika izjavljuje kako se ne slažu s izjavom. Svega 4,1 % ispitanika odgovara kako se u potpunosti

ne slažu s izjavom koja govori o sklonosti zasebnog tretiranja svakog elementa u investicijskom portfelju.

Sklon/a sam zasebno tretirati svaki element svog investicijskog portfelja.

73 odgovora

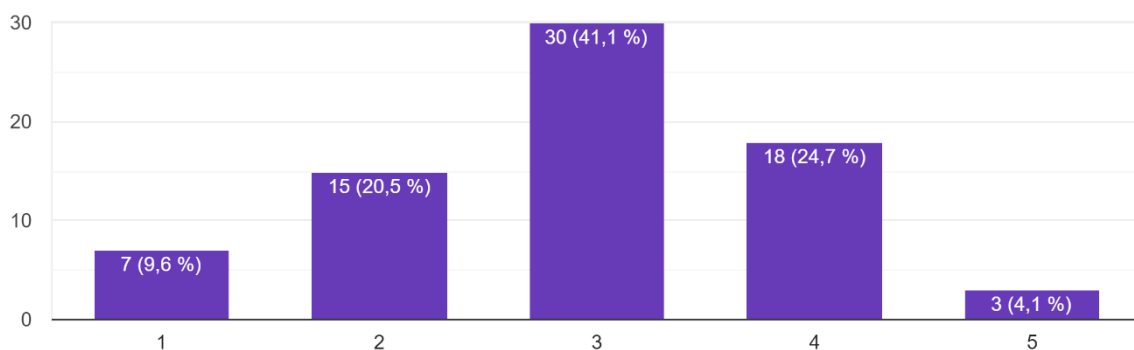


Slika 32. Mentalno računovodstvo, primjer 1 (prikaz autorice)

Sljedeća izjava se odnosi na zanemarivanje veza između različitih mogućnosti ulaganja. Vrlo visokih 41,1 % ispitanika odgovara kako se s navedenom izjavom niti slažu niti se ne slažu. Nadalje, 24,7 % ispitanika se slaže s izjavom. Zanimljiv je podatak kako se s navedenom izjavom ne slaže čak 20,5 % ispitanika dok se 9,6 % ispitanika u potpunosti ne slaže s izjavom o zanemarivanju veza između različitih mogućnosti ulaganja. Najnižih 4,1 % ispitanika izjavljuju potpuno slaganje s predmetnom izjavom.

Zanemarujem vezu između različitih mogućnosti ulaganja.

73 odgovora



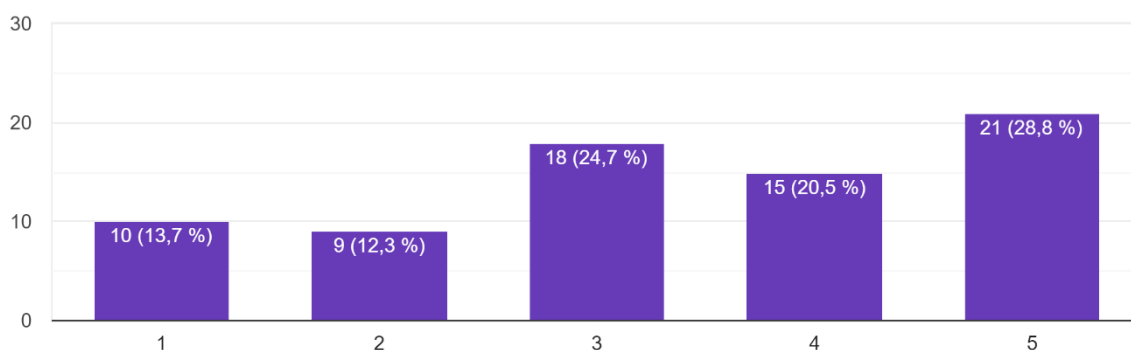
Slika 33. Mentalno računovodstvo, primjer 2 (prikaz autorice)

Nadalje, s izjavom o sklonosti različitog vrednovanja zarađenog novca i novca dobivenog na igrama na sreću je čak 28,8 % ispitanika izrazilo potpuno slaganje. Nešto nižih,

20,5 % ispitanika se slaže s izjavom, a 24,7 % ispitanika je neutralnog mišljenja, odnosno oni niti se slažu niti se ne slažu s navedenom. S izjavom se 13,7 % ispitanika u potpunosti ne slaže dok se 12,3 % ispitanika ne slaže s izjavom o sklonosti različitog vrednovanja zarađenog novca i novca dobivenog na igrama na sreću.

Sklon/a sam različito vrednovati zarađen novac i novac dobiven na igrama na sreću.

73 odgovora

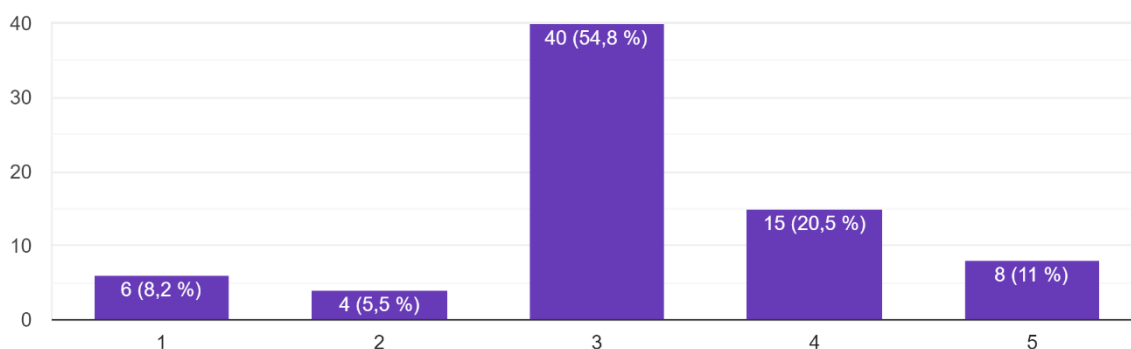


Slika 34. Mentalno računovodstvo, primjer 3 (prikaz autorice)

Posljednja izjava povezana s ispitivanjem fenomena mentalnog računovodstva tj. razdavanja financija se odnosi na veću brigu za učinak svakog vrijednosnog papira pojedinačno, a ne za portfelj u cjelini. Naime, čak više od polovice ispitanika, odnosno visokih 54,8 % ispitanika je neutralnog stava prema ovoj izjavi, dakle niti se slažu niti se ne slažu s navedenom. Nadalje, 20,5 % ispitanika se s izjavom slaže dok se 11 % ispitanika u potpunosti slaže. Potpuno neslaganje s navedenom izjavljuje 8,2 % ispitanika, a nešto nižih 5,5 % ispitanika odgovara kako se s izjavom o većoj zabrinutosti za učinak svakog vrijednosnog papira pojedinačno, a ne za portfelj u cjelini, ne slaže.

Više sam zabrinut/a za učinak svakog vrijednosnog papira pojedinačno, a ne za portfelj u cjelini.

73 odgovora



Slika 35. Mentalno računovodstvo, primjer 4 (prikaz autorice)

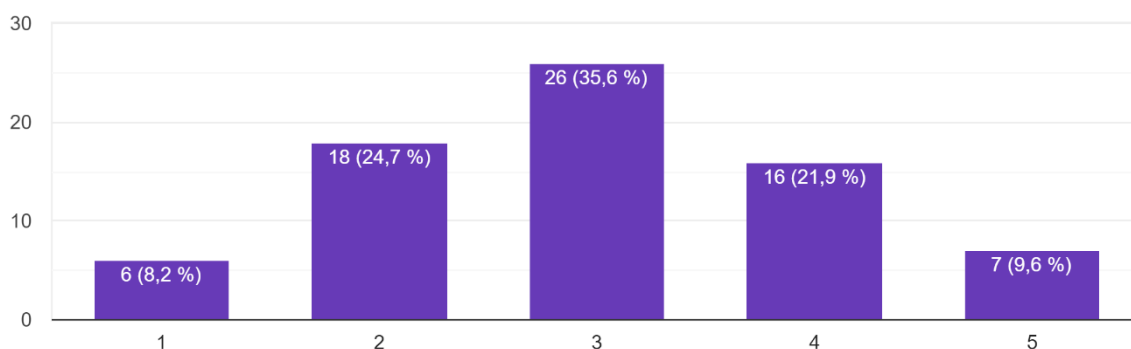
Potonji rezultati ukazuju na umjerenu koncentraciju fenomena mentalnog računovodstva, odnosno razdvajanja financija kod individualnih investitora na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Naime, odgovori ispitanika su raznovrsni, no isti upućuju postojanje različitih kriterija prilikom vrednovanja novca, vrijednosnih papira i sl. Velika većina odgovora je koncentrirana oko odgovora koji su na skali označeni brojem 3 (niti se slažem niti se ne slažem) pa se zbog toga ne može reći kako je utjecaj mentalnog računovodstva na investicijske odluke izrazito značajan.

6.2.2.2.4. Emocije i samokontrola

O važnosti emocija i samokontrole prilikom donošenja investicijskih odluka na financijskom tržištu Republike Hrvatske govore sljedeće tri izjave. Na izjave povezane s ispitivanjem utjecaja emocija i samokontrole ispitanici ponovno moraju izraziti stupanj svog slaganja ili neslaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Povezano s istim, 35,6 % ispitanika je na izjavu „*Emocije utječu na formiranje mojih stavova prilikom investiranja*“ odgovorilo s neutralnim stavom, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s navedenom izjavom. Nadalje 24,7 % ispitanika se ne slaže s izjavom dok se 21,9 % ispitanika slaže s predmetnom izjavom. Nižih 9,6 % ispitanika se u potpunosti slaže s izjavom dok se nešto manjih 8,2 % ispitanika u potpunosti ne slaže s izjavom kako emocije utječu na formiranje njihovih stavova prilikom investiranja.

Emocije utječu na formiranje mojih stavova prilikom investiranja.

73 odgovora

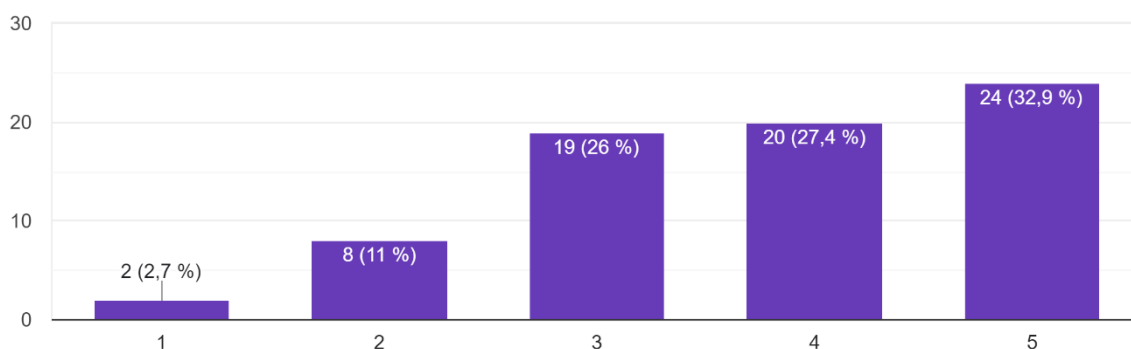


Slika 36. Emocije i samokontrola, primjer 1 (prikaz autorice)

Druga izjava se odnosi na emocionalnu inteligenciju. Naime, 32,9 % investitora izjavljuje kako se u potpunosti slaže s izjavom kako je emocionalna inteligencija važna karakteristika investitora. Nadalje, 27,4 % ispitanika se s izjavom slaže, a 26 % ispitanika je neutralnog mišljenja, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s izjavom. S izjavom se 11 % ispitanika ne slaže, a samo 2 ispitanika koji čine 2,7 % ispitanika se u potpunosti ne slože s izjavom kako emocionalnu inteligenciju smatraju važnom karakteristikom investitora.

Emocionalnu inteligenciju smatram važnom karakteristikom investitora.

73 odgovora

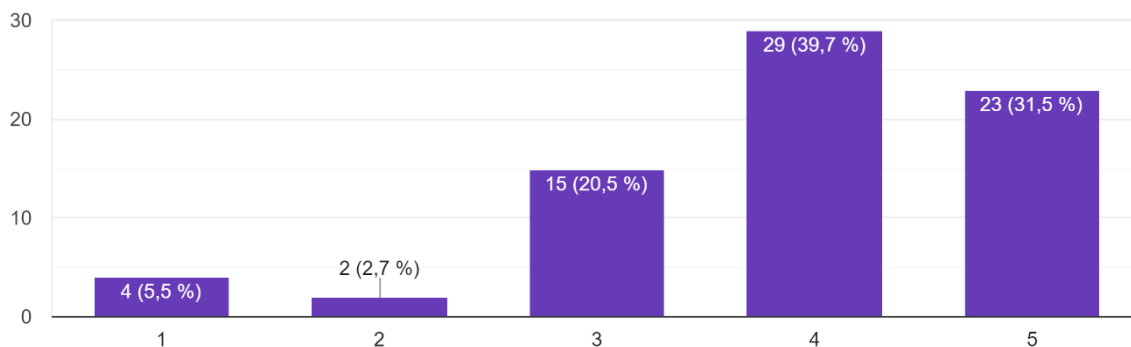


Slika 37. Emocije i samokontrola, primjer 2 (prikaz autorice)

Posljednja izjava koja je povezana s ispitivanjem utjecaja emocije i samokontrole kod individualnih investitora glasi: „*Pažljivo promatram svoje investicije i imam visoku razinu kontrole nad investicijskim odlukama*“ te se s istom slaže čak 39,7 % ispitanika, dok se u potpunosti slaže 31,5 % ispitanika. Neutralnog mišljenja prema spomenutoj izjavi su 20,5 %

ispitanika, oni se dakle, niti slažu niti ne slažu s navedenom. S izjavom se u potpunosti ne slaže 5,5 % ispitanika dok se 2,7 % ispitanika ne slaže s istom.

Pažljivo promatram svoje investicije i imam visoku razinu kontrole nad investicijski odlukama.
73 odgovora



Slika 38. Emocije i samokontrola, primjer 3 (prikaz autorice)

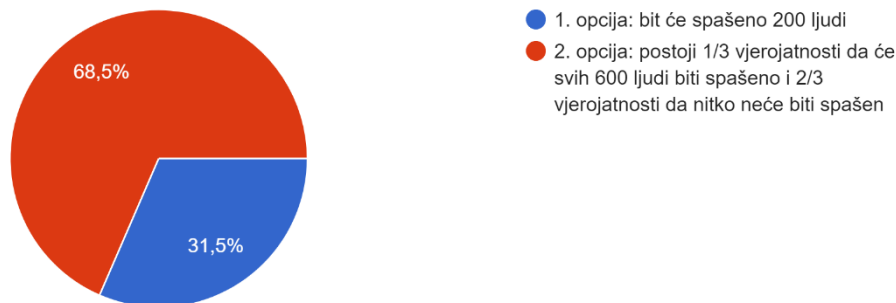
Odgovori ispitanika na izjave o emocijama i samokontroli su poprilično raznovrsni. Naime, može se zaključiti kako je utjecaj emocija i samokontrole kod individualnih investitora prisutan, ali u različitim mjerama. Navedeno ovisi o mnogobrojnim faktorima i okolnostima. Odgovori su uglavnom koncentrirani oko odgovora koji je označen brojem 3 (niti se slažem niti se ne slažem) i sežu do odgovora koji je označen brojem 5 (u potpunosti se ne slažem). Postoje odstupanja kod izjave kako emocije utječu na formiranje investitora stava prilikom investiranja gdje je nešto veći postotak (24,7 %) ispitanika označilo kako se s navedenom izjavom ne slažu.

6.2.2.2.5. Uokviravanje

Sljedeće izjave su povezane s ispitivanjem fenomena ukoviravanja. Naime, ispitanicima su postavljene dvije izjave. Prva izjava se odnosi na situaciju u kojoj se pojavila smrtonosna bolest koja će odnijeti 600 života. Ispitanici su morali odabrati jedno od dva ponuđena rješenja. Više od polovine ispitanika, odnosno čak 68,5 % ispitanika je odabralo drugu opciju u kojoj postoji 1/3 vjerojatnosti da će svih 600 ljudi biti spašeno i 2/3 vjerojatnosti da nitko neće biti spašen. Prvu opciju u kojoj će biti spašeno 200 ljudi je odabralo 31,5 % ispitanika. Naime, odgovori su poprilično zanimljivi i isti upućuju na činjenicu kako ispitanici jače reagiraju na riječ „stradati“, odnosno ista u ispitanicima budi osjećaj prijetnje koji ih usmjerava ka činjenju rizičnijih opcija.

Zamislite situaciju da se pojavila smrtonosna bolest koja će odnijeti oko 600 života i odaberite opciju koju preferirate:

73 odgovora

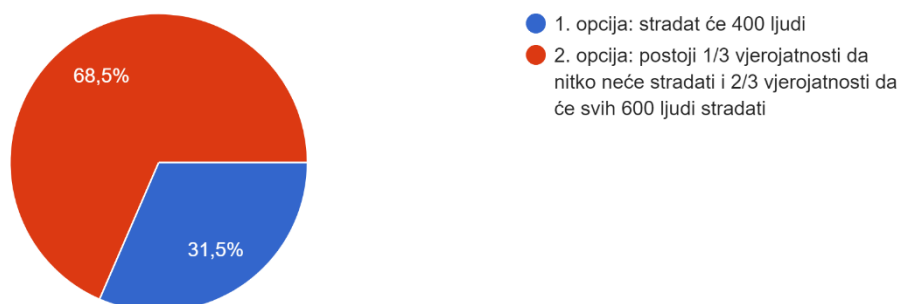


Slika 39. Izbjegavanje kajanja, primjer 1 (prikaz autorice)

Druga izjava je postavljena na isti način, a razlika je u ponuđenim odgovorima koje su ispitanici trebali odabrati. Naime, 68,5 % ispitanika odabire rizičniju opciju, odnosno u situaciji pojave smrtonosne bolesti koja će odnijeti oko 600 života odabrali su drugu opciju gdje postoji 1/3 vjerojatnosti da nitko neće stradati i 2/3 vjerojatnosti da će svih 600 ljudi stradati. Prvu opciju u kojoj će stradati 400 ljudi je odabralo svega 31,5 % ispitanika. Ispitanici su ponovno spremni poduzeti rizičniju opciju jer postoji šansa da nitko neće stradati.

Zamislite situaciju da se pojavila smrtonosna bolest koja će odnijeti oko 600 života i odaberite opciju koju preferirate:

73 odgovora



Slika 40. Izbjegavanje kajanja, primjer 2 (prikaz autorice)

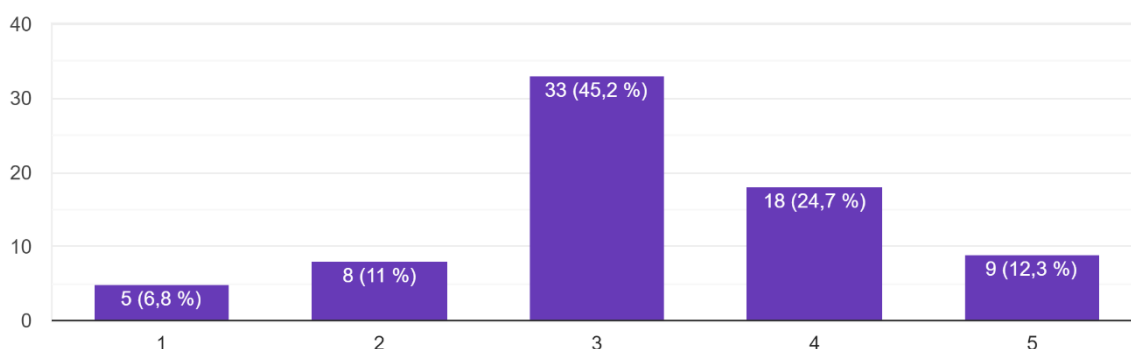
Svaki ispitanik je jedinka za sebe koja razmišlja na jedinstven način i ima različite okvire prilikom donošenja odluka. Na neke djeluju stres i nervoza, a neki se s druge strane spremno hvataju u koštac s rizikom i rizičnim situacijama. Tome je tako jer svaki od ispitanika ima različite procjene i asocijacije i na temelju istih donosi različite odluke.

6.2.2.3. Ponašanje krda / efekt stada

Ponašanje krda ili efekt stada je treća skupina bihevioralnih čimbenika čiji se utjecaj na investicijske odluke ispituje u okviru predstavljenog empirijskog istraživanja. Naime ispitanicima su postavljene tri izjave, a s kojima su isti izražavali stupanj svog slaganja odnosno neslaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem). Na prvu izjavu o brzom reagiranju na promjene odluka drugih investitora i praćenje njihovih reakcija na tržištu vrijednosnih papira, najveći postotak ispitanika ima neutralni odgovor, odnosno 45,2 % ispitanika se niti slaže niti ne slaže s navedenom izjavom. Nadalje, 24,7 % ispitanika se s izjavom slaže, a 12,3 % ispitanika se u potpunosti slaže. S izjavom se ne slaže 11 % ispitanika dok se u potpunosti ne slaže 6,8 % ispitanika.

Obično brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na tržištu vrijednosnih papira.

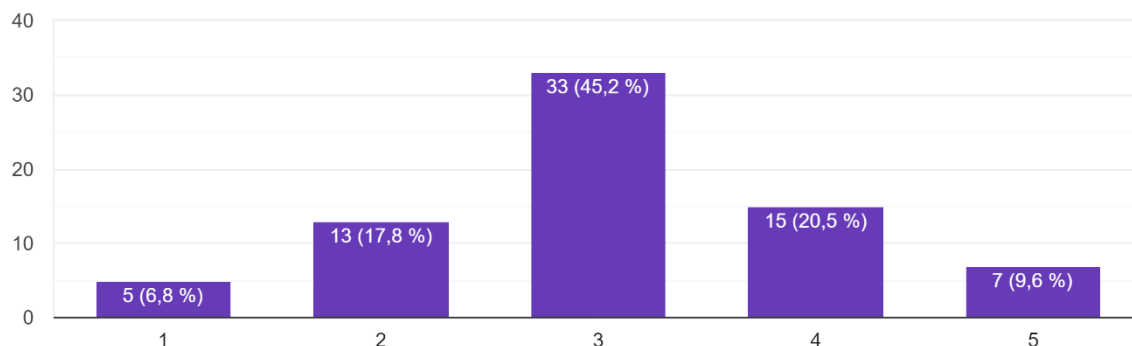
73 odgovora



Slika 41. Ponašanje krda, primjer 1 (prikaz autorice)

Ispitanici su na drugu izjavu imali slične odabire odgovora. Naime, postavljena je izjava: „Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke“ i s istom se 45,2 % ispitanika niti slaže niti ne slaže dok se 20,5 % ispitanika slaže s navedenom. S izjavom se čak 17,8 % ispitanika ne slaže. Nešto manji postotci se odnose na ispitanike koji se u potpunosti slažu s navedenom izjavom i oni čine 9,6 %, dok je onih koji se u potpunosti ne slažu s predmetnom izjavom 6,8 %.

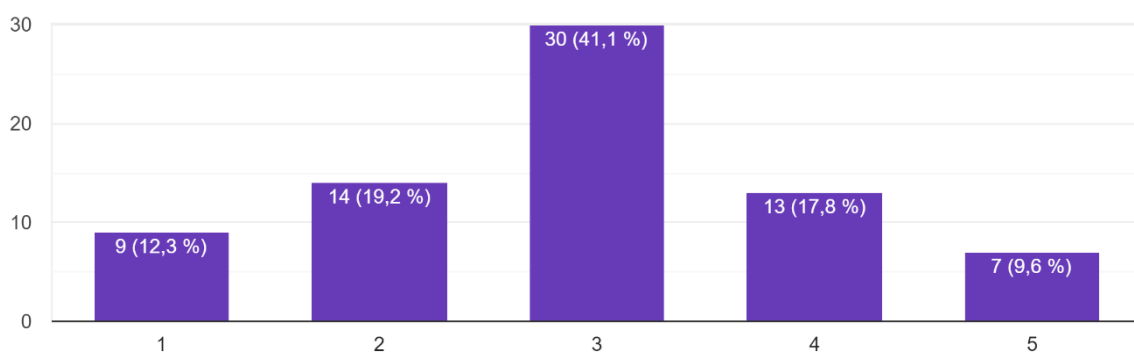
Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke.
73 odgovora



Slika 42. Ponašanje krda, primjer 2 (prikaz autorice)

Treća izjava ponovno ima slične rezultate kao i prethodne izjave. Najviše ispitanika koji čine 41,1 % izjavljuju kako se niti slažu niti ne slažu s izjavom da odluke drugih investitora o obujmu investiranja u vrijednosne papire utječu na njihove investicijske odluke. Nadalje, čak 19,2 % ispitanika se ne slaže s navedenom izjavom, dok se 17,8 % ispitanika s izjavom slaže. Vrlo je zanimljivo kako se s izjavom u potpunosti ne slaže čak 12,3 % ispitanika dok se s predmetnom izjavom u potpunosti slaže svega 9,6 % ispitanika.

Odluke drugih investitora o obujmu investiranja u vrijednosne papire utječu na moje investicijske odluke.
73 odgovora



Slika 43. Ponašanje krda, primjer 3 (prikaz autorice)

Ponašanje krda ili efekt stada je fenomen koji je, prema prikazanim rezultatima istraživanja, umjereno prisutan među investitorima koji djeluju na financijskom tržištu

Republike Hrvatske. Naime, najčešći odgovor se odnosi na neutralni stav ispitanika, odnosno niti su se slagali niti se nisu slagali s ponuđenim izjavama. Zanimljivo je kako je bilo nešto više odgovora vezanih uz neslaganje i potpuno neslaganje s ponuđenim izjavama no što je to bilo kod izjava vezanih uz druge bihevioralne čimbenike. Dakle, investitori nisu u velikoj mjeri ovisni o praćenju odluka i poteza ostalih investitora na tržištu. Spomenuto ne predstavlja ništa loše jer nije uvijek pravilo kako su „dvije glave pametnije nego jedna“.

6.2.2.4. Tržišni čimbenici

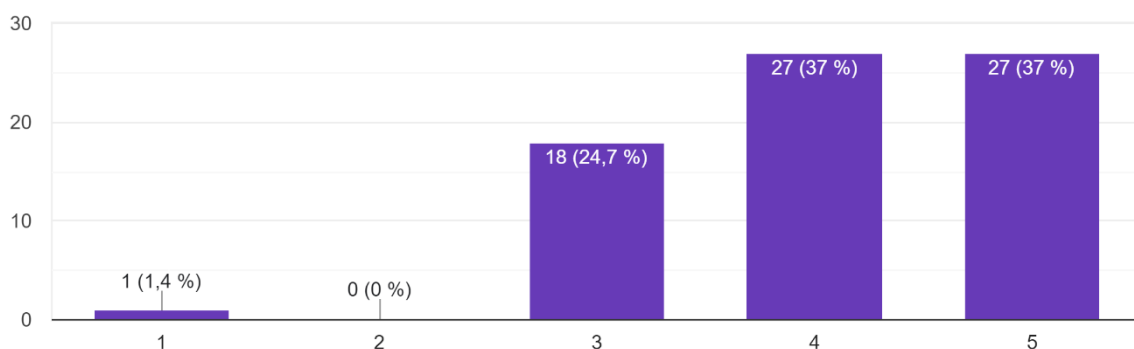
Tržišni čimbenici predstavljaju posljednju skupinu bihevioralnih čimbenika čiji se utjecaj ispitivao. Naime, tržišni čimbenici predstavljaju najmlađu skupinu bihevioralnih čimbenika i oni se odnose na promjene cijena, tržišne informacije, odnosno informacije s tržišta te prethodne trendove na tržištu. Ispitanicima je postavljeno nekoliko izjava s kojima su morali izraziti stupanj svog slaganja ili neslaganja na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem).

6.2.2.4.1. Promjene cijena

Ispitanici su na izjavu u pažljivom razmatranju cijena vrijednosnih papira u koje namjeravaju investirati odgovorili poprilično zanimljivo. Naime, jednak postotak ispitanika se s navedenom izjavom slaže, odnosno u potpunosti slaže te čine 37 %. Nadalje, 24,7 % ispitanika je izjavilo kako se niti slažu niti ne slažu s izjavom. Svega 1 ispitanik se s izjavom u potpunosti ne slaže i čini 1,4 %. Niti jedan ispitanik nije izjavio kako se s izjavom ne slaže.

Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati.

73 odgovora

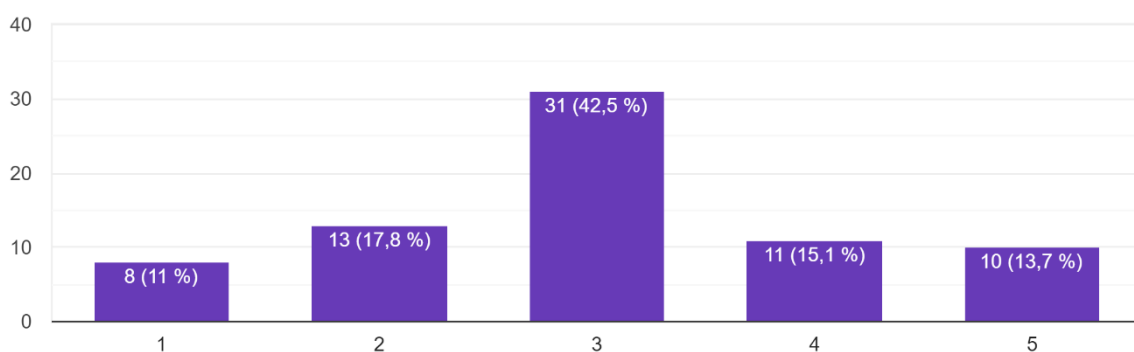


Slika 44. Promjene cijena, primjer 1 (prikaz autorice)

Druga izjava se odnosi na pretjerano reagiranje na promjene cijena vrijednosnih papira u koje se namjerava investirati. Naime, čak 42,5 % ispitanika se s izjavom niti slaže niti ne slaže dok 17,8 % ispitanika izjavljuje kako se s navedenom ne slaže. Nešto nižih 15,1 % ispitanika se s izjavom slaže dok se u potpunosti slaže 13,7 % ispitanika. S predmetnom izjavom se u potpunosti ne slaže čak 11 % ispitanika.

Pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam ulagati.

73 odgovora



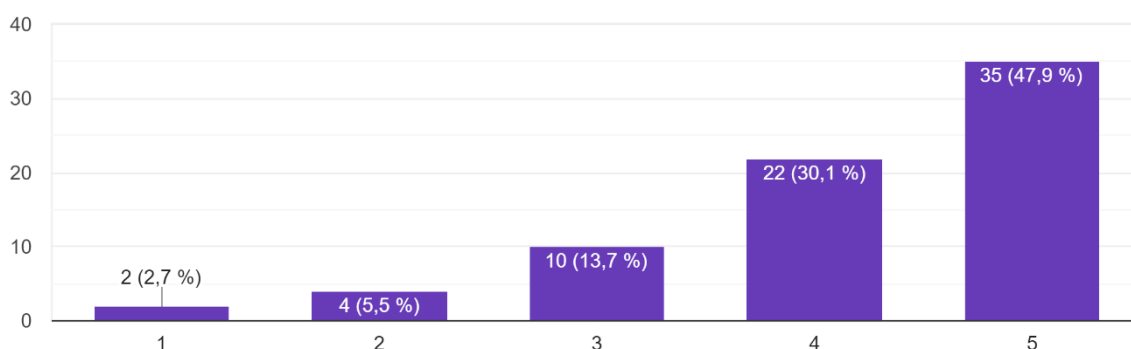
Slika 45. Promjene cijena, primjer 2 (prikaz autorice)

Promjene cijena imaju umjeren utjecaj na ispitanike. Naime, ukoliko se osvrne na prvu izjavu i odgovore ispitanika, može se uvidjeti jaka koncentracija promjena cijena na čimbenika koji djeluje na ispitanike, no s druge strane, odgovori ispitanika na drugu izjavu su poprilično raznovrsni. Stoga, može se reći kako investitori reagiraju na promjene cijena, ali iste zasigurno, prema prikazanim rezultatima, ne predstavljaju značajan čimbenik.

6.2.2.4.2. Tržišne informacije (informacije s tržišta)

Tržišne informacije se smatraju bitnim čimbenikom prilikom investiranja. Naime, na izjavu: „*Informacije o tržištu važne su za moje investiranje u vrijednosne papire*“ je čak 47,9 % ispitanika izjavilo potpuno slaganje. Nešto nižih 30,1 % ispitanika se s izjavom slaže, a niskih 13,7 % je neutralnog mišljenja, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s izjavom. S izjavom se ne slaže 5,5 % ispitanika, a svega 2,7 % čine ispitanici koji se u potpunosti ne slažu. Zaključak je poprilično jasan, informacije s tržišta, odnosno tržišne informacije predstavljaju bitan čimbenik i orijentaciju prilikom donošenja investicijskih odluka.

Informacije o tržištu važne su za moje investiranje u vrijednosne papire.
73 odgovora



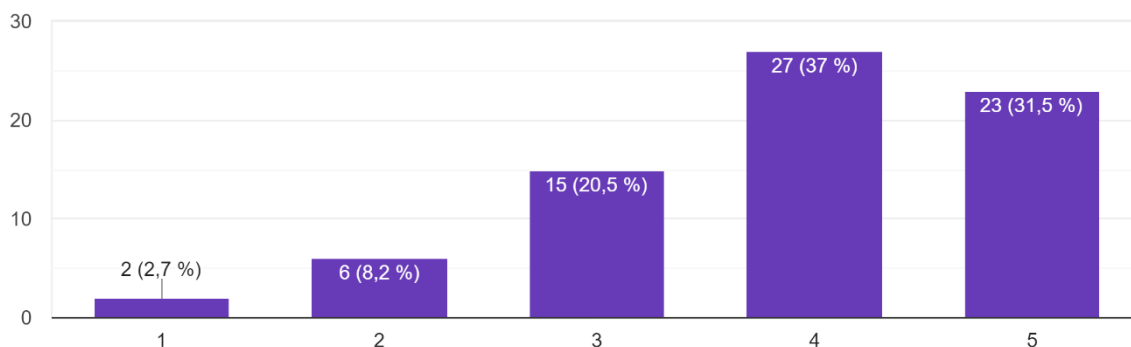
Slika 46. Tržišne informacije (prikaz autorice)

6.2.2.4.3. Prethodni trendovi na tržištu

Povezano s prethodnim trendovima na tržištu, ispitanicima se postavlja izjava: „*Za svoje buduće investicije uzimam u obzir prošla kretanja vrijednosnih papira*“ i s istom se 37 % ispitanika složilo, dok se u potpunosti složilo 31,5 % ispitanika. 20,5 % ispitanika se niti slaže niti ne slaže s navedenom izjavom. S predmetnom izjavom se ne slaže 8,2 % ispitanika dok su 2 ispitanika izjavila potpuno neslaganje i čine 2,7 %. Dakle, ispitanici su pod utjecajem prethodnih trendova na tržištu i kao čimbenik zasigurno utječe na investicijsku odluku.

Za svoje buduće investicije uzimam u obzir prošla kretanja vrijednosnih papira.

73 odgovora



Slika 47. Prethodni trendovi na tržištu (prikaz autorice)

Kada se usporede inozemna istraživanja u području utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke Predmetno istraživanje ovog diplomskog rada u komu su bihevioralni čimbenici također nezavisna varijabla, jasno se mogu prepoznati sličnosti i različitosti u mišljenjima investitora u inozemstvu i tuzemstvu tj. na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Primjerice prema Mahmood et al. (2016) veće opterećenje ima izjava o kupnji „vrućih“ vrijednosnih papira i izbjegavanju kupnje vrijednosnih papira koji su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate dok ista izjava u predmetnom istraživanju ovog diplomskog rada poprima 26 % slaganja i 16 % potpunog slaganja ispitanika te čak 32 % neutralnog stava po pitanju navedene izjave. Također prema istraživanju Mahmood et al. (2016) odgovori ispitanika po pitanju korištenja analize trendova nekih reprezentativnih vrijednosnih papira zbog donošenja odluke o investiranju u vrijednosne papire slični su odgovorima ispitanika predmetnog istraživanja gdje je čak 34,7 % izjavilo slaganje tj. 18,7 % potpuno slaganje na navedenu izjavu. Povezano s heuristikom raspoloživosti prema Hunguru et al. (2020) značajno opterećenje nosi izjava o radijoj kupnji lokalnih vrijednosnih papira nego međunarodnih jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije, a isto tako u predmetnom istraživanju navedena izjava nosi čak 29,3 % potpunog slaganja ispitanika i 22,7 % slaganja ispitanika. Navedena izjava se nalazi u brojnim istraživanjima i u svima nosi podjednako opterećenje. Nadalje, rezultati istraživanja prema Rehan et al. (2021) govore o tome kako se mnogi investitori koriste informacijama svojih prijatelja i rodbine prilikom donošenja investicijske odluke, dok rezultati iz predmetnog istraživanja ovog diplomskog rada jasno upućuju na činjenicu kako individualni investitori nisu u tolikoj mjeri fokusirani na informacije svojih kolega jer izjava nosi visokih 22,7 % neslaganja i 10,7 % potpunog neslaganja ispitanika. Većina ispitanika je zaista samouvjereno i u inozemnim istraživanjima kao i u predmetnom istraživanju. Primjerice,

Kiogothe (2017) svaki vrhunski učinak pripisuje isključivo svom znanju, vještinama i talentu dok su isto tako individualni investitori na financijskom tržištu Republike Hrvatske u vrlo visokoj mjeri uvjereni u vlastito donošenje ispravne investicijske odluke (čak 49,3 % ispitanika se slaže tj. 22,7 % potpuno slaže s uvjerenjem u vlastito donošenje ispravne odluke). Spomenuto potvrđuje i činjenica kako veće opterećenje ima i izjava iz Elhussein i Abdelgadir (2020) „*vjerujem da mi moje vještine i znanja o financijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište*“, a identična izjava u predmetnom istraživanju ima čak 34,7 % slaganja ispitanika, 28 % potpunog slaganja te vrlo niskih 5,3 % neslaganja i 1,3 % potpunog neslaganja. Nadalje, individualni investitori su oprezni kada je riječ o u zamci zablude kockara pa tako rezultati istraživanja prema Rehan et al. (2021) upućuju na niže opterećenje na izjavu mogućem predviđanju kraja dobrih ili loših tržišnih prinosa dok isto tako rezultati predmetnog istraživanja ne nose visok postotak slaganja i potpunog slaganja ispitanika s navedenom izjavom. Po pitanju navedene izjave više od polovice ispitanika, tj. 54,7 % ispitanika je neutralnog mišljenja. Odgovori ispitanika po pitanju averzije prema gubitku i averzije prema žaljenju nisu iznenađujući, dapače, za očekivati je kako su individualni investitori averzni prema gubitku i žaljenju. Prema tome, rezultati istraživanja iz Prasad et al. (2021) sugeriraju na veće opterećenje izjave o nervozu koju investitori osjećaju prilikom snažnog pada cijena vrijednosnih papira, a isto tako značajna slaganja s navedenom izjavom imaju i ispitanici predmetnog istraživanja gdje je čak 32 % ispitanika izjavilo slaganje odnosno 29,3 % potpuno slaganje s izjavom. Hunguru et al. (2020) također potvrđuje averziju prema gubitku, a koja se posebno očituje u izjavi „*nakon susreta s velikim gubitkom svojih ulaganja postajem neskloniji riziku*“, a rezultati predmetnog istraživanja pokazuju visoku koncentraciju slaganja s navedenom izjavom. Individualni investitori pokazuju averziju prema žaljenju što se može potvrditi brojnim izjavama iz raznih istraživanja. Primjerice, prema istraživanju iz Silwal i Bajracharya (2021) veće opterećenje nosi izjava o izbjegavanju prodaje vrijednosnih papira kojima je vrijednost smanjena, ali isto tako, slična izjava nosi visok postotak slaganja i u predmetnom istraživanju. Naime, na izjavu o izbjegavanju prodaje vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala i radoj prodaji vrijednosnih papira kojima je vrijednost porasla čak 34,7 % ispitanika odgovara slaganjem i 18,7 % potpunim slaganjem. Nadalje, individualni investitori često upadnu u zamku mentalnog računovodstva odnosno fenomena razdvajanja financija, pa prema tome, rezultati istraživanja iz Baral i Pokharel (2020) upućuju na veće opterećenje na izjavu o sklonosti zasebnog tretiranja svakog elementa investicijskog portfelja i zanemarivanju veza između različitih mogućnosti ulaganja. Veću značajnost imaju identične izjave iz Sochi (2018) te Hunguru et al. (2020) kao i individualni investitori s financijskog tržišta Republike Hrvatske koji na navedene izjave odgovaraju umjerenim slaganjem. Povezano s emocijom i samokontrolom, predmetno istraživanje upućuje na umjerenu značajnost kod individualnih investitora s financijskog tržišta Republike Hrvatske dok se u analiziranim inozemnim istraživanjima učinak

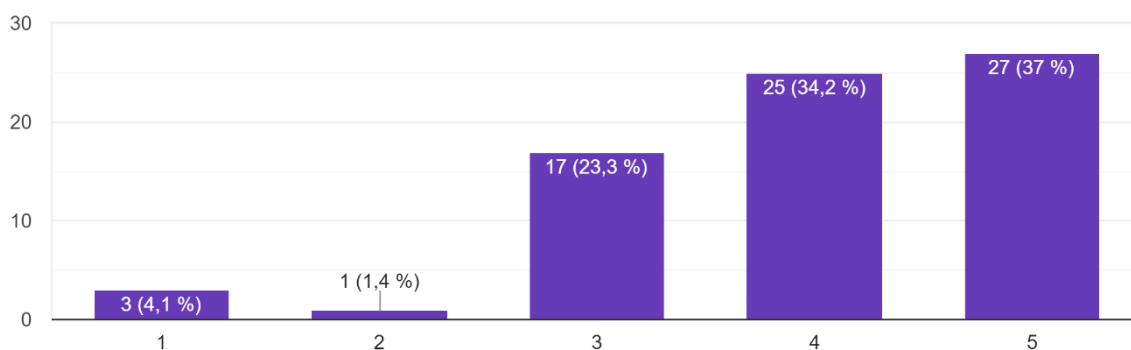
istih ne promatra. Situacija s fenomenom ukoviravanja kod individualnih investitora u Republici Hrvatskoj je očekivajuća. Naime, riječi stradati u investitorima bude jače osjećaje boli pa su spremniji prihvatiti riskantnije opcije, dok se kod inozemnih istraživanja učinak ovog fenomena ne ispituje u velikoj mjeri. Povezano s praćenjem ponašanja ostalih investitora tj. s fenomenom krda ili efektom stada može se zaključiti kako su investitori podložni imitiranju radnji ostalih investitora. Naime, prema izjavama i opterećenjima na iste iz istraživanja Rehan et al. (2021) i predmetnog istraživanja može se zaključiti kako odluke drugih investitora o obujmu investiranja u vrijednosne papire utječu na investitorove odluke o ulaganju. Isto tako, rezultati istraživanja iz Baral i Pokharel (2020) sugeriraju na umjereno opterećenje izjave koja govori o brzom reagiranju na promjene odluka drugih investitora i praćenju njihovih reakcija na tržištu vrijednosnih papira. Odgovori ispitanika iz predmetnog istraživanja pokazuju također umjerenu koncentraciju ovog fenomena budući da je 45,3 % ispitanika neutralnog stava, 25,3 % ispitanika se slaže s izjavom, a 12 % se potpuno slaže s istom. Efekt stada je zbilja fenomen koji je predmet brojnih istraživanja, a autori Al-Sabaawi i Alyouzbaky (1996), L. Kengatharan i N. Kengatharan (2014), Ojwang (2015) te prethodno spomenuti kao i mnogi drugi ulažu mnogo truda i vremena u njegovo istraživanje. Cijena je pretežito najvažniji čimbenik prilikom odluke o investiranju i trošenju. Prema izjavi iz Rehan et al. (2021) može se zaključiti kako je slična situacija i u inozemstvu, jer izjava „*pažljivo razmatram promijene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati*“ ima značajno opterećenje. Identična izjava u predmetnom istraživanju ovog diplomskog rada nosi čak 38,7 % potpunog slaganja ispitanika, 36 % slaganja, a samo 1 ispitanik je izjavio kako se u potpunosti ne slaže s istom i on čini 1,3 %. Zanimljivo je kako niti jedan ispitanik ne izjavljuje neslaganje što znači da je cijena zaista u mnogočemu presudan čimbenik. Nadalje, što se tiče informacija s tržišta, izjava iz Silwal i Bajracharya (2021) kako su informacije s tržišta važan segment prilikom investiranja u vrijednosne papire ima veće opterećenje, a slična izjava u predmetnom istraživanju ima čak 49,3 % potpunog slaganja ispitanika, 29,3 % slaganja ispitanika, 13,3 % ispitanika s neutralnim stavom te niskih i gotovo beznačajnih 5,3 % neslaganja i 2,7 % potpunog neslaganja. Spomenuto je čvrst argument za navode kako su informacije s tržišta tj. tržišne informacije jedan od bitnijih tržišnih čimbenika koji utječe na investicijske odluke. Prošla kretanja cijena vrijednosnih papira čine također bitan segment prilikom donošenja investicijske odluke. Da je tome zaista tako, svjedoče brojna istraživanja, a neka od njih su primjerice istraživanja poznatog dvojca Baral i Pokharel (2020) koji navode izjavu „*prilikom investiranja uzimam u obzir prošla kretanja cijena vrijednosnih papira*“. Spomenuta izjava nosi značajno opterećenje, a na identičnu izjavu u predmetnom istraživanju 33,3 % ispitanika odgovara potpunim slaganjem i 36 % slaganjem. Konačno, zaključak je poprilično jasan, bihevioralni čimbenici su zaista zahvalan segment istraživanja jer otkrivaju mnoštvo zanimljivosti o ljudskom ponašanju prilikom donošenja odluka vezanih uz trošenje odnosno investiranje novca. Rezultati

istraživanja su poprilično slični, no ima naravno i ponekih razlika koje mogu biti rezultat različite dobne strukture, geografske opredijeljenosti, kulture i slično. Činjenica je kako su investitori podložni utjecaju bihevioralnih čimbenika i kako isti u velikoj mjeri kreiraju investicijske poteze na financijskim tržištima.

6.2.3. Investicijska odluka

Investicijska odluka predstavlja zavisnu varijablu empirijskog istraživanja. Naime, određen je set izjava koje se odnose na zavisnu varijablu. Ispitanici na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) izražavaju svoje slaganje, odnosno neslaganje s predstavljenim izjavama. S izjavom: „*Moje investiranje u vrijednosne papire utjecalo je na povećanje mog novčanog toka u posljednjih 5 godina*“ se u potpunosti složilo čak 37 % ispitanika dok se 34,2 % ispitanika složilo. Nadalje, 23,3 % čine ispitanici koji se niti slažu niti ne slažu. Najmanji postotci čine ispitanici koji se s izjavom u potpunosti ne slažu i njih je 4,1 %. Zanimljivo je kako je samo 1 ispitanik izjavio neslaganje, a isti čini 1,4 %.

Moje investiranje u vrijednosne papire utjecalo je na povećanje mog novčanog toka u posljednjih 5 godina.
73 odgovora

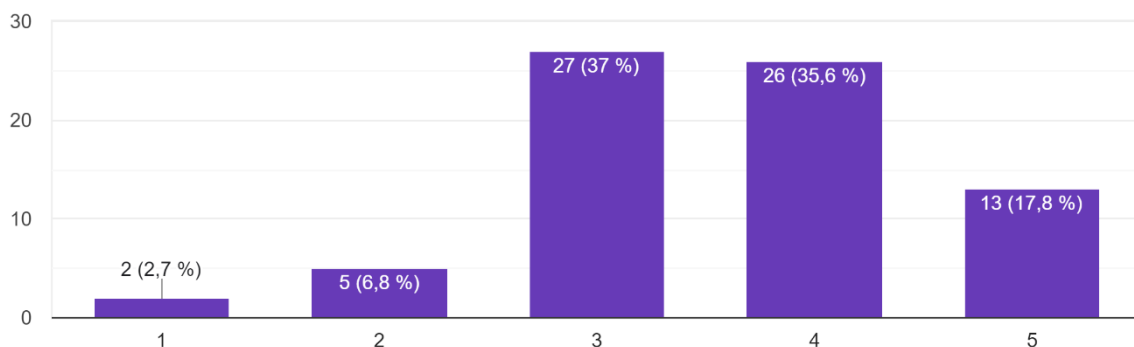


Slika 48. Investicijska odluka, primjer 1 (prikaz autorice)

Druga izjava je povezana s rizikom. Naime, 37 % ispitanika je izjavilo kako se niti slaže niti ne slaže s izjavom: „*Moje investiranje u vrijednosne papire ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito*“. Nadalje, 35,6 % ispitanika se s izjavom slaže dok se 17,8 % ispitanika u potpunosti slaže s navedenom. Niskih 6,8 % čine ispitanici koji se s izjavom ne slažu, a sve 2,7 % čine ispitanici koji se u potpunosti ne slažu s navedenom.

Moje investiranje u vrijednosne papire ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito.

73 odgovora

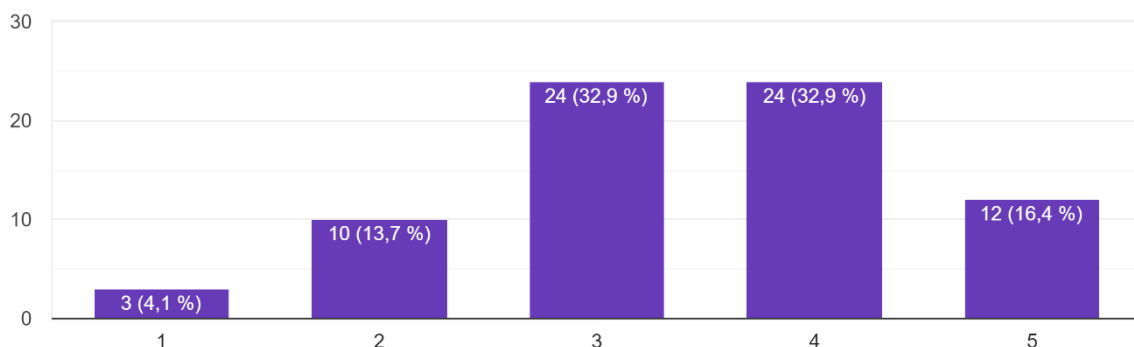


Slika 49. Investicijska odluka, primjer 2 (prikaz autorice)

Treća izjava povezana sa zavisnom varijablom se odnosi na visoku sigurnost investiranja u vrijednosne papire. Naime, isti postotak odgovora čine neutralni stav, odnosno niti slaganje niti neslaganje i slaganje, tj. 32,9 % ispitanika se niti slaže niti ne slaže s izjavom kako njihovo investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti te se također 32,9 % ispitanika sa spomenutom slaže. S izjavom se u potpunosti slaže 16,4 % ispitanika dok 13,7 % ispitanika izjavljuje neslaganje. Zanimljivo je kako je svega 3 ispitanika izjavilo potpuno neslaganje s izjavom, a isti čine 4,1 %.

Moje investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti.

73 odgovora



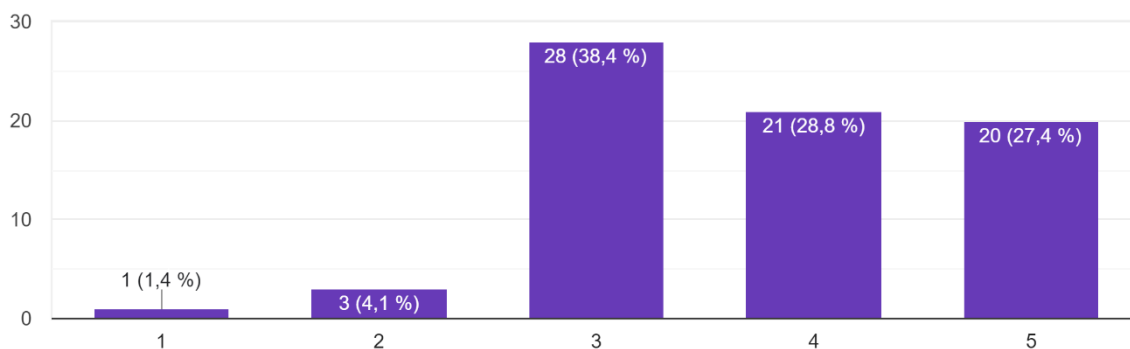
Slika 50. Investicijska odluka, primjer 3 (prikaz autorice)

Na izjavu: „*Moja investicija pokazuje bolje rezultate od očekivanih*“ je visokih 38,4 % odgovorilo niti slaganjem niti neslaganjem. Nadalje, 28,8 % ispitanika se s izjavom slaže dok

se nešto nižih 27,4 % ispitanika s izjavom u potpunosti slaže. Niskih 4,1 % ispitanika se s izjavom ne slaže, a svega 1 ispitanik se s istom u potpunosti ne slaže i čini 1,4 %.

Moja investicija pokazuje bolje rezultate od očekivanih.

73 odgovora

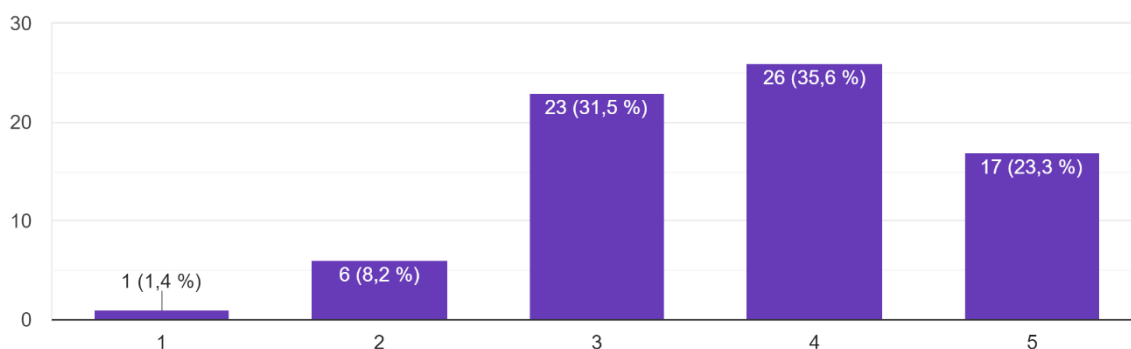


slika 51. Investicijska odluka, primjer 4 (prikaz autorice)

Peta izjava je povezana s prinosom. Naime, 35,6 % ispitanika je odgovorilo da se slaže s izjavom kako je njihova stopa prinosa jednaka ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu. Nešto nižih 31,1 % čine ispitanici koji se niti slažu niti ne slažu s navedenom izjavom. U potpunosti se s izjavom slaže 23,3 % ispitanika. 8,2 % ispitanika se s izjavom ne slaže, a vrlo niskih 1,4 % ispitanika, odnosno ukupno 1 ispitanik je izjavio potpuno neslaganje s predmetnom izjavom.

Moja stopa prinosa jednaka je ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu.

73 odgovora

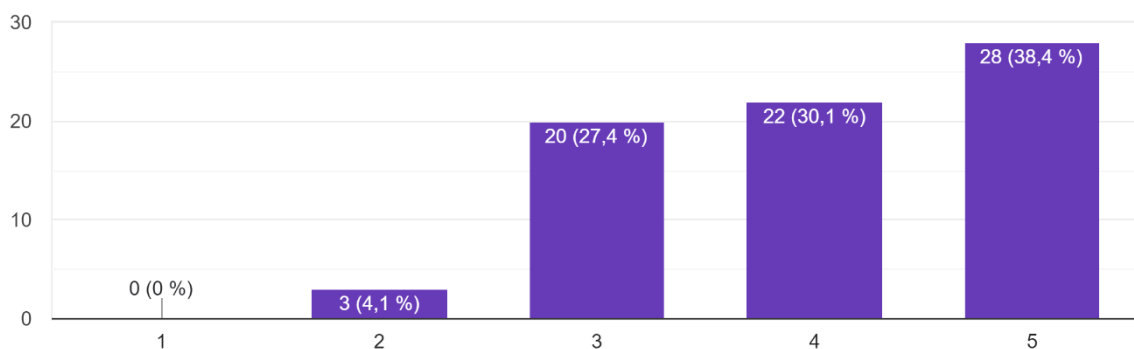


Slika 52. Investicijska odluka, primjer 5 (prikaz autorice)

Sljedeća izjava bilježi visok stupanj potpunog slaganja ispitanika. Naime, čak 38,4 % ispitanika se u potpunosti slaže s izjavom: „*Osjećam zadovoljstvo zbog svojih prošlogodišnjih investicijskih odluka*“. Nadalje, 30,1 % ispitanika se s izjavom slaže, dok se 27,4 % ispitanika niti slaže niti ne slaže s istom. Zanimljivo je kako je svega tri ispitanika izjavilo neslaganje s izjavom i čine 4,1 %. Onih ispitanika koji se u potpunosti ne slažu s izjavom ovog puta nije bilo.

Osjećam zadovoljstvo zbog svojih prošlogodišnjih investicijskih odluka.

73 odgovora

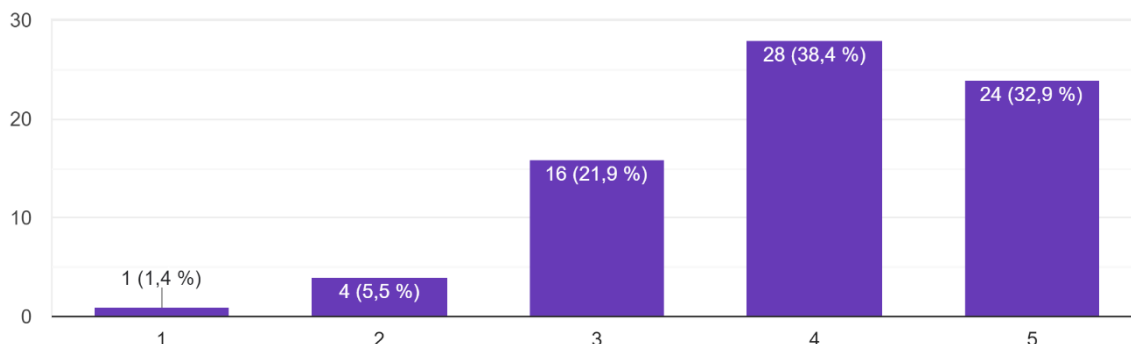


Slika 53. Investicijska odluka, primjer 6 (prikaz autorice)

Posljednja izjava koja se odnosi na zavisnu varijablu, odnosno investicijsku odluku glasi: „*Zadovoljan/a sam svojom odlukom o investiranju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira)*“ te se s istom 38,4 % ispitanika slaže. U potpunosti se s izjavom slaže čak 32,9 % ispitanika. Nadalje, 21,9 % ispitanika je neutralno, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s izjavom. Vrlo niskih 5,5 % ispitanika se s izjavom ne slaže, a samo 1 ispitanik je izjavio potpuno neslaganje s istom i čini 1,4 %.

Zadovoljan/a sam svojom odlukom o investiranju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira).

73 odgovora



Slika 54. Investicijska odluka, primjer 7 (prikaz autorice)

Rezultati izjava koje se odnose na zavisnu varijablu, odnosno investicijsku odluku su poprilično jednolični. Najčešće birani odgovori su označavani brojevima od 3 (niti se slažem niti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se ne slažem). U pravilu, ispitanici, odnosno individualni investitori su zadovoljni svojim dosadašnjim investicijskim odlukama.

Ukoliko se usporede rezultati predmetnog istraživanja u okviru ovog diplomskog rada i ponekih (od mnoštva drugih) inozemnih istraživanja u području utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke, rezultati i zaključci su poprilično zanimljivi. Naime, rezultati istraživanja prema Ogunlusi i Obademi (2019) koji se odnose na investicijsku odluku kao zavisnu varijablu istraživanja pokazuju veliku sličnost s rezultatima predmetnog istraživanja. Dakle, u oba istraživanja se vidi kako je investiranje u vrijednosne papire utjecalo na povećanje novčanog toka investitora u posljednjih 5 godina te kako isto ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito. Isto tako u oba istraživanja investicija pokazuje bolje rezultate od očekivanih. Nadalje, prema Kengatharan L. i Kengatharan N. (2014) izjave vezane uz investicijske odluke kao zavisnu varijablu istraživanja imaju veliko opterećenje što znači da imaju visoku značajnost. Naime, u istraživanju spomenutog dvojca najveće opterećenje ima izjava koja se odnosi na investitorovo zadovoljstvo odlukom o ulaganju u prošloj godini što uključuje prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira. Rezultati predmetnog istraživanja na istu izjavu su srodni rezultatima prema Kengatharan L. i Kengatharan N. (2014) tj. čak 40 % ispitanika u predmetnom istraživanju izjavljuje slaganje, a 32 % potpuno slaganje s navedenom izjavom. Isto tako, prema Kengatharan L. i Kengatharan N. (2014) veliko opterećenje ima i izjava koja se odnosi na investitorovu stopu prinosa koja je jednaka ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu. Ponovno se može prepoznati sličnost s

rezultatima iz predmetnog istraživanja budući da ispitanici izjavljuju visokih 37,3 % slaganja i 22,7 % potpunog slaganja s istom izjavom. Rezultati istraživanja prema Mahmood et al. (2016) isto tako pokazuju sličnost s rezultatima predmetnog istraživanja. Naime, prema Mahmood et al. (2016) najviše opterećenje ima izjava koja se odnosi na investitorovo zadovoljstvo vlastitim odlukama o investiranju u prošloj godini što uključuje prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira, a kao što je već poznato, u predmetnom istraživanju ovog diplomskog rada ista izjava ima visokih 40 % slaganja i 32 % potpunog slaganja ispitanika te svega, može se reći, beznačajnih 1,3 % potpunog neslaganja s izjavom. Još jedna sličnost predmetnog istraživanja i istraživanja prema Mahmood et al. (2016) se ogleda u izjavi koja je vezana uz investicije koje postižu bolje rezultate od očekivanja investitora. Naime, navedena izjava ima veliko opterećenje u istraživanju iz Mahmood et al. (2016), a u predmetnom istraživanju 30,7 % slaganja i 36,7 % potpunog slaganja, a svega 4 % neslaganja i još nižih 1,3 % potpunog neslaganja. Sve navedeno upućuje na činjenicu kako su rezultati predmetnog istraživanja gotovo istovjetni rezultatima inozemnih istraživanja u području utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke, a konkretno vezano za investicijsku odluku na zavisnu varijablu. Dakle, jasno se može zaključiti da postoji velika sličnost, koja se ogleda odgovorima ispitanika na iste izjave te se stoga može utvrditi da su investitori najčešće i u velikoj mjeri zadovoljni svojim odlukama o investiranju, što uključuje prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira te kako im iste utječu na povećanje vlastitih novčanih tokova u posljednjih 5 godina s velikim naglaskom na činjenicu kako investicije pokazuju bolje rezultate od očekivanih.

7. Zaključak

Opći cilj diplomskog rada se sastoji u otkrivanju utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Analiziranjem odgovora na postavljena pitanja, odnosno izjave utvrđeno je kako bihevioralni čimbenici zaista utječu na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Naime, kroz ukupno 53 pitanja i izjave se ispitao utjecaj bihevioralnih čimbenika kao nezavisne varijable te demografskih i poslovnih obilježja ispitanika kao nezavisne kontrolne varijable na zavisnu varijablu, a koja je u ovom istraživanju bila investicijska odluka. Iako su ponegdje mišljenja individualnih investitora koji su ispunjavali upitnik podijeljena može se jasno zaključiti kako su bihevioralni čimbenici zaista važna karika u cijelom lancu, odnosno procesu donošenja investicijskih odluka.

Demografska i poslovna obilježja ispitanika čine kontrolnu nezavisnu varijablu. Tome je tako jer o njima itekako zavisi konačna investicijska odluka. Naime, istraživanje je pokazalo kako je najviše ispitanika u dobi od 26-35 godina, koji su oženjeni i sa završenih specijalističkim ili sveučilišnim stručnim diplomskim studijem. Potonje ukazuje na činjenicu kako su to obiteljski ljudi koji su dovoljno zreli za donošenje investicijskih odluka, imaju dovoljno vještina i znanja, ali i financijskih sredstava za odvajanje i investiranje. Još jedna zanimljiva činjenica je kako je među ispitanicima više žena nego muškaraca. Naime, nekako je uvriježeno mišljenje da će muškarci više investirati jer su žene opreznije i razmišljaju drugačije, no ženska emancipacija je dovela do potpuno drugačijih rezultata u ovom istraživanju.

Nadalje, bihevioralni čimbenici čine nezavisnu varijablu u empirijskom istraživanju. Odgovori ispitanika sugeriraju na značajnu prisutnost istih prilikom donošenja investicijske odluke. Odgovori se bilježe na skali od 1 (u potpunosti se ne slažem) do 5 (u potpunosti se slažem) i najviša koncentracija odgovora je označena brojevima od 3 što označava stanje u kom su investitori neutralni po pitanju predstavljene izjave, odnosno niti se slažu niti se ne slažu s predstavljenom, do broja 5 što označava potpuno slaganje s predstavljenom izjavom. Dakle, investitori su podložni značajnijem utjecaju heuristike reprezentativnosti, heuristike raspoloživosti, heuristike sidrenja i prilagodbe. Osim toga poprilično su samouvjereni i pod utjecajem su izbjegavanja kajanja, odnosno zablude kockara. Nadalje, utvrđena je značajna averzija prema gubitku i averzija prema žaljenju te nešto umjerenija doza prisutnosti fenomena mentalnog računovodstva odnosno razdvajanja financija. Isto tako, otkriven je značajan utjecaj emocija i samokontrole prilikom donošenja investicijskih odluka, a iste te odluke ovise o različitim okvirima kojih se pridržavaju investitori prilikom odlučivanja. Investitori su podložni umjerenom praćenju ponašanja drugih investitora, odnosno pod utjecajem su ponašanja krda tj. efekta stada. Isto tako, tržišni čimbenici predstavljaju vrlo važnu grupu čimbenika koji

također imaju umjeren do značajan utjecaj na investicijske odluke. Poprilično jak utjecaj imaju promjene cijena gdje se čak 37 % ispitanika slaže, odnosno u potpunosti slaže s predstavljenom izjavom što ukazuje da su cijene i dalje jedno od glavnih mjerila prilikom donošenja odluke o trošenju, odnosno u ovom slučaju investiranju.

Posljednji set izjava se odnosi na zavisnu varijablu odnosno investicijsku odluku. Na spomenute izjave su ispitanici odgovarali poprilično jednolično i njihovi su odgovori uglavnom pozitivni, odnosno slažu se ili se u potpunosti slažu s izjavama ili su eventualno neutralnog stava odnosno niti se slažu niti se ne slažu. Vrlo je mal i gotovo beznačajan postotak odgovora koji su se odnosili na neslaganje ili potpuno neslaganje s izjavom. Naime, može se zaključiti kako su ispitanici uglavnom zadovoljni svojim odlukama o investiranju koje im utječe na povećanje novčanog toka.

Konačno, rezultati istraživanja jasno ukazuju na prisutnost i utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske. Međutim, zaključci proizašli iz ovog istraživanja ne smiju i ne mogu isključiti postojanje ponašanja investitora po principu tradicionalnih financija. Isto tako, statistički skup od 73 ispitanika nije konačan i rezultati bi možda mogli biti drugačiji kada bi se uzorak proširio i na populacije različitih financijskih tržišta iz više zemalja. Nadalje, anketni upitnik nije prethodno testiran, ali su pažljivo birane izjave koje su najfrekventnije i pokazuju najveću značajnost u drugim istraživanjima. Rezultati su analizirani metodom deskriptivne statistike što predstavlja još jedno ograničenje. Nedvojbeno je kako je potrebno provoditi više ovakvih ili sličnih istraživanja jer su bihevioralne financije zaista kreativno područje koje otkriva zapanjujuće činjenice, međutim kako bi istraživanja bila što kvalitetnija, a rezultati istih što svrsishodniji uzorci bi trebali obuhvaćati veću i raznovrsniju populaciju. Isto tako, kako bi se donesli snažniji zaključci poželjno je koristiti metode inferencijalne statistike koje omogućavaju utvrđivanje uzročno-posljedičnih veza i ispitivanje različitih korelacija. Zaključno, individualni investitori na financijskom tržištu Republike Hrvatske bi trebali primjenjivati pretpostavke tradicionalnog pristupa, ali s velikim naglaskom na utjecaj bihevioralnih čimbenika jer je ovim istraživanjem otkriven značajan utjecaj istih na investicijske odluke. Umjerena sinteza dvaju pristupa, čije postojanje ne smije isključivati postojanje drugog pristupa, može biti ključ uspjeha u donošenju investicijskih odluka i to je zasigurno princip po komu bi individualni investitori na financijskom tržištu Republike Hrvatske trebali djelovati.

Popis literature

1. Achelis, S.B. (1995). *Technical Analysis from A to Z*. Preuzeto 14.5.2023. dostupno na: https://books.google.hr/books?id=XuiF2eWHYUC&printsec=frontcover&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
2. Al-Sabaawi, M.Y.M & Alyouzbaky, B.A. (1996). *The Impact of Information Technology Infrastructure Flexibility and Behavioral Biases on Investment Decision Making*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: <https://www.igi-global.com/article/the-impact-of-information-technology-infrastructure-flexibility-and-behavioral-biases-on-investment-decision-making/313050>
3. Alrabadi, D.W.H., Al-Abdallah, S.Y. & Aljarayesh, N.I.A. (2018). *Behavioral Biases and Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange*. Preuzeto 24.8.2023. dostupno na: https://scholar.google.hr/scholar?q=Behavioral+Biases+and+Investment+Performance:+Does+Gender+Matter%3F+Evidence+from+Amman+Stock+Exchange&hl=en&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholar
4. Altman, M. (2013). *What Behavioural Economics Has to Say about Financial Literacy, Applied finance letters*. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/314241648_What_Behavioural_Economics_Has_to_Say_about_Financial_Literacy
5. Awais, M., Laber, M.F., Rasheed, N., Khursheed, A. (2016). *Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decisions: Empirical Evidence from Pakistan*. Preuzeto 12.5.2023. Dostupno na: <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1414/pdf>
6. Baddeley, M., Burke, C., Schultz, W. & Tobler, P., (2012). *Herding in Financial Behaviour: A Behavioural and Neuroeconomic Analysis of Individual Differences*. Preuzeto 17.5.2023. dostupno na: <https://www.econ.cam.ac.uk/research-files/repec/cam/pdf/cwpe1225.pdf>
7. Baker, K.H. & Nofsinger, J.R. (2002). *Psychological biases of investors*. Preuzeto 11.5.2023. dostupno na: <https://go.gale.com/ps/i.do?p=AONE&u=googlescholar&id=GALE|A149166064&v=2.1&it=r&sid=AONE&asid=76a27d17>

8. Baral, S. & Pokharel, P. R. (2020). *Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal*. Preuzeto 20.8.2023. dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3687104
9. Benić, Đ., Hashi, I. & Pavić, I. (2006). *Mikroekonomija*. Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu. Split
10. Bonovan, K., Polšek, B. (2014). *Uvod u bihevioralnu ekonomiju*. Zagreb: Institut društvenih znanosti Ivo Pilar. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/204178>
11. Bokulić, M., Polšek, D. (2010). *Heuristika sidrenja*. Preuzeto 11.5.2023. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/54607>
12. Brajković, A. & Peša, A. (2015). *Bihevioralne financije i teorija „Crnog labuda“*, *Oeconomica Jadertina*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/146893>
13. Brighetti, G., Lucarelli, C. & Marinelli, N. (2014). *Do Emotions Affect Insurance Demand?* Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2497339
14. Dash, M.K. (2010). *Factors Influencing Investment Decision of Generations in India: An Econometric Study*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: <http://www.ijbmer.com/docs/volumes/vol1issue1/ijbmer2010010103.pdf>
15. De Bondt, F.M.W., Muradoglu, G.J., Shefrin, H., (2008). *Behavioural Finance: Quo vadis?* Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/228267285_Behavioural_Finance_Quo_Va_dis
16. Devi, N.N. & Joseph, A.V. (2017). *Impact of demographic factors on Mutual fund*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/N-Nandhini-Devi/publication/320841490_Impact_of_demographic_factors_on_Mutual_fund_Individual_investors'_investment_behavior/links/59fd3370aca272347a240baf/Impact-of-demographic-factors-on-Mutual-fund-Individual-investors-investment-behavior.pdf

17. *Individual Investors investment behavior*. Preuzeto 22.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/320841490_Impact_of_demographic_factors_on_Mutual_fund_Individual_investors'_investment_behavior

18. Doukas, J. A. i Zhang, W. (2013): *Managerial Gambling Attitudes: Evidence from Bank Acquisitions*, *Review of Behavioural Finance*. Preuzeto 17.5.2023. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/256034678_Managerial_Gambling_Attitudes_Evidence_from_Bank_Acquisitions

19. Einhorn, HJ., Hogarth, RM. (1978). *Povjerenje u prosudbu: postojanost privida valjanosti*. Preuzeto 10.5.2023. dostupno na: <https://psycnet.apa.org/record/1979-22780-001>

20. Gradinaru, A. (2014). *The Contribution of Behavioral Economics in Explaining the Decisional Process*, *Procedia Economics and Finance*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567114008211>

21. Gul, F. (2016). *Conventional vs. Behavioral Finance: A Historical Literature Survey*, *Kuala Lumpur*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/332071558_Conventional_vs_Behavioral_Finance_A_Historical_Literature_Survey

22. Heukelom, F. (2011). *What to Conclude from Psychological Experiments: The Contrasting Cases of Experimental and Behavioral Economics*. Preuzeto 8.5.2023. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/254420572_What_to_Conclude_from_Psychological_Experiments_The_Contrasting_Cases_of_Experimental_and_Behavioral_Economics

23. Hirvonen, T. (2021). *BEHAVIOURAL FINANCE IN FINANCIAL CRISES: THE CASE OF COVID-19*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/107346/bachelor_Hirvonen_Tommy_2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y

24. Hirshleifer, D., (2001). *Investor Psychology and Asset Pricing*. *The Journal of Finance*. Preuzeto 10.5.2023. dostupno na: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/0022-1082.00379>

25. Hirshleifer, D., Shumway T. (2003). *Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weather*. Preuzeto 12.5.2023. Dostupno na: <https://www.jstor.org/stable/3094570>

26. Hrvatska enciklopedija. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=25317>

27. Hrvatska enciklopedija. Preuzeto 14.5.2023. dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=41299>

28. Hunguru, P., Sibanda, V. & Tadu, R. (2020). *Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange*. Preuzeto 20.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/Vusumuzi-Sibanda-4/publication/344285427_Determinants_of_Investment_Decisions_A_Study_of_Individual_Investors_on_the_Zimbabwe_Stock_Exchange/links/5f6903ab458515b7cf46884c/Determinants-of-Investment-Decisions-A-Study-of-Individual-Investors-on-the-Zimbabwe-Stock-Exchange.pdf

29. Einhorn, HJ., Hogarth RM. (1978). *Povjerenje u prosudbu: postojanost privida valjanosti*. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na : <https://psycnet.apa.org/record/1979-22780-001>

30. Elhussein, N.H.A. & Abdelgadir, J.N.A. (2020). *Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?* Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/Nawal-Elhussein/publication/346954179_Behavioral_Bias_in_Individual_Investment_Decisions_Is_It_a_Common_Phenomenon_in_Stock_Markets/links/5fd39e32299bf1408800aedd/Behavioral-Bias-in-Individual-Investment-Decisions-Is-It-a-Common-Phenomenon-in-Stock-Markets.pdf

31. Illiashenko, P. (2017). *Behavioral Finance: History and Foundations*. Preuzeto 12.5.2023. dostupno na: <https://journal.bank.gov.ua/en/article/2017/239/02>

32. Jordan, B., Miller, T. i Dolvin, S. (2015). *Fundamentals of investments: Valuation and management*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: https://books.google.hr/books/about/Fundamentals_of_Investments.html?id=N119cgAACAAJ&redir_esc=y

33. Jovanović, N. (2016). *Bihevioralna ekonomija i ponašanje potrošača*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: <https://repozitorij.unizd.hr/islandora/object/unizd:1155>

34. Kahneman, D. & Tversky A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: <https://www.jstor.org/stable/1914185>

35. Kahneman, D. (2003). *Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics*. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/00028280322655392>

36. Kaplanski, G., Levy, H. (2010). *Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters*. Preuzeto 17.5.2023. dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X09002086>

37. Kapor, P. (2014). *Bihevioralne finansije*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: <https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/1820-3159/2014/1820-31591402073K.pdf>

38. Kengatharan, L., Kengatharan, N. (2014). *The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance. Study on Investors of Colombo Stock Exchange*. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na https://www.researchgate.net/publication/271065334_The_Influence_of_Behavioral_Factors_in_Making_Investment_Decisions_and_Performance_Study_on_Investors_of_Colombo_Stock_Exchange_Sri_Lanka

39. Keswani, S., Dhingra, V. & Wadhwa, B. (2019). *Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange (NSE)*. Preuzeto 22.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/334550471_Impact_of_Behavioral_Factors_in_Making_Investment_Decisions_and_Performance_Study_on_Investors_of_National_Stock_Exchange

40. Kiogothe, N.W. (2017). *Effect of behavioral factors on investment decisions of individual mutual fund investors in Kenya: a survey of individual mutual fund investors in Nairobi county*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: <https://repository.kcau.ac.ke/handle/123456789/310>

41. Korobkin, R. & Guthrie, C. (2004). *Heuristics and Biases at the Bargaining Table*.
Preuzeto 11.5.2023. dostupno na:
<https://scholarship.law.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1199&context=mulr>

42. *Kreativno.hr*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: <https://kreativno.hr/informacija-kao-organizacijski-resurs/>

43. Kundid Novokmet, A., Jug, D. & Akrap, P. (2021): *BEHAVIOURAL BIASES AND RISK PROPENSITY OF CROATIAN CITIZENS IN THE CORONAVIRUS CRISIS*. FEB Zagreb International Odyssey Conference of Economics and Business, Zagreb.
Preuzeto 13.5.2023. dostupno na:
<https://www.proquest.com/openview/8f00de4895b2791c936ff1ae3d9477ae/1?pg-origsite=gscholar&cbl=4910610>.

44. Kunwar, K. (2021). *The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market*. Preuzeto 22.8.2023.
dostupno na: http://ejournals.pncampus.edu.np/ejournals/paj/wp-content/uploads/2021/05/7_paj-033-kripa-66-83-2.pdf

45. Landman, J. (1993). *Regret: The Persistence of the Possible*. Preuzeto 13.5.2023.
dostupno na:
https://books.google.hr/books/about/Regret.html?id=T0nuAAAAMAAJ&redir_esc=y

46. *Lider Media*. Preuzeto 14.5.2023. dostupno na: <https://lidermedia.hr/poslovna-scena/hrvatska/vrijednosnice-u-trendu-tko-ulaze-pomalo-a-podulje-izbjegava-kob-loseg-trenutka-135253>

47. Mahmood, Z., Kouser, R., Abbas, S.S. & Saba, I. (2016). *The Effect of Hueristics, Prospect and Herding Factors on Investment Performance*. Preuzeto 21.8.2023.
dostupno na: [file:///C:/Users/noname/Downloads/432-Article%20Text-760-1-10-20200912%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/noname/Downloads/432-Article%20Text-760-1-10-20200912%20(2).pdf)

48. Market Smith, preuzeto 14.5.2023. Dostupno na:
<https://marketsmith.investors.com/stock-market/stock-market-trends>

49. Mathews, J. (2013). *Behavioral Finance: A Primary Analysis*. Preuzeto 10.5.2023.
dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2329573

50. Nagy, J. L. (2017). *Behavioral Economics and The Effects of Psychology on the Stock Market*, *Applied Economics Theses*. Preuzeto 8.5.2023. Dostupno na: https://digitalcommons.buffalostate.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1026&context=economics_theses

51. Natasya, N., Kusumastuti, D.H., Alifia, W. & Leon, F.M. (2022). *The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: <https://www.neliti.com/publications/543806/the-effect-between-behavioral-biases-and-investment-decisions-moderated-by-finan>

52. Ogunlusi, O. i Obademi, O. (2019). *The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision – making: A study of Selected Investments Banks in Nigeria*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/335024391_The_Impact_of_Behavioural_Finance_on_Investment_Decision-making_A_Study_of_Selected_Investment_Banks_in_Nigeria

53. Ojwang, P.O. (2015). *Behavioral factors and investment decisions by traders in Kibuye Market, Kisumu Town, Kenya*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/93340/Ojwang'_Behavioral%20factors%20and%20investment%20decisions.pdf?sequence=3

54. Orsag, S. (2011). *Vrijednosni papiri*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: <https://www.scribd.com/doc/253536545/Vrijednosni-Papiri-Silvije-Orsag-pdf#>

55. Pindyck, R. & Rubinfeld, D. (2015). *Mikroekonomija*. Preuzeto 12.5.2023. dostupno na: https://unvi.edu.ba/Files/MIKROEKONOMIJA_Robert%20Pindyck.pdf

56. Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management* Preuzeto 8.5..2023. Dostupno na: <https://ideas.repec.org/a/kap/fmktpm/v21y2007i4p491-492.html>

57. Poslovni dnevnik. Preuzeto 12.5.2023. dostupno na: <https://www.poslovni.hr/savjeti/warren-buffett-preporucuje-jednostavnu-vjezbu-prije-nego-sto-investirate-u-bilo-sto-4214759>

58. Poslovni dnevnik. Preuzeto 13.5.2023. Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/inflacija-oslabila-cetvrti-mjesec-zaredom-evo-koje-su-cijene-najvise-rasle-4385955>

59. Phung, A. (2010). Behavioral Finance. Preuzeto 12.5.2023. Dostupno na: <http://i.investopedia.com/inv/pdf/tutorials/BehavioralFinance.pdf>
60. Prasad, S., Kiran, R. & Kumar-Sharma, R. (2021). *Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional?* Preuzeto 20.8.2023. dostupno na: <https://journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/0019466220987023>
61. Prosad, J., Kapoor, S., Sengupta, J. (2015). *Behavioral biases of Indian investors: a survey of Delhi-NCR region.* Preuzeto 8.5.2023. Dostupno na: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ORFM-04-2014-0012/full/html>
62. Ranjit, S., (2010). *Behavioural Finance Studied: Emergence and Developments.* Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: <https://www.proquest.com/openview/b0e0ed9a7dbd5b704e7c4483a8a4e8ee/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2039847>
63. Rehan, M., Alvi, J., Saleem, B. & Javed, L. (2021). *Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange.* Preuzeto 20.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/352273119_Impact_of_Behavioral_Factors_in_Making_Investment_Decisions_and_Performance_Evidence_from_Pakistan_Stock_Exchange
64. Ricciardi, V. i Simon, H.K. (2000). *What is Behavioral Finance?* Preuzeto 8.5.2023. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/234163799_What_Is_Behavioral_Finance
65. Ricciardi, V. i Baker, H. (2014). *How Biases Affect Investor Behaviour.* Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2457425
66. Ritter, JR. (2003). *Bihevioralne financije.* Preuzeto 10.5.2023. dostupno na: [https://www.scirp.org/\(S\(lz5mqp453edsnp55rrgict55\)\)/reference/referencespapers.aspx?referenceid=2080129](https://www.scirp.org/(S(lz5mqp453edsnp55rrgict55))/reference/referencespapers.aspx?referenceid=2080129)

67. Sacconi L., Faillo M., Ottone S. (2008). *Compliance by Believing: An Experimental Exploration on Social Norms and Impartial Agreements*. Preuzeto 17.5.2023. dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1151245
68. Schinckus, C. (2011). *Archeology of Behavioral Finance*. Preuzeto 18.5.2023. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2030782
69. Silwal, P.P. & Bajracharya, S. (2021). *Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals*. Preuzeto 12.5.2023. dostupno na: <http://ncm.edu.np/wp-content/uploads/2023/02/A5.pdf>
70. Sindhu, K. P. & Kumar, S. R. (2014). *Influence of Risk Perception of Investors on Investment Decisions: An Emprirical Analysis*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: http://jfbmnet.com/journals/jfbm/Vol_2_No_2_June_2014/2.pdf
71. Singh, R. (2009). *Behavioural Finance-A Kaleidoscopic View*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: https://www.academia.edu/12187591/Behavioural_Finance_A_Kaleidoscopic_View_BVIMSR_s_Journal_of_Management_Research_Volume_1_No_3_October_2009
72. Sochi, M.H. (2018). *Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: <https://www.icmab.org.bd/wp-content/uploads/2019/12/03.Behavioral-Factors-.pdf>
73. Taffler, R. (2014). *Emotional Finance: Theory and Application*. Preuzeto 12.5.2023. dostupno na: https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2015-Amsterdam/papers/EFMA2015_0500_fullpaper.pdf
74. Taleb, N. N. (2003). *The Black Swan: Why Don't We Learn that we Don't Learn?* Highland Forum. Preuzeto 15.5.2023. dostupno na: <https://quantnet.com/threads/the-black-swan.614/>
75. Tseng, K. C. (2006). *Behavioral Finance, Bounded Rationality, Neuro-finance, and Traditional Finance*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/265357711_Behavioral_Finance_Bounded_Rationality_Neuro-Finance_and_Tradiional_Finance

76. Touny, M.A. & Snusha, A.A. (2016). *The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/Amir-Shusha/publication/293814893_The_Atitudinal_Determinants_of_Adopting_the_Herd_Behavior_An_Applied_Study_on_the_Egyptian_Exchange/links/5c8c0a42a6fdcc381756ca79/The-Attitudinal-Determinants-of-Adopting-the-Herd-Behavior-An-Applied-Study-on-the-Egyptian-Exchange.pdf
77. Tversky, A. & Kahneman, D. (1973). *Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability*, *Cognitive psychology*. Preuzeto 11.5.2023. dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0010028573900339>
78. Tversky, A. & Kahneman, D. (1973). *On the Psychology of Prediction*, *Psychological Review*. Preuzeto 11.5.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/209410239_On_the_Psychology_of_Predict
79. Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Preuzeto 9.5.2023. dostupno na: <https://www2.psych.ubc.ca/~schaller/Psyc590Readings/TverskyKahneman1974.pdf>
80. Tversky, A. (1974). *Assessing Uncertainty*, *Journal of the Royal Statistical Society*, preuzeto 10.5.2023. dostupno na: http://hbanaszak.mjr.uw.edu.pl/TempTxt/Tversky_1975_Assessing%20Uncertainty.pdf
81. The decision lab. 2023. Preuzeto 11.5.2023. dostupno na: <https://thedecisionlab.com/biases/regret-aversion>
82. Than, K.Z. (2019). *Behavioral factors on investment decision of investors in Yangon Stock Exchange*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: <https://meral.edu.mm/records/1541?community=yueco>
83. Uzar, C. & Akkaya, G., (2013). *The Mental and Behavioral Mistakes Investors Make*. Preuzeto 8.5.2023. dostupno na: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/256046>

84. Valsova, D. (2016). *Behavioral Finance and Its Practical Implications for Investment Professionals*. Master Thesis. New York Empire State College
85. Veni, P. i Kandregula, R. (2020). *Evolution of Behavioral Finance*. Preuzeto 13.5.2023. dostupno na: <https://www.ijedr.org/papers/IJEDR2003039.pdf>
86. Waruingi, K.V. (2011). *A survey on behavioural factors influencing individual investor choices on securities at the Nairobi securities exchange*. Preuzeto 23.8.2023. dostupno na: <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/11066>
87. Zelić, M. (2017). *Bihevioralna ekonomija i efikasnost financijskih tržišta*. Preuzeto 11.5.2023. dostupno na: <https://dabar.srce.hr/islandora/object/unizd%3A1489>
88. Yasmin, F. & Ferdaous, J. (2023). *Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach*. Preuzeto 21.8.2023. dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/370569874_Behavioral_biases_affecting_investment_decisions_of_capital_market_investors_in_Bangladesh_A_behavioral_finance_approach
89. Yang, M., Al Mamun, A., Mohiuddin, M., Al-Shami, S.S.A. & Zainol, N.R. (2021). *Predicting Stock Market Investment Intention and Behavior among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Preuzeto 22.8.2023. dostupno na: <https://www.mdpi.com/2227-7390/9/8/873>

Popis slika

Slika 1. Pregled odabranih istraživanja utjecaja bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke.....	42
Slika 2. Razdioba ispitanika po spolu (prikaz autorice)	45
Slika 3. Razdioba ispitanika po dobi (prikaz autorice)	46
Slika 4. Razdioba ispitanika po razini obrazovanja (prikaz autorice)	46
Slika 5. Razdioba ispitanika po bračnom statusu (prikaz autorice)	47
Slika 6. Prisutnost na financijskom tržištu Republike Hrvatske (prikaz autorice).....	48
Slika 7. Područje djelatnosti (prikaz autorice)	48
Slika 8. Pohađanje tečajeva (prikaz autorice).....	49
Slika 9. Tip investitora (prikaz autorice)	49
Slika 10. Heuristika reprezentativnosti, primjer 1 (prikaz autorice)	51
Slika 11. Heuristika reprezentativnosti, primjer 2 (prikaz autorice)	52
Slika 12. Heuristika reprezentativnosti, primjer 3 (prikaz autorice)	53
Slika 13. Heuristika raspoloživosti, primjer 1 (prikaz autorice).....	54
Slika 14. Heuristika raspoloživosti, primjer 2 (prikaz autorice).....	54
Slika 15. Heuristika raspoloživosti, primjer 3 (prikaz autorice).....	55
Slika 16. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 1 (prikaz autorice)	56
Slika 17. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 2 (prikaz autorice)	57
Slika 18. Heuristika sidrenja i prilagodbe, primjer 3 (prikaz autorice)	57
Slika 19. Heuristika samouvjerenosti, primjer 1 (prikaz autorice).....	58
Slika 20. Heuristika samouvjerenosti, primjer 2 (prikaz autorice).....	59
Slika 21. Heuristika samouvjerenosti, primjer 3 (prikaz autorice).....	59
Slika 22. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 1 (prikaz autorice).....	60
Slika 23. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 2 (prikaz autorice).....	61
Slika 24. Heuristika izbjegavanje kajanja, primjer 3 (prikaz autorice).....	61
Slika 25. Averzija prema gubitku, primjer 1 (prikaz autorice)	63
Slika 26. Averzija prema gubitku, primjer 2 (prikaz autorice)	63
Slika 27. Averzija prema gubitku, primjer 3 (prikaz autorice)	64
Slika 28. Averzija prema gubitku, primjer 4 (prikaz autorice)	65
Slika 29. Averzija prema žaljenju, primjer 1 (prikaz autorice)	66
Slika 30. Averzija prema žaljenju, primjer 2 (prikaz autorice)	66
Slika 31. Averzija prema žaljenju, primjer 3 (prikaz autorice)	67
Slika 32. Mentalno računovodstvo, primjer 1 (prikaz autorice)	68
Slika 33. Mentalno računovodstvo, primjer 2 (prikaz autorice)	68
Slika 34. Mentalno računovodstvo, primjer 3 (prikaz autorice)	69
Slika 35. Mentalno računovodstvo, primjer 4 (prikaz autorice)	70
Slika 36. Emocije i samokontrola, primjer 1 (prikaz autorice).....	71
Slika 37. Emocije i samokontrola, primjer 2 (prikaz autorice).....	71
Slika 38. Emocije i samokontrola, primjer 3 (prikaz autorice).....	72
Slika 39. Izbjegavanje kajanja, primjer 1 (prikaz autorice).....	73
Slika 40. Izbjegavanje kajanja, primjer 2 (prikaz autorice).....	73
Slika 41. Ponašanje krda, primjer 1 (prikaz autorice)	74
Slika 42. Ponašanje krda, primjer 2 (prikaz autorice)	75
Slika 43. Ponašanje krda, primjer 3 (prikaz autorice)	75
Slika 44. Promjene cijena, primjer 1 (prikaz autorice)	77
Slika 45. Promjene cijena, primjer 2 (prikaz autorice)	77
Slika 46. Tržišne informacije (prikaz autorice)	78
Slika 47. Prethodni trendovi na tržištu (prikaz autorice).....	79

Slika 48. Investicijska odluka, primjer 1 (prikaz autorice)	82
Slika 49. Investicijska odluka, primjer 2 (prikaz autorice)	83
Slika 50. Investicijska odluka, primjer 3 (prikaz autorice)	83
Slika 51. Investicijska odluka, primjer 4 (prikaz autorice)	84
Slika 52. Investicijska odluka, primjer 5 (prikaz autorice)	84
Slika 53. Investicijska odluka, primjer 6 (prikaz autorice)	85
Slika 54. Investicijska odluka, primjer 7 (prikaz autorice)	86

Prilog 1: Anketni upitnik

Poštovani,

Anketni upitnik je izrađen u svrhu prikupljanja podataka za izradu diplomskog rada na temu "Utjecaj bihevioralnih čimbenika na investicijske odluke na financijskom tržištu Republike Hrvatske". Istraživanje provodi Vlatka Kolembus (vkolembus@student.foi.hr), studentica druge godine diplomskog studija "Ekonomike poduzetništva" na Fakultetu organizacije i informatike u Varaždinu. Anketa je namijenjena individualnim investitorima, u potpunosti je anonimna i dobrovoljna, a za njeno rješavanje je potrebno 10ak minuta. U slučaju eventualnih nejasnoća i pitanja, možete se javiti na gore navedenu e-mail adresu studentice.

Unaprijed se zahvaljujem na izdvojenom vremenu i uloženom trudu!

Srdačno,

Vlatka Kolembus

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
sekcija A – osobni podaci/pozadina ispitanika	demografska i poslovna obilježja ispitanika; kontrolne varijable	spol	• Žensko • Muško	Jednostruki odabir	Autorica / Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices onf securities a the Nairobi securities exchange

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		dob	• 18-25 • 26-35 • 36-45 • 46 i više	Jednostruki odabir	Autorica / Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices onf securities a the Nairobi securities exchange
		razina obrazovanja	• Osnovno obrazovanje • Srednjoškolsko obrazovanje • Stručni ili sveučilišni preddiplomski studij • Specijalistički ili sveučilišni stručni diplomski studij • Poslijediplomski znanstveni magistarski ili doktorski studij	Jednostruki odabir	Mentorica / Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices onf securities a the Nairobi securities exchange
		bračni status	• Oženjen/a • Slobodan/a • Razveden/a • Ostalo	Jednostruki odabir	Autorica / Kengatharan (2014): The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange (CSE), Sri Lanka

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
			<i>Koliko ste dugo prisutni na financijskom tržištu Republike Hrvatske?</i> • <i>Manje od godine dana</i> • <i>1-3 godine</i> • <i>5 godina</i> • <i>Više od 5 godina</i>	Jednostruki odabir	Autorica / Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market
		iskustvo	<i>Obično sudjelujem u području djelatnosti:</i> • <i>I: Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane</i> • <i>K: Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja</i> • <i>CA: Proizvodnja prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda</i> • <i>H: Prijevoz i skladištenje</i> • <i>G: Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala</i> • <i>MA: Pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i</i>	Jednostruki odabir/Višestruki odabir/Slobodan unos	Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices on securities at the Nairobi securities exchange; https://zse.hr/hr/sektorska-klasifikacija/50

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
			<i>inženjerstvo te tehničko ispitivanje i analiza</i> <i>Ostalo: (omogućiti slobodan unos)</i>		
			<i>Jeste li pohađali neki tečaj na financijskom tržištu Republike Hrvatske?</i> <i>Da</i> <i>Ne</i>	Jednostruki odabir	Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices on securities at the Nairobi securities exchange
			<i>Kakav ste tip investitora:</i> <i>špekulativan (kratkoročni)</i> <i>dugoročni (namjena ulaganja određena je postavljenim ciljevima ulaganja u dugom roku, očekujući primjerenu zaradu)</i> <i>oboje</i>	Jednostruki odabir	Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices on securities at the Nairobi securities exchange
sekcija B: bihevioralni čimbenici i					Yasmin & Ferdaous (2023): Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
izjave za njihovo mjerjenje	heuristike	reprezentativnost	<i>Moja prošlost utječe na sadašnje investicijske odluke.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Bangladesh: A behavioral finance approach Ogunlusi & Obademi (2019): The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Bank sin Nigeria
			<i>Koristim analizu trendova nekih reprezentativnih vrijednosnih papira kako bi donio/la odluku o investiranju u vrijednosne papire.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal
			<i>Izbjegavam ulagati u poduzeća s lošom poviješću.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
					Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		raspoloživost	<i>Radije kupujem lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Prasad et al. (2021): Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal Devi & Joseph (2017): Impact of demographic factors on Mutual fund Individual Investors investment behavior Touny & Snusha (2016): The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices on securities at the Nairobi securities exchange
			<i>Ako želim kupiti vrijednosne papire u određenom poduzeću, oslonit ću se na informacije prikupljene od kolega.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
			<i>Investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer su više upućeni u zbivanja na lokalnom tržištu</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?
			<i>Pokušavam procijeniti promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutnih cijena vrijednosnih papira.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Keswani et al.(2019): Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange (NSE)

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		sidrenje i prilagodba	<i>Kupujem „vruće“ vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koje su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	
			<i>Prilikom poduzimanja sljedeće investicije oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Phenomenon in Stock Markets? Keswani et al. (2019): Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange Than (2019): Behavioral factors on investment decision of investors in Yangon Stock Exchange Sochi (2018): Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Shusha & Touny (2016): The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Mahmood (2016): The Effect of Hueristics, Prospect and Herding Factors on Investment Performance I. Kengatharan & N. Kengatharan (2014): The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange (CSE), Sri Lanka
					Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Silwal & Bajracharya (2021):

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		samouvjerenost	<i>Vjerujem da mi moje vještine i znanja o finansijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Yang et al. (2021): Predicting Stock Market Investment Intention and Behavior among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Autorica/ Keswani (2019): Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange (NSE)
			<i>Uvjerena sam u vlastito donošenje ispravne investicijske odluke.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Yasmin & Ferdaous (2023): Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach
			<i>Samouvjereni investitori češće čine pogreške prilikom odlučivanja o investiranju.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica
					Autorica/Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		izbjegavanje kajanja / zabluda kockara	<i>Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na financijskom tržištu Republike Hrvatske.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal
			<i>Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Silwal & Bajracharya (2021): Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?
			<i>U stanju sam predvidjeti dobar i loš rezultat te poduzeti optimalne investicije.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
	teorija prospekta/očekivanja i pristranosti	averzija prema gubitku	<i>Osjećam se nervozno kada cijene vrijednosnih papira u koje ulažem snažno padnu.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals
			<i>Nakon susreta s velikim gubitkom svojih ulaganja postajem neskloniji/a riziku.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
			<i>Više sam zabrinut/a zbog velikog gubitka vrijednosti mojih vrijednosnih papira nego zbog propuštanja značajnog dobitka.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Silwal & Bajracharva (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals
			<i>Radije izbjegavam investiranje u vrijednosne papire koji su nepredvidljivi.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
			<i>Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala i rado prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		averzija prema žaljenju			Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal
			<i>Sklon/a sam čuvanju vrijednosnih papira koji gube vrijednost čekajući bolja vremena.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
			<i>Više sam uznemiren/a zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji donose gubitke nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira koji donose dobitke.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal
					Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		mentalno računovodstvo	<i>Sklon/a sam zasebno tretirati svaki element svog investicijskog portfelja.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	from Pakistan Stock Exchange Mahmood et al. (2018): The Effect of Hueristics, Prospect and Herding Factors on Investment Performance Sochi (2018): Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Waruingi (2011): A survey on behavioural factors influencing individual investor choices onf securities a the Nairobi securities exchange Dash (2010): Factors Influencing Investment Decision of Generations in India: An Econometric Study

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
			<i>Zanemarujem vezu između različitih mogućnosti ulaganja.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal
			<i>Sklon/a sam različito vrednovati zarađen novac i novac dobiven na igrama na sreću.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica
			<i>Više sam zabrinut/a za učinak svakog vrijednosnog papira pojedinačno, a ne za portfelj u cjelini.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Hunguru et al. (2020): Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange
		emocije i samokontrola	<i>Emocije utječu na formiranje mojih stavova prilikom investiranja.</i> <i>Emocionalnu inteligenciju smatram važnom karakteristikom investitora.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
			<i>Pažljivo promatram svoje investicije i imam visoku razinu kontrole nad investicijskim odlukama.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Zelić (2017): Bihevioralna ekonomija i efikasnost finansijskih tržišta
		uokviravanje	Zamislite situaciju da se pojavila smrtonosna bolest koja će odnijeti oko 600 života i odaberite opciju koju preferirate: 1.opcija: bit će spašeno 200 ljudi 2.opcija: postoji 1/3 vjerojatnosti da će svih 600 ljudi biti spašeno i 2/3 vjerojatnosti da nitko neće biti spašen Zamislite situaciju da se pojavila smrtonosna bolest koja će odnijeti oko 600 života i odaberite opciju koju preferirate: 1.opcija: stradati će 400 ljudi 2.opcija: postoji 1/3 vjerojatnosti da nitko neće stradati	Jednostruki odabir	Jovanović (2016): Bihevioralna ekonomija i ponašanje potrošača; Tversky & Kahneman (1981): The Framing of Decisions and Psychology of Choice

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
			i 2/3 vjerojatnosti da će svih 600 ljudi stradati		
					Autorica / Prasad et al. (2021): Behavioral socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Phenomenon in Stock Markets? Keswani et al. (2019): Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange Than (2019): Behavioral factors on investment decision of investors in Yangon Stock Exchange
			<i>Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke.</i> <i>Odluke drugih investitora o obujmu investiranja u vrijednosne papire utječu na moje investicijske odluke</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Sabaawi & Alyouzbaky (2022): The Impact of Information Technology Infrastructure Flexibility and Behavioral Biases on Investment Decision Making Natasya et al. (2022): The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta Prasad et al. (2021): Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Silwal & Bajracharya (2021): Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets? Keswani et al. (2019): Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange Sochi (2018): Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Mahmood et al. (2016): The Effect of Hueristics, Prospect and Herding

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Factors on Investment Performance Ojwang (2015): Behavioral factors and investment decisions by traders in Kibuye Market, Kisumu Town, Kenya Touny & Shusha (2016): The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange L. Kengatharan & N. Kengatharan (2014): The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange (CSE), Sri Lanka

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
	tržišni čimbenici	promjene cijena	<i>Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati.</i> <i>Pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam ulagati.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Elhussein & Abdelgadir (2020): Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
		tržišne informacije (informacije s tržišta)	Informacije o tržištu važne su za moje investiranje u vrijednosne papire.	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market Prasad et al. (2021): Behavioural, Socio-Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Sochi (2018): Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study
		prethodni trendovi na tržištu	<i>Za svoje buduće investicije uzimam u obzir prošla kretanja vrijednosnih papira.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
sekcija D: zavisna varijabla i izjave za njeno mjerenje		investicijska odluka	<i>Moje investiranje u vrijednosne papire utjecalo je na povećanje mog novčanog toka u posljednjih 5 godina.</i> <i>Moje investiranje u vrijednosne papire ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito.</i> <i>Moje investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti.</i> <i>Moja investicija pokazuje bolje rezultate od očekivanih.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Autorica / Ogunlusi & Obademi (2019): The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria
			<i>Moja stopa prinosa jednaka je ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu.</i> <i>Osjećam zadovoljstvo zbog svojih prošlogodišnjih investicijskih odluka.</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Kunwar (2021): The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Rehan et al. (2021): Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange Prasad et al. (2021): Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional? Baral & Pokharel (2020): Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal Keswani et al. (2019): Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange

Sekcija			Pitanja/ Izjave (#53)	Tip pitanja/Izjave	Izvor pitanja/Izjave
					Alrabadi et al. (2018): Behavioral Biases and Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange
			<i>Zadovoljan/a sam svojom odlukom o investiranju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira).</i>	Likertova skala (5 razina, od u potpunosti se ne slažem do u potpunosti se slažem)	Silwal & Bajracharya (2021): Behavioral Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals

Prilog 2: Pregled istraživanja

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
Yasmin & Ferdaous (2023)	Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach	Bangladeš/ne navodi se vremensko razdoblje/196 pojedinačnih ulagača uključenih u Dhaka Stock Exchange	Investicijska odluka	Reprezentativnost -Moja prošlost utječe na sadašnjost investicijske odluke Kognitivna pristranost -„Čuvam“ svoja investiranja jer bi njihova prodaja dovela do gubitka Pretjerana samouvjerenost -Siguran sam da mogu donijeti ispravne odluke o investiranju Efekt stada -Dugo i intenzivno promišljanje o investicijskim odluka mi ponekad donosi zadovoljstvo Pristranost iluzije kontrole -Informiram se o svim bitnim osnovama poduzeća kako bih bio siguran u svoju investiciju Averzija prema gubitku - Namjeravam prodati svoje investicije odmah čim se njihova vrijednosti spusti na razinu cijene stjecanja Retrospektivna pristranost -Prethodni profiti ostvareni sličnim investicijama tvrtke učinili su je privlačnom za investicije Pristranost samopripisivanja -Investicija je temeljena više na sreći nego na mojoj vlastitoj procjeni	/	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Averzija prema žaljenju -Zadržavam svoju investiciju jer vjerujem u ponovno vraćanje vrijednosti iste (Likertova skala)		
Abhinandan (2022)	Impact of Influenced Behavioral Biases on Investment Decision	Indija/ siječanj 2021.- ožujak 2021./ 290 ulagača iz grada Mangalore	-Oscilacije u iznosu glavnice (početnog ulaganja) me ne zabrinjavaju	Pretjerana samouvjerenost -Siguran sam da mogu donijeti ispravnu odluku o investiranju	/	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Namjeravam uložiti barem polovicu svoje zarade u investicije -Mislim da koristi koje donosi rizično investiranje utječu na odluku o investiranju -Izabrao bih manje rizične alternative kako bih osigurao financijsku sigurnost -Investiram samo u one investicije o kojima imam visoko znanje -Odabrao bih riskantnije alternative kako bih povećao potencijalne dobitke -Moja su investiranja pokazala povećani rast prihoda/novčanog toka u posljednje dvije godine -Moj prihod je glavni faktor za odabir različitih vrsta investiranja -Tražim prijedloge drugih prije investiranja u različite investicije (Likertova skala)	-Uvjeran sam u svoju sposobnost da budem bolji od drugih u donošenju odluka o investiranju -Ja kontroliram i u potpunosti sam odgovoran za rezultate svojih odluka o investiranju -Moji uspjesi u investiranju u prošlosti bili su posljedica mojih specifičnih vještina Samopripisivanje -Investiram više kada ostvarim očekivani pozitivan ishod -Ne reagiram na pozitivan ishod kao što sam to ranije očekivao (Likertova skala)		Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik i sekundarni izvori podataka (časopisi, web stranice) Metode obrade podataka: Analiza varijance (ANOVA) i analiza putanje
Armansyah (2022)	Herd instinct bias, emotional biases, and information processing biases in investment decisions	Indonezija/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 205 pojedinačnih indonezijskih	Investicijska odluka -Namjeravam uložiti više novca u vrijednosne papire -Radije se odlučujem za štednju jer nisam siguran kada će se dogoditi nešto	Efekt stada -Pratim investicijske poteze i odluke drugih investitora -Pratim akcije kupnje ili prodaje vrijednosnih papira drugih investitora	/	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda prikupljanja podataka: PLS-SEM tj. Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
		ulagača starijih od 18 godina	neočekivano pa će mi novac biti potrebniji -Imam znanja o upravljanju novcem -Imam znanja o investiranju novca -Tržišne nestabilnosti i nesigurnost me sprječava da investiram u vrijednosne papire -Vrlo dobro planiram trošenje novca (Likertova skala)	-U stanju sam brzo reagirati kako bih bio u skladu s događanjima na tržištu Pretjerana samouvjerenost -Kada napravim plan siguran sam u njegovu uspješnost -Moja predviđanja o vrijednosnim papirima su uvijek točna -Mogu identificirati vrijednosne papire koji će imati dobre rezultate u budućnosti -Moja investiranja i odluke su puno bolje od odluka drugih investitora -Moje vještine i znanja su puno bolja od vještina i znanja drugih investitora -Imam više investicijskog iskustva u odnosu na druge investitore -Znam više o ulaganju u odnosu na druge investitore Pristranost donacija -Posjedujem vrijednosne papire jako dugo i zbog toga mi ih je teško prodati -Iako me savjetuju da prodam vrijednosne papire koje dugo držim, ja ih nastavljam i dalje čuvati -Cijenim vrijednosne papire koje sam naslijedio -Nerado prenosim vrijednosne papire -Vrijednosne papire koje posjedujem prodat ću po višoj cijeni Pristranost potvrđivanja -Svoje odluke baziram na prvobitno dobivenim informacijama		modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Prilikom postojanja drugih informacija javljaju se sumnje o odabiru vrijednosnih papira -Ignoriram informacije vezane uz odabir dionica ako su u suprotnosti s informacijama koje već posjedujem -Ostat ću ustrajan u investiranju čak i ako počnem gubiti investicije za koje sam vjerovao da će biti isplative -Ne gubim samopouzdanje kada investicija krene padati Pristranost nedavnih informacija -Svoju odluku temeljim na nedavno dobivenim informacijama -Analizirat ću investicijsku evidenciju za razdoblje od 1 do 3 godine kako bih saznao kakva je investicija bila u posljednje vrijeme -Odabrat ću vrijednosne papire koje imaju dobre rezultate trgovanja -Prilikom fundamentalne analize više pažnje posvećujem vrijednosnim papirima s dobrim performansama (Likertova skala)		
Sobaih & Elshaer (2022)	Risk-Taking, Financial Knowledge, and Risky Investment Intention: Expanding Theory of Planned Behavior Using a Moderating-Mediating Model	Saudijska Arabija/ listopad 2022/ studenti viših godina sa sveučilišta: King Abdelaziz, Umm Al Qura, and Imam Abdulrahman Bin Faisal University	Rizična namjera ulaganja -Prilikom donošenja odluka o investiranju preferiram rizičnije alternative -Ukoliko bi investirao razmotrio bih rizične alternative ulaganja	Financijsko znanje -Smatram kako sam upoznat s različitim načinima i vrstama investiranja -Svjestan sam kako investiranja imaju dobre i loše krajnje ishode -Znam gdje mogu dobiti informacije o investiranju Odnos prema investicijama -Zainteresiran sam za investiranje novca	Preuzimanje rizika -Radije ne bih ulagao novac u vrijednosne papire velikih kompanija -Ako su prinosi visoki neću oklijevati prilikom donošenja rizičnih investicijskih odluka	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda prikupljanja podataka: Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata (PLS-SEM)-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Postoji velika vjerojatnost kupnje rizičnih alternativa investiranja -Postoji visoka osobna sklonost i spremnost za kupnju rizičnih alternativa ulaganja (Likertova skala)	-Kada bih imao priliku i sva potrebna sredstva, rado bih se okušao u investiranju -Kada bih morao birati svoju karijeru, odabrao bih poduzetništvo -Investiranje novca donijelo bi mi veliko zadovoljstvo -Investiranje novca donijelo bi više prednosti nego nedostataka (Likertova skala) Subjektivne norme - Da ste odlučili osnovati tvrtku, bi li ljudi iz Vašeg bližeg okruženja odobrili tu odluku?	-Rizična ulaganja smatram bitnim aspektom života (Likertova skala)	
Natasya et al. (2022)	The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta	Indonezija, Jakarta/ ne navodi se vremensko razdoblje/125 ispitanika starijih od 18 godina s prebivalištem u Jakarta, a koji ulažu u dionice	Investicijska odluka -Nedavni prinosi vaših vrijednosnih papira ispunjavaju vaša očekivanja -Analiziram i u obzir uzimam vladine izjave i stavove o poduzećima -Zadovoljni ste učestalošću vašeg trgovanja i obujmom istog -Prije investiranja analiziram učinak tpoduzeća (Likertova skala)	Pretjerana samouvjerenost -Smatram kako imam sposobnost donošenja ispravnih investicijskih odluka -Uvjeran sam u svoju sposobnost boljeg donošenja investicijskih odluka u odnosu na druge -Smatram kako posjedujem kontrolu financijskih rezultata na tržištu prema unaprijed postavljenim ciljevima investiranja -Dobro poznajem financijska tržišta Efekt stada -Odluke mojih kolega o odabiru vrsta vrijednosnih papira imaju utjecaj na mene -Pod utjecajem sam grupe vršnjaka da investiram u vrijednosne papire -U pravilu, obično slijedim promjene u investicijskim odluka mojih kolega -Vrijednosne papire biram prema savjetima kolega, financijskih savjetnika i medija	Financijska pismenost -Smatrate li da je investiranje u više od jednog vrijednosnog papira sigurno? -Slažete li se s tvrdnjom o utjecaju inflacije na vrijednosne papire? -Slažete li s tvrdnjom o utjecaju vremenske vrijednosti novca i povrata rizika na investiranje? (Likertova skala)	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda prikupljanja podataka: PLS-SEM tj. Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Dispozicijski učinak -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čija tržišna vrijednost konstantno pada i prodat ću vrijednosne papire e čije tržišne cijene stalno rastu -Ne bih se odlučio za držanje vrijednosnih papira čija tržišna vrijednost nastavlja padati -Radije bih držao vrijednosne papire čija je intrinzična vrijednost veća od tržišne vrijednosti -Radije bih prodavao vrijednosne papire čija vrijednost pada -Radije bih držao vrijednosne papire čija vrijednost raste Nesklonost riziku -U svom portfelju radije držim velik broj vrijednosnih papira s fiksnim prihodom -Osjećam se ugodno kada ulažem u nove financijske instrumente -Kada ostvarujem dobit prethodnim ulaganje bit ću otvoreniji prema budućim ulaganjima koje prati viši rizik -Svakako ću investirati u vrijednosne papire -Radije biram investiranje u vrijednosne papire u odnosu na držanje novca na bankovnom računu (Likertova skala)		
Parmitasari et al. (2022)	Chain Reaction of Behavioral Bias and Risky Investment Decision in Indonesian Nascent Investors	Indonezija/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 456 početnih ulagača s	Rizično donošenje odluka -Prilikom pada vrijednosti vrijednosnih papira izravno	Pretjerana samouvjerenost -Smatram se dobrim investitorom. -Moja analiza investiranja bolje je od analize mojih kolega i prijatelja	/	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
		Indonesia Stock Exchange	nastojim smanjivati gubitak -Kada se nađem na medvjedom tržištu tj. kada cijena vrijednosnog papira a krene padati, iste izravno prodajem -U pravilu, slijedim najveći potencijalni prinos koji mogu ostvariti -Kada dobijem priliku uvijek investiram (Likertova skala)	-Moja strategija ulaganja u većini slučajeva funkcionira savršeno dobro Iluzija kontrole -U pravilu, uvijek znam u što ću investirati -Tržišni rizici uvijek su unutar opsega koji mogu kontrolirati -Prinos e uvijek unutar opsega koji mogu kontrolirati Emocije -Paničarim tijekom sloma tržišta -Kada profitiram ulažem više i to me usređuje -Tijekom rasta cijena vrijednosnih papira tj. bikovskog tržišta kupujem više vrijednosnih papira (Likertova skala)		Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda obrade podataka: potvrдна faktorska analiza (CFA)
Aryal (2021)	Behavioral Biases and Nepali Investors: A study on the effect of Biases on the Investment Performance	Nepal/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 170 nepalskih investitora	Učinak investitora -Prilikom kupnje ili prodaje vrijednosnih papira često predviđam povećanje njezine vrijednosti na temelju prijašnjeg kretanja -Ne prodajem udjele po cijeni manjoj od kupovne -Prilikom kupnje udjela preferiram domaće tvrtke u odnosu na međunarodne -Ukupni prinos mog ulaganja ispunjava moja očekivanja koje sam imao prije investiranja	Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da će me kupljene dionice učiniti uspješnim tako što će donijeti visok prinos -Smatram da su moje investicijske odluke točne i učinkovite Averzija prema gubitku -Ponekad osjećam strah zbog mogućeg pada tržišta -Pad cijena mojih vrijednosnih papira stvara mi osjećaj nervoze i straha Pristranost familijarnosti - Savjetujem se sa svojim prijateljima ili rodbinom koji imaju udjele u tvrtki pri kupnji udjela u toj tvrtki	/	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda obrade podataka: Pearsonova korelacija i višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Ostvario sam pozitivnu kapitalnu dobit (Likertova skala)	Efekt stada - Ponekad donosim odluku o kupnji ili prodaji vrijednosnih papira gledajući što drugi investitori rade u vezi s istim vrijednosnim papirima (Likertova skala)		
Kunwar (2021)	The Relationship of Behavioral Factors with Investment Performance of Individual Investors in the Nepali Stock Market	Nepal/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 203 investitora iz Kathamandua i Pokhare	Učinak investitora - Stopa prinosa mog nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanja -Moja stopa prinosa je jednaka ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu -Osjećam se zadovoljno mojim odlukama o investiranju u prošloj godini (Likertova skala)	Efekt stada - Obično brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu -Često oponašam odluke drugih kada donosim vlastitu investicijsku odluku -Medvjedi trend na financijskom tržištu me tjera da pratim grupno ponašanje u pogledu investiranja -Bikovski trend na financijskom tržištu tjera me da pratim grupno ponašanje u pogledu investiranja Averzija prema gubitku -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala i rado prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla Averzija prema žaljenju - Više sam uznemiren zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji donose gubitke, nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira koji donose gubitke Mentalno računovodstvo -Svaki element investicijskog portfelja tretiram zasebno Tržišni čimbenici	/	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda prikupljanja podataka: EFA tj. eksploratorna faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				- Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Informacije o tržištu važne su za moje ulaganje u vrijednosne papire -Za moje investiranje uzimam u obzir prošla kretanja cijena vrijednosnih papira -Prije donošenja odluka o investiranju proučavam tržišne osnove temeljnih vrijednosnih papira Izbjegavanje kajanja - Mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na NEPSE -Za svoje sljedeće investiranje oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu (Likertova skala)		
Nareswari et al. (2021)	The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making	Indonezija/ ne navodi se vremensko razdoblje / 413 individualnih investitora s indonezijskog tržišta kapitala	Donošenje investicijske odluke -Prilikom donošenja investicijske odluke u obzir uzimam burzovni indeks -Prilikom donošenja investicijske odluke u obzir uzimam indekse pojedinih sektora -Obujam trgovanja utječe na moje investicijske odluke -Pri donošenju investicijskih odluka u obzir uzimam mišljenje brokera	Raspoloženje investitora -Moje trenutno raspoloženje utječe na moje investicijske odluke -Optimizam utječe na moje investicijske odluke -Pesimizam utječe na moje investicijske odluke Pretjerana samouvjerenost -Posjedujem vještine i stručnost potrebnu za investiranje u financijsko tržište -Vjerujem mojim izvorima podataka -Posjedujem sposobnost analiziranja novih informacija o financijskom tržištu -Sam obavljam poslove trgovanja	Demografski čimbenici Dob -Manje od 25 godina -25-40 godina -41-56 godina -Više od 56 godina Spol -Žensko -Muško Obrazovanje -SMA -S-1	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda prikupljanja podataka: PLS-SEM tj. metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			(Likertova skala)	-Prilično sam svjestan transakcija elektroničkog trgovanja Pretjerana reakcija -Brzo odgovaram na nove informacije s financijskog tržišta -Prije donošenja investicijske odluke dva puta razmislim ukoliko postoje nasumične informacije -Prije donošenja investicijske odluke dobro promislim ukoliko postoje nepouzdanе informacije -Moj odgovor ovisi o dobivenim informacijama Efekt stada -Odluke donosim na temelju odluka većine investitora -Odluke donosim na temelju kretanja cijena vrijednosnih papira -Nisam siguran u donošenje investicijske odluke kada se ona razlikuje od odluka većine investitora -Brza kretanja na tržištu utječu na formiranje moje investicijske odluke (Likertova skala)	-S-2 Investicijsko iskustvo -1-5 godina -6-10 godina -11-15 godina Visina investicijskog portfelja -Manje od 5 000 000 Rp -5 000 000 – 15 000 000 Rp -15 000 001 – 25 000 000 Rp -Više od 25 000 000 Rp Prepoznatljivost -Smatram važnim investiranje u poduzeća koje prati dobar brend -Investiram u poduzeća čiji mi se proizvodi sviđaju -Vjerujem u investiranje u vrijednosne papire poduzeća u vlastitoj zemlji -Sklon sam investiranju u domaće vrijednosne papire jer oni donose korist	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
					domaćem gospodarstvu (Likertova skala)	
Prasad et al. (2021)	Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional?	Indija/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 514 malih investitora od čega je 167 žena, a 347 muškaraca	Investicijska odluka -Stope prinosa nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjavaju moja očekivanja -Stopa prinosa nedavnog investiranja jednaka je ili viša od prosječne -Osjećam se zadovoljnim kada je riječ o prošlogodišnjim odlukama koje uključuju kupnju, prodaju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o količini -Smatram da što je duži vremenski horizont, prinosi postaju veći -Ključni čimbenik prilikom donošenja investicijskih odluka je razumijevanje sposobnosti preuzimanja rizika -Smatra se kako će rizičnija investiranja biti i isplativija -Diverzifikacija portfelja smanjuje rizik -Smatram kako treba investirati u vrijednosne	Osobni čimbenici -Visina osobnog dohotka utječe na investicijske odluke -Način i stil života utječu na investicijske odluke -Visina obiteljskih prihoda utječe na investicijske odluke -Visina obiteljskih izdataka utječe na investicijske odluke -Prihodi iz drugih izvora (prihod od najma kuće, kamate, tantijemi itd.) utječu na investicijske odluke -Budući planovi utječu na investicijske odluke Efekt stada -Kriteriji odabira vrijednosnih papira od strane drugih investitora značajno utječu na moje odluke -Odluke drugih investitora o količini vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu Samouvjerenost	Financijska pismenost -Smatram se sposobnim nositi se s izazovima financijske budućnosti -Preferiram strategiju koja prati visoke rizike, ali i visoka investiranja -Financije su izvor briga -Smatram kako imam kontrolu nad financijama -Smatram kako imam sposobnost izbjeci financijskim prevarama -Kupujem sigurne vrijednosne papire kako bi se osigurao od katastrofalnih financijskih posljedica -Formiranje zdravih navika potrošnje osigurava financijski siguran život -Održavanje financijske evidencije dovodi do sigurnosti	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: PLS-SEM tj. Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			papire s većom vrijednosti beta koeficijenta -Visoko rangirane informacije utječu na moje investicijske odluke -Informacije o trgovanju vrijednosnim papirima u proteklom razdoblju utječu na moje sadašnje odluke -Informacije vezane uz tržišnu kapitalizaciju utječu na moje investicijske odluke (Likertova skala)	-Vjerujem da mi moje poznavanje financijskog tržišta može pomoći da nadmašim tržište -Sposoban sam predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa -Vjerujem da će kada cijena vrijednosnog papira raste tako biti i u budućnosti Raspoloživost -Radije kupujem domaće vrijednosne papire jer su informacije o istim lako dostupne Averzija prema gubitku -Osjećam se nervoznim zbog mogućih gubitaka -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost pala -Voljno ostajem u rizičnoj poziciji vjerujući kako će se cijena vrijednosnih papira povisiti -Nakon prethodnog gubitka postajem skloniji riziku -Vjerujem da bi današnji vrijednosni papiri koji gube vrijednost mogli nadmašiti vrijednosne papire koji donose dobit Averzija prema žaljenju -Prilikom prodaje vrijednosnih papira, emocionalno me pogađa kupovna cijena istog vrijednosnog papira -Izbjegavam prodaju vrijednosnog papira kako bi izbjegao žaljenje za lošom investicijom -Osjećam žaljenje kada cijena kupljenog vrijednosnog papira ne raste -Najčešće kupujem vrijednosne papire koje svi kupuju Mentalno računovodstvo	-Vođenje evidencije prihoda i rashoda je korisno -Odabirem sigurne investicije za investiranje -Imam dovoljno znanja o svim alternativama investiranja -Alternative investiranja pomažu u vođenju financijske evidencije i poreznom planiranju -Investitor reagira na tržištu kupnjom ili prodajom vrijednosnih papira u ovisnosti o bikovskom ili medvjedem tržištu -Smatram se sposobnim prosuđivati tržišne trendove tijekom investiranja u vrijednosne papire Čimbenici tvrtke -Proučavam imidž poduzeća prije investiranja -Analiziram prošla investiranja u poduzeće prije mog investiranja -Ocjenjujem sigurnost investiranja prije donošenja odluke	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Oklijevam prodaji vrijednosnih papira koji su nekoć imali veće prinose u odnosu na sada -Kada tržište raste i gospodarstvo napreduje, dobitci postaju „zdravi“ -Oklijevam prodati vrijednosne papire uz nižu profitnu maržu zbog smanjenja neto vrijednosti -Pričekat ću povratak razdoblja koje donosi dobitak i tada prodati vrijednosne papire po većoj cijeni Tržišni čimbenici -Pratim promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Informacije o tržištu važne su za moje investiranje -Pratim prošle trendove vrijednosnih papira i smatram ih važnim za moje investiranje -Pratim tržišne promjene i smatram ih važnim za moje investiranje (Likertova skala)	-Investiram u društveno odgovorna poduzeća -Norme i vrijednosti poduzeća utječu na odluku o investiranju -Društveno odgovorna poduzeća imaju veći implicitni trošak Društveni faktori -Na investicije utječe društvena struktura -Investiranje je pod utjecajem vjerskih pogleda -Na investicije utječu politički stavovi -Na investicije utječe struktura obitelji -Na investicije utječe obiteljski financijski proračun (Likertova skala)	
Rehan et al. (2021)	Impact of Behavioral Factors on Investment Decisions and Performance: Evidence from Pakistan Stock Exchange	Pakistan/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 155 pojedinačnih ulagača s Pakistan Stock Exchange	Investicijska odluka -Moje investicijske odluke ovise o tržišnim čimbenicima -Moje investicijske odluke ovise o promjenama cijena na tržištu -Moje investicijske odluke ovise o tržišnim informacijama	Efekt sidra -Kupujem „vruće“ vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koji su nedavnoj prošlosti imale loše rezultate -Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investiciju -U stanju sam predvidjeti promjenu cijena vrijednosnih papira na temelju nedavnih promjena cijena vrijednosnih papira Samouvjerenost	/	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: PLS-SEM tj. Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Moje investicijske odluke ovise o prošlim trendovima Investicijski učinak -Stopa prinosa mog nedavnog ulaganja ispunjava moja očekivanja -Stopa prinosa mog ulaganja jednaka je ili viša od prosječne stope na tržištu (Likertova skala)	-Vjerujem da mi moje vještine i znanja o finansijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište Izbjegavanje kajanja -Obično sam u stanju predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na tržištu Raspoloživost -Radije kupujem lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije -Informacije svojih prijatelja i rodbine smatram pouzdanim za donošenje investicijskih odluka Reprezentativnost -Koristim analizu trendova reprezentativnih dionica kako bi donio investicijsku odluku Averzija prema gubitku -Nakon prethodnog dobitka postajem skloniji riziku -Nakon prethodnog gubitka postajem skloniji riziku Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čija je vrijednost smanjena i rado prodajem vrijednosne papire čija je vrijednost porasla -Osjećam više žaljenja zbog predugog držanja vrijednosnih papira čija vrijednost pada nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira čija je vrijednost porasla Mentalno računovodstvo -Sklon sam tretiranju svakog elementa u portfelju zasebno -Često zanemarujem vezu između različitih mogućnosti ulaganja		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Tržišni čimbenici -Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Često pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira -Informacije o tržištu važne su za donošenje investicijske odluke -Prilikom investiranja u obzir uzimam prošle trendove vrijednosnih papira -Analiziram preferencije kupaca poduzeća prije no što uložim u vrijednosne papire iste -Prije donošenja investicijske odluke proučavam tržišne osnove temeljnih vrijednosnih papira Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu (Likertova skala)		
Silwal & Bajracharya (2021)	Factors Influencing Stock Investment Decision of Individuals	Nepal / Ožujak 2021. / 167 pojedinačnih investitora sa	Izvedba investicijskih odluka -Zadovoljan sam svojim odluka o investiranju u prošloj godini što uključuje	Averzija prema gubitku -Osjećam se nervozno kada cijene mojih vrijednosnih papira snažno padnu	/	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
		Nepal Stock Exchange	prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odluke o količini vrijednosnih papira -Stopa povrata mog ulaganja veća je od prosječne stope povrata na tržištu -Stopa povrata mog nedavnog ulaganja zadovoljava moja očekivanja (Likertova skala)	Nesklonost riziku -Nakon prethodno financijskog poraza, postajem neskloniji riziku Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima se vrijednost smanjuje -Više me brine gubitak vrijednosti mojih vrijednosnih papira nego nedostatak značajnog dobitka istih Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke Tržišni čimbenici -Informacije s tržišta su važan segment prilikom investiranja u vrijednosne papire -Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Prilikom investiranja u obzir uzimam i prijašnja kretanja cijena vrijednosnih papira Pretjerana samouvjerenost -Smatram se iskusnim investitorom -Sigurniji sam u vlastita mišljenja o investiranju nego u mišljenja svojih kolega ili prijatelja -Vjerujem da mi moja znanja i vještine o tržištu kapitala mogu pomoći u nadmašivanju tržišta		Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: EFA tj. eksploratorna faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Izbjegavanje kajanja -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira (Likertova skala)		
Yang et al. (2021)	Predicting Stock Market Investment Intention and Behavior among Malaysian Working Adults Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling	Malezija/ rujan 2020.-listopad 2020./ 349 ispitanika	Investicijska namjera -Smatram kako ću često investirati na tržištu kapitala -Savjetovat ću prijatelje i obitelj da investiraju u financijsko tržište -Smatram kako ću investirati u financijsko tržište u bliskoj budućnosti -Smatram financijsko tržište vrlo atraktivnim za ulaganje (Likertova skala)	Tolerancija rizika -Smatram se vrlo rizičnom osobom -Kada bih došao do neočekivane zarade na lakši način, dio bi zasigurno uložio u vrijednosne papire -Radije investiram u vrijednosne papire nego držim novac na bankovnom računu -Rizik smatram prilikom za zaradu - Ne bih imao ništa protiv ukoliko se dogodi gubitak novca prilikom investiranja Financijsko blagostanje -Nastojim osigurati vlastitu financijsku budućnost -Moje financije kontroliraju moj život -Samostalno se snalazim kada je riječ o financijama -Zabrinut sam da novac koji trenutno imam ili ću ga tek uštedjeti neće dugo potrajati Financijsko znanje -Smatram kako posjedujem potpuno znanje o financijskom tržištu -Prije investiranja nastojim provjeriti financijska izvješća tvrtke u posljednjih 5 godina -Prije investiranja nastojim analizirati financijski položaj poduzeća	Sudjelovanje na tržištu -U portfelju se nalaze različite vrste imovine (dionice, obveznice, gotovina, nekretnine) -Ulažem u vrijednosne papire za koje vjerujem da će vrijednost istih rasti u budućnosti -Ulažem u vrijednosne papire u koje vjerujem da mogu što brže ostvariti profit -Često kupujem i prodajem vrijednosne papire -Upravljam svojim portfeljem kako bih ostvario maksimalan prinos (Likertova skala)	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda prikupljanja podataka: PLS-SEM tj. Metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Dugoročno gledajući (10-20 godina) investiranje u vrijednosne papire daje najveći prinos Pretjerana samouvjerenost -Osjećam se sposobnim samostalno procjenjivati cijene vrijednosnih papira u mom investicijskom portfelju -Moja prijašnja investiranja bila su posljedica mojih specifičnih znanja i vještina -Smatram kako imam dobru sposobnost predviđanja cijena -Moje investicijske odluke uglavnom ostvaruju veći prinos od prosječnog prinosa na tržištu -Vjerujem da mi moje vještine i znanja mogu pomoći da nadmašim tržište Efekt stada -Količina mojih investiranja ovisi o mišljenju drugih (brokera, financijskih savjetnika) -Uvjerem sam u točnost mojih odluka o investiranju -Vjerujem da su informacije prijatelja i kolega visoko pouzdane -Vjerujem da su informacije obitelji visoko pouzdane Društvena interakcija -Održavam bliske društvene odnose s prijateljima (investitorima) -Provodim puno vremena u interakciji s prijateljima (investitorima) -Često komuniciram s prijateljima (investitorima) -Vrlo sam aktivan prilikom razgovora o investiranju		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Zaista uživam u razgovoru s ljudima (investitorima) (Likertova skala)		
Baral & Pokharel (2020)	Behavioral Factors and Investment Decision: A Case of Nepal	Nepal/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 120 pojedinačnih investitora s Nepal Stock Exchange	Uspješnost ulaganja -Stopa prinosa mog nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanja -Stopa prinosa mog investiranja jednaka je ili veća od prosječne stope prinosa na tržištu -Osjećate se zadovoljnim svojim odluka o ulaganju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir dionica i odlučivanje o količini dionica) (Likertova skala)	Priistranost reprezentativnosti -Kupujem „vruće“ vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koji su u nedavnoj prošlosti imale loše rezultate -Koristim analizu trendova nekih reprezentativnih vrijednosnih papira za donošenje investicijskih odluka za sve vrijednosne papire u koje ulažem Pretjerano samouvjeren -Vjerujem da mi moje vještine i poznavanje burze može pomoći da nadmašim tržište Izbjegavanje kajanja -Oslanjam se na moja prijašnja iskustva na tržištu za sljedeće investiranje -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira Zabluda kockara -Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših prinosa na financijskom tržištu Raspoloživosti -Radije kupujem lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije -Informacije bliskih prijatelja i rođaka smatram pouzdanim za donošenje investicijskih odluka	/	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda obrade podataka: Metoda Cronbach alpha

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Averzija prema gubitku -Nakon prethodnog dobitka, skloniji sam riziku nego inače. -Nakon prethodnog gubitka, skloniji sam riziku. Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost smanjena i rado prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla -Više sam uznemiren zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji donose gubitke, nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira koji donose gubitke Mentalno računovodstvo -Sklon sam tretirati svaki element mog investicijskog portfelja zasebno -Zanemarujem vezu između različitih mogućnosti investiranja Tržišni čimbenici -Razmišljam o promjenama cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Pretjerano reagiram na promjenu cijena vrijednosnih papira -Tržišne informacije važne su za moje odluke o investicijama -Za moje investiranje uzimam u obzir prošla kretanja cijena vrijednosnih papira -Prije donošenja investicijske odluke proučavam tržišne osnove temeljnih vrijednosnih papira Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke.		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene u odlukama drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu (Likertova skala)		
Elhussein & Abdelgadir (2020)	Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?	Khartoum Stock Exchange (Sudan)/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 204 aktivna investitora	Investicijska odluka	Efekt stada -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Obično brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke Raspoloživost -Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investiciju -Investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer su više upućeni u zbivanja na lokalnom tržištu -Investitori preferiraju lokalna tržišta u odnosu na međunarodna jer smatraju da su sigurnija -Investitori radije ulažu u vrijednosne papire lokalnih poduzeća jer imaju lakši pristup informacijama	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -25-35 godina -26-30 godina -31-40 godina -Više od 40 godina Bračni status -Oženjen -Slobodan Obrazovanje -Viša škola -Diplomski -Prvostupnik -Magisterij	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda prikupljanja podataka: metode korelacije i regresije

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da mi moje vještine i znanje mogu pomoći da nadmašim tržište Izbjegavanje kakanja -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira Tržišni čimbenici -Analiziram preferencije kupaca poduzeća prije nego što uložim u vrijednosne papire istih -Investitori su upoznati s tržištem prije donošenja odluke o investiranju u vrijednosne papire -Investitori preferiraju aktivne vrijednosne papire -Prilikom donošenja odluke o investiranju, investitori ovise o izvornom trošku kupnje Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čije je vrijednost smanjena i spremno prodajem vrijednosne papire čija se vrijednost povećala Averzija prema gubitku -Investitori osjećaju žaljenje kada dugoročno drže vrijednosne papire čija se vrijednost smanjuje Mentalno računovodstvo -Investitori se zasebno bave investicijskim odlukama i ignoriraju međuovisnost tih odluka	-Doktorat Investicijsko iskustvo -Manje od 5 godina -5-10 godina -Više od 10 godina	
Hunguru et al. (2020)	Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the	Zimbabwe/ prosinac 2018./ 291 pojedinačni	Investicijska odluka -Na temelju trenutne cijene vrijednosnog papira,	Raspoloživost -Ako želim kupiti udjele u određenom poduzeću oslonit ću se na informacije kolega i prijatelja	/	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
	Zimbabwe Stock Exchange	investitor s burze u Zimbabwe-u	lako mogu predvidjeti buduću cijenu istog -Prilikom odluke o prodaji vrijednosnog papira koristim kupovnu cijenu kao mjerilo -Ako dionica dosegne najvišu vrijednost u određenom razdoblju, odmah ću je prodati (Likertova skala)	-Ako želim kupiti udjele u određenom poduzeću oslonit ću se na informacije burzovnih stručnjaka -Više volim lokalne vrijednosne papire jer su informacije o istim dostupnije Zabluda kockara i pretjerana samouvjerenost -Lako mogu predvidjeti kraj bikovskog ili medvjedeg tržišta na ZSE -Siguran sam da mi moje znanje može pomoći da nadmašim tržište -Smatram se vrlo iskusnim investitorom -Smatram kako mogu predvidjeti cijene bolje od ostalih investitora -U stanju sam predvidjeti dobar i loš rezultat i poduzeti optimalan rezultat Efekt stada -Pažljivo pratim tržišne trendove i brzo reagiram na promjene u odlukama ostalih investitora na tržištu -Smatram kako su mišljenja većine o ulaganjima na ZSE često točni Averzija prema gubitku -Nakon što se sretnem s velikim gubitkom mojih investiranja postajem neskloniji riziku -Radije propuštam investiranje u vrijednosne papire čija je budućnost nepredvidljiva -Prije povećanja investiranja pričekat ću da tržište krene raditi u dobrom smjeru Mentalno računovodstvo -Više sam zabrinut za učinak svakog vrijednosnog papira posebno, a ne za portfelj u cjelini		Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Sklon sam zasebno tretirati svaki element investicijskog portfelja Averzija prema žaljenju -Najčešće brzo rasprodam vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla dok zadržavam one kojima je vrijednost pala -Imam tendenciju čuvanja vrijednosnih papira koji gube na vrijednosti čekajući bolja vremena -Nemam naviku kupovati vrijednosne papire smanjene vrijednosti Reprezentativnost -Poduzeća koja prate rast i dosljednu zaradu su dobre za investiranje -Izbjegavam investirati u poduzeća s lošom poviješću (Likertova skala)		
Samal & Mohapatra (2020)	Impact of behavioral biases on investment decisions: A study on selected risk averse investors in India	Indija/ ne navodi se vremensko Indija/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 385 ispitanika	Investicijska odluka	Efekt stada -Biram one investicije koje biraju preostali investitori -Smatram kako moja obitelj i prijatelji imaju više znanja o investicijama od mene -Moje razočarenje gubitkom se smanjuje ukoliko su i ostali investitori izgubili -Moj pritisak je manji ukoliko se konzultiram s prijateljima i kolegama Kognitivna disonanca	/	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Prilikom investiranja u obzir uzimam samo pozitivne informacije dok negativne ignoriram -Smatram kako previše naglasaka stavljam na informacije koje potvrđuju postojeća uvjerenja -Sve kontradiktorne vijesti me čine zabrinutim Averzija prema žaljenju -Ponekad osjećam žaljenje zbog propuštanja investiranja u pravo vrijeme -Osjećam žaljenje za propustom prilike koja mi je mogla osigurati dobar prinos -Obično ne ulažem u tržište vrijednosnih papira zbog straha od eventualnog kajanja u budućnosti -Obično izbjegavam donošenje odluka zbog straha od nepovoljnog ishoda Averzija prema gubitku -Gubitak u meni budi dvostruko jače osjećaje od potencijalnog dobitka od investiranja -Držim se investiranja koje donosi gubitak čak i kada znam da donosi gubitak -Negativne emocije imaju jači utjecaj na mene nego bilo koje pozitivne -Investiranje u nisko zajamčene investicije čini mi se privlačnijim od investiranja u neosigurane investicije s visokim prinosom Pretjerana samouvjerenost -Uvijek se informiram o svim događanjima na tržištu koje se odnose na moje investiranje -Isključivo sam donosim odluku o investiranju i radim vlastitu procjenu između različitih načina investiranja -Uvijek sam optimističan u pogledu budućih prinosa		Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: faktorska analiza, linearna regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Prilikom investiranja, vjerujem da će mi se dogoditi više dobrih nego loših stvari (Likertova skala)		
Sun et al. (2019)	Extending UTAUT Theory to Compare South Korean and Chinese Institutional Investors' Investment Decision Behavior in Cambodia: A Risk and Asset Model	Kambodža/ istraživanje je trajalo 2 tjedna/ 216 investitora iz grada Phnom Penh	Investicijska odluka -Vjerojatno ću investirati u imovinu Kambodže -Želim investirati u imovinu Kambodže -Planiram investirati u imovinu Kambodže (Likertova skala)	Društveni utjecaj -Ljudi koji utječu na moje ponašanje smatraju kako bih trebao investirati u imovinu Kambodže -Ljudi koje smatram važnima smatraju kako bih trebao investirati u imovinu Kambodže -Ljudi čija mišljenja cijenim smatraju da bih trebao investirati u imovinu Kambodže Olakšavajući uvjeti -Posjedujem resurse potrebne za investiranje u imovinu Kambodže -Posjedujem znanje potrebno za investiranje u imovinu Kambodže -Investiranje u imovinu Kambodže kompatibilno je s drugim financijskim sustavima Učinkovitost ulaganja -Smatram kako bi mi investiranje u imovinu Kambodže omogućilo veću zaradu -Smatram kako bi mi investiranje u imovinu Kambodže povećalo produktivnost -Smatram kako bi investiranje u imovinu Kambodže poboljšalo moj učinak	Percipirana kvaliteta imovine -Imovina Kambodže je financijski privlačna -Imovina Kambodže olakšava investitorima da pronađu ono što im je potrebno -Kvaliteta imovine u Kambodži je relativno visoka Percipirana cijena imovine -Trenutna cijena imovine u Kambodži je razumna -Trenutna cijena imovine u Kambodži je niska -Sa zadovoljstvom bih uložio u imovinu Kambodže po trenutnoj cijeni Percipirana vrijednost imovine -Sadašnja imovina u Kambodži ima dobru razinu potencijala investiranja	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda obrade podataka: PLS-SEM tj. metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
					-Sadašnja imovina u Kambodži čini mi se korisnom za investiranje Percipirani financijski rizik -Postoji mogućnost da ću zbog visokih troškova održavanja imovine u Kambodži izgubiti novac -Investiranje u Kambodži je rizično zbog dugoročnih troškova -Investiranje u Kambodži će dovesti do gubitka novca zbog trošenja mnogo vremena i napora da se investicije prodaju	
Areiqat et al. (2019)	Impact of Behavioral Finance on Stock Investmen Decisions Aplied Study on a Sample of Investors at Amman Stock Exchange	Amman/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 165 individualnih investitora koji ulažu na Amman Stock Exchange	Ulaganje u vrijednosne papire Donošenje investicijske odluke	Averzija prema gubitku -Više me brine veliki gubitak vrijednosti mojih vrijednosnih papira nego nedostatak značajnog dobitka -Osjećam se nervozno kada dođe do velikog pada cijena mojih vrijednosnih papira -Prilikom loše tržišne izvedbe ne povećavam moje investiranje -Prilikom investiranja niti jedan gubitak investiranog novca nije važniji od profita -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost smanjena i rado prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla	/	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: višestruka regresija, hijerarhijska regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Pretjerana samouvjerenost i izbjegavanje kajanja -Smatram se iskusnim investitorom -Sigurniji sam u vlastita mišljenja o investiranju nego u mišljenja mojih kolega -Prije donošenja odluke o investiranju u vrijednosne papire ne savjetujem se s drugima (obitelji, prijateljima, kolegama) -Vjerujem da mi moje vještine i znanja o financijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište -Smatram se uspješnim poduzetnikom u okruženju u komu mnoga poduzeća ne opstaju Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moju investicijsku odluku -Brzo reagiram na promjene u odlukama drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu Percepcija rizika -Obično se ne bojim investirati u vrijednosne papire koje imaju siguran dobitak -Oprezno se ponašam prema vrijednosnim papirima koji pokazuju iznenadne promjene u cijeni ili trgovačkoj aktivnosti		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Brine me investiranje u vrijednosne papire koje su u prošlosti imali negativan učinak u trgovanju -Ideju o trgovanju na financijskom tržištu ne smatram privlačnom -Moje investiranje u vrijednosne papire se temelji na investicijskom znanju, iskustvu i obrazovanju -Gajim nadu prema vrijednosnim papirima koji su pokazali siguran gubitak (Likertova skala)		
Keswani et al. (2019)	Impact of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of National Stock Exchange	Indija/ 2019 / 361 slučajno odabrani ispitanik s National Stock Exchange	Investicijska odluka -Osjećam da je riskantno investirati u tržište vrijednosnih papira -U budućnosti želim investirati na tržištu vrijednosnih papira -Vjerojatno ću sljedeći put investirati u tržište vrijednosnih papira Uspješnost ulaganja -Stopa prinosa mog nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanja -Moja ostvarena stopa prinosa jednaka je ili viša od prosječne stope na tržištu -Zadovoljan sam svojim odluka o investiranju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir	Efekt stada -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da mi moje vještine i znanja o tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište Raspoloživosti -Oslanjam se na prethodna iskustva na tržištu za moje sljedeće investiranje Efekt sidra -Pokušavam procijeniti promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutne cijene vrijednosnih papira Averzija prema gubitku	/	Instrument prikupljanja podataka: upitnik Metoda obrade podataka: EFA tj. eksploratorna faktorska analiza i višestruki regresijski testovi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			dionica i odlučivanje o količini dionica) (Likertova skala)	-Nakon prethodnog dobitka, skloniji sam riziku nego inače -Nakon prethodnog gubitka, postao sam skloniji riziku Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira kojima je vrijednost smanjena i spremno prodajem vrijednosne papire kojima je vrijednost porasla Tržišni čimbenici -Reagiram na promjenu cijena vrijednosnih papira na tržištu -Analiziram preferencije kupaca poduzeća prije investiranja u vrijednosne papire istih (Likertova skala)		
Ogunlusi & Obademi (2019)	The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria	Investicijske banke: Afrinvest West Africa Limited, Meristem Securities, Vetiva Capital i ARM Nigeria Limited / ne navodi se vremensko razdoblje / 180 ispitanika	Donošenje investicijskih odluka -Moja investicija pokazuje bolje rezultate od očekivanih -Moje investiranje u vrijednosne papire utjecalo je na rast mog novčanog toka u posljednjih 5 godina -Moje investiranje u vrijednosne papire ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito	Reprezentativnost -Moja prošlost utječe na sadašnjost investicijske odluke -Teško i dugo razmišljanje o nečemu pruža mi malo zadovoljstva -Svoju investiciju prodajem samo kada dosegne određenu vrijednost Raspoloživost -Na moju odluku da zadržim vrijednosni papir koji gubi utječu pozitivne vijesti i informacije o istom -Uložiti ću u uzajamne fondove ili bilo koja druga investiranja ukoliko se jako reklamiraju	Demografski čimbenici Spol -Ž / M Dob (20-29 / 30-39 / 40 i više) Bračni status -Slobodan -Oženjen -Rastavljen	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: korelacijska i višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Moje investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti -Moj prihod od investiranja koristit će se dobrobit društva (Likertova skala)	Zabluda kockara -Ako bacim kockicu i stalno dobivam 1, osjećam da sljedeće bacanje neće biti 1 -Ako se od mene traži da biram između hrane s 90 % masti i one koja sadrži 10 % masti, radije bih se odlučio za prvu opciju Samouvjerenost -Čvrsto vjerujem u svoju sposobnost da uvijek odaberem najbolje vrijednosne papire i fondove Averzija prema gubitku - Namjeravam prodati svoje investicije odmah čim se njihova vrijednosti spusti na razinu cijene stjecanja - Pretpostavimo da sam kupio ulaznicu za kino za 2000 N. Kad sam stigao u kazalište, shvatio sam da sam izgubio kartu. Sigurno ću kupiti još jednu jer imam viška novca za to Averzija prema žaljenju -Radije bih se držao isplativog investiranja zbog straha od izostanka sudjelovanja u budućem dobitku vrijednosnih papira (Likertova skala)	Razina obrazovanja -Srednja škola / Akademsko obrazovanje Znanje o financijskom upravljanju -Da / Ne Radno iskustvo u području financija -Da / Ne (Likertova skala)	
Omoruyi & Ilaboya (2019)	Does Behavioural Biases Influences Individual Investment Decisions	Nigerija, Sveučilište Benin/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 70 studenata i osoblje sveučilišta	Odluka o investiranju Jeste li ikada sami ulagali na financijskom tržištu? -Da -Ne Što Vas je potaknulo na kupnju takve investicije?	Reprezentativnost -Moja prošlost utječe na moje sadašnje odluke o investiranju Averzija prema gubitku - Namjeravam prodati svoje investicije odmah čim se njihova vrijednosti spusti na razinu cijene stjecanja	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -20-29 godina	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			-Kolega -Moje iskustvo i osobno financijsko znanje Koji je bio Vaš cilj investiranja? -Ostvariti aprecijaciju kapitala -Ostvariti prihod -Ostvariti rast prihoda -Ostvariti porezne olakšice Općenito govoreći, koliki dio svog prihoda želite investirati? -0-10 % -11-20 % -21-30 % -Više od 31 % Koliko će trajati Vaše investiranje? -6 mjeseci -1 godinu -Više od 1 godine Koliki je Vaš očekivani prinos od bilo kojeg investiranja? -Između 5 i 10 % -Između 11 i 15 % -Između 16 i 20 % -Više od 20 %	Pretjerana samouvjerenost / samopripisivanje -Posljednje investiranje bilo je više rezultat sreće nego moje vlastite procjene -Prethodni profiti ostvareni sličnim ulaganjem poduzeća učinili su mi investiranje u to poduzeće vrlo privlačnima Averzija prema žaljenju -Čuvam svoje investicije jer znam da će im se cijene uskoro vratiti (Likertova skala)	-30-39 godina -40 godina i više Poznavanje financijskog upravljanja -Da -Ne Radno iskustvo u području financija -Da -Ne	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: deskriptivna statistika i višestruka linearna regresija

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			Koji je Vaš glavni izvor informacija o financijskom tržištu? -Televizija / Radio -Web stranica i Internet -Referentne skupine -Brokeri -Tiskani mediji			
Than (2019)	Behavioral factors on investment decision of investors in Yangon Stock Exchange	Myanmar (Burma) / ne navodi se vremensko razdoblje / 235 aktivna pojedinačna ulagača s Yangon Stock Exchange	Investicijski učinak -Postižem očekivane stope prinosa od investiranja u vrijednosne papire -Postižem jednake ili više stope prinosa u usporedbi s niskom rizičnim načinima investiranja - Postižem jednake ili više stope prinosa u usporedbi s tradicionalnim načinima investiranja -U prošloj godini ostvario sam rast prihoda ili rast novčanog toka od investiranja u vrijednosne papire -Zadovoljan sam investicijskom odlukom o kupnji ili prodaji vrijednosnih papira -Zadovoljan sam investicijskom odlukom u	Efekt stada - Odluke drugih investitora o kupnji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora Tržišni čimbenici -Razmatram promjene cijena vrijednosnih papira -Tržišne informacije smatram važnima -Razmatram prošle trendove vrijednosnih papira -Analiziram preferencije kupaca odabranih poduzeća	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob - manje od 21 - 21-30 godina 31- 40 godina - 41-50 godina - više od 50 godina Bračni status -Slobodan -Oženjen Obrazovanje -Srednja škola	Instrument obrade podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
			vezi vrste i obujma vrijednosnih papira -Općenito osjećam zadovoljstvo ulaganjem u financijsko tržište	-Pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira Izbjegavanje kajanja -Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa Efekt sidra -Pokušavam procijeniti promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju trenutnih cijena vrijednosnih papira - Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investiciju Tržišni čimbenici -Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Informacije o tržištu važne su za moje investiranje u vrijednosne papire -Za svoje buduće investicije uzimam u obzir prošle trendove vrijednosnih papira -Analiziram preferencije kupaca poduzeća prije nego što uložim u vrijednosne papire iste - Pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira Pretjerana samouvjerenost -Smatram da sam svojim vještinama i znanjem u mogućnosti nadmašiti tržište Zabluda kockara -U stanju sam predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira	-Dodiplomski -Preddiplomski -Magisterij Investicijsko iskustvo -manje od 1 godine - 1- 3 godine - više od 3 godine Mjesečni prihod (MMK) -Manje od 500, 000 - 500,000 – 1, 000, 000 -1,000,000-2,000,000 - više od 2,000,000 Izvor investicijskih savjeta -Novine -Internet -Prijatelji i obitelj -Financijski stručnjaci -Savjetnik za financije	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Efekt sidra -Prilikom poduzimanja sljedeće investicijske odluke oslanjam se na prethodna iskustva na tržištu Raspoloživost -Sklon sam kupnji onih vrijednosnih papira s više dostupnih informacija (Likertova skala)		
Yoopetch & Chaithanapat (2019)	The effect of financial attitude, financial behavior and subjective norm on stock investment intention	Tajland / ne navodi se vremensko razdoblje / 348 / ne navodi se vremensko razdoblje	Namjera ulaganja u dionice -Želim investirati u vrijednosne papire -Vjerojatno ću u bliskoj budućnosti investirati u financijsko tržište -Potičem ostale da ulažu u vrijednosne papire -Pozitivno razmišljam o investiranju u vrijednosne papire (Likertova skala)	Financijsko ponašanje -Uspijevam imati dovoljno gotovine -Obično plaćam svoje račune na vrijeme -Redovito štedim novac Financijski stav -Važno je da osoba razvije redoviti obrazac štednje i da ga se drži -Planiranje trošenja novca ključno je za upravljanje vlastitim životom -Razmišljanje o tome gdje ćete financijski biti u budućnosti ključno je za financijski uspjeh -Za uspješno upravljanje osobnih financijama neophodno je imati pisani proračun Subjektivne norme -Većina ljudi koji su mi važni misli da bih trebao investirati u vrijednosne papire -Ljudi u mom životu koje cijenim odobrili bi moje investiranje u vrijednosne papire -Od mene se očekuje da mogu investirati na financijskom tržištu (Likertova skala)	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Starost - 21-30 - 31-40 - 41-50 - 51 i više Vrsta rada -Privatni zaposlenici -Zaposlenici javnih organizacija -Vlastiti posao -Drugi Prosječni mjesečni prihod (Bath) -Manje od 30 000 - 30 000-50 000	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: PLS-SEM tj. metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
					- 50 001-70 000 - 70 001-90 000 - Više od 90 000	
Alrabadi et al. (2018)	Behavioral Biases and Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange	Jordan / ne navodi se vremensko razdoblje / 242 ispitanika s burze u Ammanu, od čega je 121 muškarac i 121 žena	Uspješnost ulaganja -Stopa prinosa mog nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanjima -Stopa prinosa od investiranja jednaka je ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu -Zadovoljan sam svojim odlukama o investiranju u prethodnoj godini (uključujući kupnju, prodaju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o količini vrijednosnih papira) (Likertova skala)	Raspoloživost -Radije ulažem u poznata poduzeća koja su medijski pokrivena -Radije ulažem lokalno umjesto diverzificiranja portfelja na međunarodnu razinu -Radije ulažem u poduzeća čiju povijest i upravljanje znam -U stanju sam predvidjeti buduću vrijednost vrijednosnih papira na temelju prošlih kretanja vrijednosti -Radije ovisim o prošlom učinku vrijednosnih papira kada donosim odluke nego o bilo kojim drugim indeksima Averzija prema gubitku -Radije kupujem vrijednosne papire u danima kada svjedočim porastu općeg indeksa Ammanske burze -Radije prodajem vrijednosne papire u danima kada svjedočim padu općeg indeksa Ammanske burze -Radije prodajem vrijednosne papire čije su cijene nedavno porasle -Radije ću odgoditi prodaju vrijednosnih papira čije su cijene počele padati Averzija prema žaljenju -Uštedevinu od 100 000 JD radije položim na bankovni račun umjesto investiranja u vrijednosne papire zbog potencijalnog rizika	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Starost -18-30 -31-40 -41-50 -51-60 -60 i više Obrazovanje -Srednja škola -Prvostupnik -Visoko obrazovanje Razdoblje ulaganja -manje od 3 - 3-5 - 5-10 - više od 10	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda prikupljanja podataka: uređena logistička regresija, Hi-kvadrat test pristranosti, T-t test pristranosti

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Više volim investirati s niskim rizikom umjesto rizičnih investiranja čak i kada su prinosi niski Pretjerana samouvjerenost -Smatram da mogu predvidjeti buduće cijene vrijednosnih papira bolje nego drugi -Svoj uspjeh u investiranju pripisujem svom znanju i razumijevanju financijskog tržišta -Spremno preuzimam odgovornost za upravljanje portfeljem i vjerujem svojim odlukama Efekt stada -Smatram da bi prihvatanje mišljenja drugih umanjilo moje prilike za uspjeh -Radije kupujem vrijednosne papire koji su imale tog dana mnogo naloga za kupnju -Radije prodajem vrijednosne papire koji su imale tog dana mnogo prodajnih naloga Tržišni čimbenici -Prije kupnje vrijednosnih papira ignoriram informacije na tržištu koje su u suprotnosti s mojim informacijama -Prije kupnje vrijednosnih papira proučavam informacije na tržištu koje podržavaju moje informacije (Likertova skala)		
Khurshid et al. (2018)	Factors Effecting Investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches	Lahore Stock Exchange of Pakistan i Faisalabad Trading Floor / ne navodi se	Donošenje investicijske odluke -Prije investiranja u financijsko tržište razmatram razine rizika	Pretjerana samouvjerenost -preferiram rizičnija investiranja u zamjenu za maksimalan dobitak	Traženje informacija -Rado razgovaram o financijskim mogućnostima prije	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
		vremensko razdoblje / 229 ulagača s navedenih burza u Pakistanu	povezane s vrijednosnim papirima -Prodati ću vrijednosni papir čim im se povisi cijena -Prilikom odlučivanja o investiranju pazim da moje investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti -Smatram kako je sigurnije investirati u lokalne vrijednosne papire umjesto međunarodnih vrijednosnih papira - Uzimajući u obzir vrijednosni papir kupljen prije mjesec dana za 100 Rs, utvrđeno je da se vrijednosni papir sada prodaje po 110 Rs. Nakon zadržavanja, vrijednosnih papira za još jedno razdoblje, postoji 50-50 izgledi između dobivanja dodatnih Rs.10 ili "poravnjanja" Prodao bivrijednosni papir kako bih sada ostvario dobitak od Rs.10 (Likertova skala)	-Smatram se kvalificiranim za donošenje investicijskih odluka -Smatram da mogu bolje u odnosu na druge predvidjeti cijene investiranja -Smatram kako potpuno poznajem financijsko tržište -Uvjeran sam u svoju sposobnost da budem bolji od drugih u odabiru vrijednosnih papira -Vjerujem kako će moja investicija isplatiti veće dividende u usporedbi s investicijama drugih investitora -Smatram kako su vrijednosni papiri poduzeća koje mi se čini atraktivno dovoljno dobre za dugoročno investiranje Ekonomska očekivanja -Smatram kako će poduzeće koje nije atraktivno isplatiti manje prinose vrijednosnih papira -Smatram kako ekonomske prilike u zemlji izravno utječu na cijene vrijednosnih papira na financijskom tržištu -Prije donošenja odluke o investiranju razmatram buduće gospodarske uvjete u zemlji -Smatram kako je najbolje vrijeme za investiranje u vrijednosne papire kada su ekonomske prilike u zemlji dobre -Svaki događaj koji utječe na međunarodno financijsko tržište također će utjecati na lokalne cijene vrijednosnih papira -Smatram da će budući prinos vrijednosnih papira, od poduzeća s dobrim rezultatima u proteklih tri do pet godina vjerojatno biti veći	donošenja odluke o istim - Trebao bih savjete o mogućnostima investiranja od profesionalnih financijskih savjetnika pri donošenju financijske odluke - Trebao bih savjet obitelji/prijatelja o mogućnostima investiranja pri donošenju financijske odluke -Kako bih si pomogao u donošenju financijskih odluka pretražujem brošure i časopise financijskih institucija -Prije investiranja u poduzeće pretražujem informacije o očekivanoj zaradi iste -Prije investiranja u poduzeće pretražujem informacije o financijskim izvješćima iste -Prije investiranja u poduzeće pretražujem informacije o statusu poduzeća u industriji kojoj pripada (Likertova skala)	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: jednostavna i višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Smatram da će budući prinos vrijednosnih papira, od poduzeća sa slabim rezultatima u proteklih tri do pet godina vjerojatno biti manji (Likertova skala)		
Relan (2018)	Impact of Behavioral Finance/ Economics on Investment Decisions	Rhode Island / ne navodi se vremensko razdoblje / studenti fakulteta Bryant	Ulaganje u nove dionice -Nedavni prinosi mojih vrijednosnih papira ispunili su moja očekivanja -Zadovoljan sam učestalošću i obujmom trgovanja -Prije investiranja razmatram dosadašnji učinak tvrtke	Rizično ponašanje -Postoji vjerojatnost da ću odmah nakon dobivene kazne za brzu vožnju, ubrzati ponovno - Razmotrite hipotetsku situaciju u kojoj ste izgubili nešto novca u financijskom ulaganju (na primjer u kriptovaluti). Koliko je vjerojatno da ćete ponovno ulagati u istu valutu? --Koliko je vjerojatno da ćete uložiti svoja sredstva u novu tvrtku/dionice/investicijski fond? Preferencija rizika - Smatrate li sebe osobom koja je neskloru riziku ili osobom koja preuzima rizik - Vjerojatno ću ponovno investirati u istu valutu -Investiranje u financijsko tržište smatram previše riskantnim - U kojoj se mjeri oslanjate na svoje samopouzdanje kada se nađete u rizičnoj situaciji? -Koliko je vjerojatno da ćete se okušati u pustolovnim sportovima? (Primjer: bungee jumping, skok s padobranom, ronjenje u dubokom moru) -Investirao bih svoj džeparac za fakultet u financijsko tržište -U kojoj se mjeri oslanjate na prethodno iskustvo kada se suočite s rizičnom situacijom?	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Koji vam je trenutni status studiranja: -prva godina -druga godina -više godine Jeste li međunarodni student? -Da -Ne	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: metoda linearnе regresije

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Koliko se bojite neuspjeha? (Likertova skala) - Imate li prethodnog iskustva u investiranju? (dionice, fondovi ili kriptovalute) Da Ne Ne, ali vjerojatno hoću u budućnosti		
Sochi (2018)	Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study	Bangladeš / ne navodi se vremensko razdoblje / 203 mala ulagača s Dhaka Stock Exchange	Investicijski učinak -Stopa prinosa nedavnog ulaganja u dionice ispunjava moja očekivanja -Moja stopa prinosa jednaka je ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu -Zadovoljan sam svojim odluka o investiranju u prošloj godini (uključujući kupnju, prodaju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira) (Likertova skala)	Reprezentativnost -Koristim analizu trendova reprezentativnih vrijednosnih papira da bi donio investicijsku odluku za sve vrijednosne papire u koje investiram -Kupujem „vruće“ vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koje su u nedavnoj prošlosti imale loše rezultate Raspoloživost -Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investiciju -Podatke prijatelja i obitelji smatram pouzdanima za donošenje investicijske odluke Izbjegavanje kakanja -Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na burzi u Dhaki -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja vrijednosnih papira Pretjerana samouvjerenost	/	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Vjerujem da mi moje znanje o financijskom tržištu može pomoći da nadmašim tržište Averzija prema gubitku -Nakon prethodnog dobitka postajem skloniji riziku -Nakon prethodnog gubitka postajem skloniji riziku Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čija je vrijednost smanjena i spremno prodajem vrijednosne papire čija je vrijednost porasla -Osjećam više žaljenja zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji gube vrijednost nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira kojima vrijednost raste Mentalno računovodstvo -Sklon sam zasebno tretirati svaki element svog investicijskog portfelja -Zanemarujem vezu između različitih mogućnosti ulaganja Tržišni čimbenici -Pažljivo razmatram promjene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Pretjerano reagiram na promjene cijena vrijednosnih papira -Informacije o tržištu važne su za moje investiranje u vrijednosne papire -Analiziram preferencije kupaca poduzeća prije nego što uložim u vrijednosne papire iste		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Prije donošenja investicijske odluke proučavam tržišne osnove temeljnih vrijednosnih papira Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitor o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu (Likertova skala)		
Kiogothe (2017)	Effect of behavioral factors on investment decisions of individual mutual fund investors in Kenya: a survey of individual mutual fund investors in Nairobi county	Kenija/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 43 ispitanika iz 19 registriranih uzajamnih fondova	Investicijska odluka	Pretjerana samouvjerenost -Prilikom donošenja odluke o investiranju oslanjam se na svoj „osjećaj“ -Svaki vrhunski učinak pripisujem svojim vještinama, znanju i talentu -Vjerujem da je lošiji učinak isključivo nedostatak, a ne moje loše odlučivanje -Prilikom donošenja odluka o kupnji ili prodaji ne trebam nikakav savjet profesionalca -Koliko dugo ste ulagali u uzajamni fond? -Prilikom donošenja odluka o investiranju sklon sam biti odlučan -Vjerujem da je moja izvedba prilikom investiranja bolja u usporedbi s drugima	Demografski faktori - Općenito govoreći, muškarci su agresivniji i idu na visokorizična investiranja s visokim prinosom u usporedbi sa ženama koje preferiraju investiranja s niskim rizikom i niskim prinosom -Investitori u uzajamne fondove na temelju dobi imaju različite razloge. Mladi ulažu samo s ciljem stjecanja prihoda, dok su stariji motivirani	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Efekt stada -Kupujem ili prodajem svoje udjele u skladu s prevladavajućim trendom drugih ulagača u uzajamne fondove -Prilikom donošenja investicijskih odluka sklon sam suprotstavljati se radnjama drugih investitora -Moja odluka o kupnji ili prodaji uvelike je određena kretanjima cijena na tržištu -Smatram kako su većinske odluke uvijek gotovo najbolje stoga slijedim većinu investitora prilikom donošenja odluke Reprezentativnost -Prošle radnje uvelike utječu na moje trenutke odluke o investiranju u uzajamni fond -Prilikom investiranja u uzajamni fond uspoređujem prošle transakcije koje sam poduzeo -Uzajamni fond dobrim investiranjem u usporedbi s financijskim rezultatima drugih fondova -Čuvam ili prodajem svoja investiranja na temelju uvjerenja da trenutni učinak predviđa buduću perspektivu fonda -Vjerujem da su uzajamni fondovi malih poduzeća bolji od velikih poduzeća zbog svoje stope rasta, a time i prinosa Raspoloživost -Investiram u fondove koji su mi poznati -Svoju odluku o prodaji ili kupnji uzajamnog fonda temeljim na najnovijim informacijama i zanemarujem sve prethodne informacije	samo kapitalnim dobitkom -Uzajamni fondovi najbolja su opcija za investiranje kada se traži siguran prinos i općenito su investiranja niskog rizika -Razina obrazovanja nije bitna pri donošenju investicijskih odluka (Likertova skala)	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Svoje odluke temeljim na svim aktualnim informacijama ako ih dobijem od stručnog savjetnika -Investiram samo u fondove koji su mi geografski blizu -Stalno se pozivam na aktualna događanja prije donošenja odluke o investiranju (Likertova skala)		
Mahmood et al. (2016)	The Effect of Hueristics, Prospect and Herding Factors on Investment Performance	Pakistan / ne navodi se vremensko razdoblje / 477 individualnih investitora s Pakistan Stock Exchange	Investicijski učinak -Stopa prinosa mog nedavnog ulaganja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanja -Moja stopa prinosa jednaka je ili viša od prosječne stope prinosa na tržištu -Zadovoljan sam svojim odlukama o investiranju u prošloj godini (uključujući prodaju, kupnju, odabir vrijednosnih papira i odlučivanje o količini vrijednosnih papira) (Likertova skala)	Reprezentativnost -Kupujem „vruće“ vrijednosne papire i izbjegavam vrijednosne papire koji su u nedavnoj prošlosti imali loše rezultate -Koristim analizu trendova reprezentativnih dionica za donošenje odluke o investiranju u dionice Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da mi moje vještine i znanja o financijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište Raspoloživost -Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investiciju -Radije kupujem lokalne vrijednosne papire nego međunarodne jer su informacije o lokalnim vrijednosnim papirima dostupnije -Informacije bliskih prijatelja i obitelji smatram pouzdanim za donošenje investicijskih odluka Izbjegavanje kajanja/zabluda kockara -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira	/	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda prikupljanja podataka:: PLS-SEM tj. metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Obično mogu predvidjeti kraj dobrih ili loših tržišnih prinosa na financijskom tržištu Averzija prema gubitku -Nakon prethodnog dobitka postajem skloniji riziku nego inače -Nakon prethodnog gubitka postajem skloniji riziku Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čija je vrijednost smanjena i spremno prodajem vrijednosne papire čija je vrijednost porasla -Osjećam više tuge zbog predugog držanja vrijednosnih papira koji gube vrijednost nego zbog prerane prodaje vrijednosnih papira kojima raste vrijednost Mentalno računovodstvo -Sklon sam tretirati svaki element investicijskog portfelja zasebno -Zanemarujem vezu između različitih mogućnosti ulaganja Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na tržištu (Likertova skala)		

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
Touny & Snusha (2016)	The attitudinal determinants of adopting the herd behavior: an applied study on the Egyptian exchange	Egipat / ne navodi se vremensko razdoblje / 255 investitora s Egyptian Stock Exchange	Efekt stada -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Informacije bliskih prijatelja i rodbine smatram pouzdanom referencom za donošenje investicijske odluke -Svoju odluku o dionicama vežem uz cijenu dionice zanemarujući ostale čimbenike	Pretjerana samouvjerenost -Oslanjam se na prethodna iskustva na tržištu za sljedeću investicijsku odluku -Predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira -Moje osobno mišljenje smatram važnim prilikom investiranja Ishitrena odluka -Pažljivo razmatram promijene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Obično brzo reagiram na promijene cijena vrijednosnih papira i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu -Ubrzavam proces donošenja odluka ne provjeravajući istinitost informacija Točnost odluke -Prilikom postojanja jednog izvora informacija, donošenje odluke je sporije -Zbog straha da su informacije samo glasine, donošenje odluka je sporije -Moja reakcija ovisi o više izvora informacija -Moja reakcija ovisi o povezivanju dostupnih informacija Raspoloženje -Moj pesimizam utječe na moju odluku o investiranju -Moj optimizam utječe na moju odluku o investiranju	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -Manje od 35 godina -Više od 35 godina Obrazovanje -Više obrazovanje -Srednja škola Iskustvo -Manje od 5 godina -Više od 5 godina Godišnji prihod -Manje od 30 000 -Više od 30 000	Instrument prikupljanja podataka: strukturirani upitnik Metoda obrade podataka: faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Moje raspoloženje utječe na moju odluku (Likertova skala)		
Mouded et al. (2015)	Role of psychological and social factors on investment decision of individual investors in Islamabad Stock Market	Pakistan/ ne navodi se vremensko razdoblje/ 250 individualnih investitora s Islamabad Stock Exchange	Investicijska odluka -Moje investiranje u vrijednosne papire ima visok stupanj sigurnosti -Moje investiranje mi donosi veće dividende u usporedbi s ostalim investitorima -Moja investicija otplaćuje glavnica po dospelju -Moje investiranje ima manji rizik u usporedbi s tržištem općenito -Moje investiranje u vrijednosne papire pokazalo je povećani rast prihoda u posljednjih 5 godina (Likertova skala)	Psihološki čimbenici -Često ne mogu kontrolirati svoju nervozu -Kada se osjećam zadovoljan posjedujem veću razinu zapažanja -Kada se osjećam uzbuđeno nadgledam mnoge aspekte -Kada osjetim da mi je dosta, uglavnom prestajem s obavljanjem -Kada se osjećam tužno, nemam mogućnost brzog prebolijevanja stvari -Sklon sam brzo se naljutiti, ali brzo prijeđem preko toga -Kada se osjećam frustrirano na meni se vidi moja iritacija -Ponekad osjećam kako ću se brzo naljutiti -Smatram se smirenom osobom -Sklon sam korištenju prediktivnim vještinama donošenja odluka kada se osjećam ljuto -Smatram kako je moje znanje o investiranju u vrijednosne papire na zavidnoj razini -Smatram kako su za uspjeh na financijskom tržištu potrebni znanje i iskustvo, a ne sreća -Ideje investiranja u financijsko tržište izazivaju mi osjećaje straha	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -Manje od 25 godina - 25-35 godina - 36-45 godina - 46-55 godina -Više od 55 godina Obrazovanje -Srednja škola -Diplomski -Magisterij -Ostalo Iskustvo -Manje od 5 godina - 5-10 godina - 11-15 godina	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: potvrđna faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Mišljenja sam kako su vrijednosni papiri rizični za investiranje -Ideje o investiranju u financijsko tržište izazivaju mi osjećaje neugodnog uzbuđenja Sociološki čimbenici -Smatram da nisam sretan u mjeri u kojoj drugi misle da izgledam -Smatram da se suočavam s više problema nego drugi -Radije kupujem one vrijednosne papire kojima je od početka trgovanja predano mnogo naloga za kupnju -Povećao bih broj svojih udjela u financijskom tržištu kada bi se u zadnjem mjesecu obujam trgovanja povećao više nego inače -Prodao bih svoje vrijednosne papire kada bi saznao da i ostali investitori odustaju od istih -Sklon sam brzo se „iznervirati“ ako sam mišljenja da će se dogoditi nešto neugodno -Sklon sam brizi zbog činjenja pogrešaka -Bolno podnosim kritike -Ukoliko nešto zaista želim, dajem sve od sebe da to i ostvarim -Često su moje odluke brzo donesene -Rijetko osjećam strah ili nervozu čak iako znam da se sprema nešto loše -Osjećam se prilično zabrinuto ili uzrujano kada mislim ili znam da je netko ljut na mene (Likertova skala)	- 16-20 godina	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
Ojwang (2015)	Behavioral factors and investment decisions by traders in Kibuye Market, Kisumu Town, Kenya	Kenija/ ne navodi se vremensko razdoblje / 182 investitora s Kibuye Market	Investicijska odluka	Efekt sidra -Poznati i dobro poznati vrijednosni papiri na tržištu manje su rizična od nepoznatih vrijednosnih papira Reprezentativnost -Predviđam promijene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da mi moje vještine i znanja mogu pomoći da nadmašim tržište u Kibuy-i Averzija prema gubitku -Nakon pretrpljenih gubitaka na financijskom tržištu postajem skloniji riziku prilikom kasnijeg trgovanja na istom Averzija prema žaljenju -Sklon sam izbjegavanju prodaje vrijednosnih papira kojima je cijena pala i rado prodajem vrijednosne papire kojima je cijena porasla Mentalno računovodstvo -Sklon sam tretirati svaki vrijednosni papir u svom portfelju zasebno Tržišni čimbenici -Pažljivo promatram promijene cijena vrijednosnih papira u koje namjeravam investirati -Informacije o tržištu važne su moje ulaganje u vrijednosne papire Efekt stada -Odluke drugih investitora na financijskom tržištu utječu na moje investicijske odluke	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -Između 18 i 25 godina -Između 21 i 30 godina -Između 31 i 40 godina -Između 41 i 50 godina -Više od 50 godina Razdoblje investiranja -Između 1 i 3 godine -Između 4 i 7 godina -Između 8 i 10 godina -Više od 10 godina	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: deskriptivna statistika i faktorska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Brzo reagiram na promjene u odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu (likertova skala)		
L. Kengatharan & N. Kengatharan (2014)	The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange (CSE), Sri Lanka	Sri Lanka (Colombo Stock Exchange)/ ne navodi se vremensko razdoblje / 128 ulagača na CSE	Uspješnost investiranja -Stopa prinosa mog nedavnog investiranja u vrijednosne papire ispunjava moja očekivanja -Moja stopa prinosa jednaka je ili veća od prosječne stope prinosa na tržištu -Zadovoljan sam svojim investicijskim odluka u posljednjoj godini (uključujući kupnju, prodaju, izbor vrijednosnih papira i odlučivanje o obujmu vrijednosnih papira) (Likertova skala)	Efekt stada -Odluke drugih investitora o odabiru vrste vrijednosnih papira utječu na moju investicijsku odluku -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moju investicijsku odluku -Odluke drugih investitora o kupnji i prodaji vrijednosnih papira utječu na moju investicijsku odluku -Brzo reagiram na promjene odluka drugih investitora i pratim njihove reakcije na financijskom tržištu Pretjerana samouvjerenost -Vjerujem da mi moje vještine i znanja o financijskom tržištu mogu pomoći da nadmašim tržište Izbjegavanje kajanja -Oslanjam se na svoja prethodna iskustva na tržištu za svoju sljedeću investiciju -predviđam promjene cijena vrijednosnih papira u budućnosti na temelju nedavnih kretanja cijena vrijednosnih papira Averzija prema gubitku -Nakon prethodnog dobitka postajem skloniji riziku nego što inače jesam -Nakon prethodnog gubitka postajem skloniji riziku	Demografski čimbenici Spol -Žensko -Muško Dob -18-25 -26-35 -36-45 -46-55 -više od 55 Bračni status -Slobodan -Oženjen -Rastavljen Obrazovanje -Srednja škola -Prediplomski -Prvostupnik -Magisterij -Doktorat -Ostalo Investicijsko iskustvo	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: deskriptivna statistika, faktorska analiza, višestruka regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				Averzija prema žaljenju -Izbjegavam prodaju vrijednosnih papira čija je vrijednost smanjena i rado prodajem vrijednosne papire čija je vrijednost porasla Tržišni čimbenici -Sklon sam pretjerano reagirati na promjene cijena vrijednosnih papira -Sklon sam analiziranju preferencija kupaca poduzeća prije no što investiram u vrijednosne papire istog poduzeća (Likertova skala)	-Manje od 5 godina - 5-10 godina -Više od 10 godina Prosječni mjesečni iznos investiranja -10 000- 20 000 - 20 000 – 30 000 - 30 000 – 40 000 - 40 000 – 50 000 - 50 000- 60 000 - Više od 60 000	
Dash (2010)	Factors Influencing Investment Decision of Generations in India: An Econometric Study	Indija / ne navodi se vremensko razdoblje / 196 pojedinaca starijih od 22 godine	Investicijska odluka	Čimbenici sigurnosti -Investiram kako bih zadovoljio potrebe moje obitelji u budućnosti -Investiram kako bih zadovoljio hitne potrebe -Investiram u investicije od 2-5 godina -Investiram u investicije koje su dugoročne (više od 5 godina) -Investiram kako bih živio sigurnim životom -Razlog mog investiranja je porast kapitala Čimbenici povezani s mišljenjem drugih -Sklon sam prihvaćanju prijedloga drugih kolega -Sklon sam prihvaćanju prijedloga obitelji Pretjerana samouvjerenost	Demografski čimbenici Dob -22-28 -28-40 -40-60 Spol -Žensko -Muško Zanimanje -Uslužni sektor -Privatni sektor Godišnji prihod -1,5-3 lakh	Instrument prikupljanja podataka: anketni upitnik Metoda obrade podataka: faktorska analiza i regresijska analiza

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Smatram kako dobro poznajem investicijske planove -Smatram kako dobro poznajem financijsko planiranje Čimbenici zaštite i vrijeme trajanja investicije -Investiram jer sam tako zaštićen od inflacije -Rado investiram u investicije više od 5 godina -Prije investiranja se savjetujem s financijskim savjetnikom -Rado investiram u investicije manje od 1 godine Čimbenici povezani s koristi -Investiram jer tako iskorištavam porezne olakšice -Razlog investiranja je pokriva rizika	-3-5 lakh -više od 5 lakh	
Al-Sabaawi & Alyouzbaky (1996)	The Impact of Information Technology Infrastructure Flexibility and Behavioral Biases on Investment Decision Making	Irak/ne navodi se vremensko razdoblje/209 studenata privatnih sveučilišta u Iraku	Donošenje investicijske odluke -Prije investiranja u dionice uzimam u obzir razine rizika povezane s istim -Prilikom investiranja vjerujem svom instinktu -Sve svoje investicijske odluke donosim sam (Likertova skala)	Pretjerano samouvjerenost: -Imam više povjerenja u svoje investicijske odluke nego u odluke kolega -Posjedujem specifične vještine i iskustvo u investiranju. -Posjedujem potpuno znanje o investicijskim metodama -Smatram da sam donosio dobre investicijske odluke u prošlosti. Reprezentativnost -U usporedbi s konkurencijom, naš IT odjel brže reagira na promjenjive potrebe kupaca -U usporedbi s konkurencijom, naš IT odjel brže i učinkovitije reagira na promjenjive strategije konkurenata	-Tijekom protekle tri godine financijski rezultati naše organizacije bili su impresivni -Tijekom protekle tri godine, financijski učinak naše organizacije nadmašio je učinak konkurencije -Tijekom posljednje tri godine, povećanje prihoda naše organizacije bilo je iznad očekivanja -Tijekom posljednje tri godine, profitabilnost naše organizacije bila	Instrument prikupljanja podataka: online upitnik Metoda obrade podataka: PLS-SEM tj. metoda parcijalnih najmanjih kvadrata-modeliranje strukturnih jednadžbi

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-U usporedbi s konkurencijom u mogućnosti smo brže razviti našu informacijsku tehnologiju i brže plasirati kupcima nove usluge. -Zbog IT odgovora na tržišne promjene komunikacija s našim partnerima je postala bolja kroz kolaboracijske alate. Dispozicijski učinak: -Kada mi je potreban novac prodat ću profitabilne vrijednosne papire -Kada burzovni indeks raste, nastaviti ću držati neprofitabilne vrijednosne papire umjesto da ih prodam ili kupim druge -Osjećam žaljenje zbog trenutno visoke cijene vrijednosnih papira koje sam prodao Efekt stada: -Odluke drugih investitora o odabiru vrsta vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora o obujmu vrijednosnih papira utječu na moje investicijske odluke -Odluke drugih investitora da kupe i prodaju vrijednosne papire utječu na moje investicijske odluke -Brzo reagiram na promjene u odlukama drugih investitora i pratim njihove reakcije na tržištu -Sklon sam investiranju u vrijednosne papire na temelju preporuka kolega Mentalno računovodstvo -Oklijevam prodati vrijednosne papire koji su u prošlosti ostvarivale visoku dobit iako im je cijena trenutno niska	je veća od profitabilnosti naših konkurenata -Tijekom posljednje tri godine rast prodaje naše organizacije nadmašio je prodaju konkurencije (Likertova skala)	

Autor (godina)	Naslov studije	Prostorni obuhvat/vremenski obuhvat/uzorak	Zavisne varijable i izjave za njihovo mjerenje	Bihevioralni čimbenici i izjave za njihovo mjerenje	Izjave za mjerenje nezavisnih kontrolnih varijabli	Metode istraživanja
				-Prilikom investiranja više pažnje dajem svakom elementu posebno nego cijelom portfelju -Svaki element u investicijskom portfelju tretiram zasebno (Likertova skala)		