

# Utjecaj emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja na financijskim tržištima

---

**Milić Bučević, Luka**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:941285>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-03**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**

**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

**UTJECAJ EMOCIJA I KARAKTERISTIKA OSOBNOSTI NA  
NAMJERU ULAGANJA NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**

**Mentorica:**

**doc. dr. sc. Marija Vuković**

**Student:**

**Luka Milić Bučević**

**Split, rujan, 2023.**

## IZJAVA O AKADEMSKOJČESTITOSTI

Ja, Luka Milić Bučević,

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je navedeni rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja na objavljenu literaturu, što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio navedenog rada nije napisan na nedozvoljeni način te da nijedan dio rada ne krši autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije korišten za bilo koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Split, 2023. godine

Vlastoručni potpis :



## SADRŽAJ:

1. UVOD .....	1
1.1. Definicija problema .....	1
1.2. Cilj rada .....	1
1.3. Metode rada .....	1
1.4. Struktura rada .....	2
2. POJAM I ANALIZA FINANCIJSKIH TRŽIŠTA .....	3
2.1. 2.1. Anomalije financijskih tržišta .....	5
2.2. 2.2. Emocije .....	9
2.3. 2.3. Osobnost .....	14
2.4. 2.4. Nesklonost riziku, rizična namjera ulaganja i preferencija rizičnog ulaganja .....	16
2.5. 2.5. Financijska pismenost .....	18
2.6. 2.6. Demografski čimbenici .....	19
3. REZULTATI ISTRAŽIVANJA .....	22
4. ZAKLJUČAK .....	29
5. SAŽETAK .....	31
6. SUMMARY .....	32
7. PRILOZI .....	33
8. LITERATURA .....	39

## **1. UVOD**

### ***1.1. Definicija problema***

Posljednjih nekoliko godina emocije i karakteristike osobnosti počele su se prepoznavati kao faktori utjecaja na namjeru ulaganja na financijskim tržištima. Nakon financijske krize, koja se dogodila 2008. godine, emocije su postale jako važan faktor utjecaja na namjeru ulaganja. Emocije i karakteristike osobnosti jako su povezane. Primjerice, neurotične osobe imaju više negativnih emocija nego savjesne osobe, dok ekstrovertirane osobe imaju više pozitivnih emocija.

Dakle, emocije i karakteristike osobnosti mogu imati pozitivan utjecaj na namjeru ulaganja, a isto tako, mogu imati negativan utjecaj na namjeru. Ovo dovodi do problema istraživanja, a to je ispitivanje utjecaja emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja na financijskim tržištima.

### ***1.2. Cilj rada***

Iz navedenog problema proizlazi cilj rada, tj. ispitivanje utjecaja emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja na financijskim tržištima. Cilj rada je i analiza emocija i raspoloženja investitora, istraživanje anomalija burze, ispitivanje utjecaja različitih događaja na burzu i pronalazak veze između emocionalnih ponašanja investitora i njihovih investicijskih namjera.

### ***1.3. Metode rada***

Metode koje će biti upotrijebljene u radu jesu metoda analize i sinteze, metoda deskripcije, metoda kompilacije i metoda komparacije. Osim toga, upotrebljavat će se statističke metode, kao i grafičko i tablično prikazivanje rezultata dobivenih anketnim istraživanjem.

#### **1.4. Struktura rada**

Rad se sastoji od četiri dijela. Prvi je dio uvod koji definira problem, predmet, ciljeve i metode rada. Drugi dio odnosi se na pojmovno definiranje i analizu financijskih tržišta, njihovih anomalija i faktora koji utječu na investicijske namjere. Treći dio obuhvaća empirijsko istraživanje, odnosno obradu prikupljenih podataka uz odgovarajuće statističke metode. U posljednjem dijelu donose se zaključci rada.

## 2. POJAM I ANALIZA FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

Financijska tržišta su tržišta na kojima se vrši razmjena financijskih instrumenata za novac. Važni su u prijenosu sredstava od onih koji ih ne mogu upotrijebiti u produktivne svrhe prema onima koji to mogu, čime se podiže ekonomska efikasnost. S obzirom na organizaciju, postoje primarna tržišta i sekundarna tržišta. Primarna tržišta omogućuju financiranje poduzeća i države, a sekundarna tržišta pružaju likvidnost, tj. preprodavanje prethodno izdanih vrijednosnih papira na primarnom tržištu i određuju vrijednost bogatstva investitora i vrijednost poduzeća. Dodatno, s obzirom na vrstu financija, postoje tri vrste financijskih tržišta: tržište kapitala, novčano tržište i devizno tržište.<sup>1</sup>

Tržište kapitala jest financijsko tržište na kojem se trguje dugoročnim dužničkim i vlasničkim financijskim instrumentima. Svrhe su tržišta kapitala financiranje i dugoročno ulaganje. Na ovome tržištu trguje se dugoročnim financijskim instrumentima u odnosu na kratkoročne financijske instrumente zbog smanjivanja rizika kamatne stope. Međutim, smanjivanje rizika ima svoju cijenu, a to je činjenica da je većina dugoročnih kamatnih stopa veća od kratkoročne kamatne stope zbog premija za rizik. Dugoročno ulaganje vrlo je važno za institucionalne investitore.

Sudionici na tržištu kapitala su:

- Emitenti (država, lokalne vlasti, korporacije)
- Investitori (institucionalni i individualni)
- Posrednici.<sup>2</sup>

Tržište kapitala dijeli se na primarno tržište, sekundarno tržište, tržište obveznica i tržište dionica. Na primarnom tržištu kapitala stvaraju se vrijednosni papiri i događaju se prve operacije prodaja vrijednosnih papira. Omogućavaju financiranje države i poduzeća. Sekundarna tržišta kapitala su tržišta na kojima se preprodavaju vrijednosni papiri stvoreni na primarnom tržištu. Važna su zbog pružanja likvidnosti, utvrđivanja cijena financijskih instrumenata, organiziranih burzi i izvanburzovnih tržišta. Pružanje likvidnosti podrazumijeva pretvorbu vrijednosnih papira u novac, a utvrđivanjem cijene financijskih instrumenata određuje se vrijednost bogatstva investitora i vrijednost poduzeća. Organizirane su burze tržišta na kojima se trguje vrijednosnim papirima najuspješnijih poslovnih tvrtki. Na ovome tržištu propisuju se strogi uvjeti za uvrštenje vrijednosnih

---

<sup>1</sup>Pojatina, D., (2000.): Tržište kapitala, Ekonomski fakultet, Split, str. 76. - 85

<sup>2</sup>Mishkin, F. S., Eakins, S. G. (2019.): Financijska tržišta i institucije, Mate, str. 273.-292. i 42.-61. i 539.- 544.

papira na tržište. Na izvanburzovnim tržištima uvjeti su manje strogi u odnosu na uvjete na organiziranom tržištu. Posrednici na ovome tržištu nazivaju se dileri.<sup>3</sup>

Tržište obveznica omogućava financiranje poslovnih tvrtki i države i određuje kamatne stope. Obveznice su vrijednosni papiri u kojem se emitent obvezuje da će vlasniku obveznice isplatiti iznos novčanih sredstava napisanog na obveznici. Obveznicama se može trgovati, one imaju unaprijed utvrđen rok dospijea, mogu biti s jednokratnim ili višekratnim dospijecom. Dijele se na državne obveznice, municipalne obveznice i korporacijske obveznice.

Tržište dionica je tržište na kojem se trguje vlasničkim vrijednosnim papirima.<sup>4</sup> Važno je zbog financiranja poduzeća i određivanja cijena dionica. Dionice su vlasnički vrijednosni papiri koji predstavljaju uložena sredstva u vlasničku glavnica dioničkog poduzeća.<sup>5</sup>

Novčano tržište je financijsko tržište na kojem se trguje kratkoročnim dužničkim instrumentima s rokom dospijea do godine dana. Važno je zbog omogućavanja kratkoročnih izvora sredstava (npr. za poduzeća, državu), kratkoročnog plasiranja sredstava i određivanja kratkoročnih kamatnih stopa.<sup>6</sup>

Sudionici na novčanom tržištu su:

- Ministarstvo financija
- Središnja banka
- Banke
- Nefinancijske tvrtke
- Posrednici
- Financijske tvrtke
- Institucionalni investitori
- Individualni ulagači.<sup>7</sup>

Devizno tržište je financijsko tržište na kojem se trguje bankovnim depozitima denominiranim u različitim valutama. Devizni tečaj je cijena jedne valute izražena u drugoj valuti, važan je zbog utjecaja na relativne cijene domaćih i stranih dobara, aprecijacije i deprecijacije (povećanje vrijednosti valute i smanjivanje vrijednosti valute).

---

<sup>3</sup>Mishkin, F. S., Eakins, S. G. (2019.): Financijska tržišta i institucije, Mate, str. 539.- 544.

<sup>4</sup>Madura, F. (2021): Financial Institutions and Markets, CengageLearning

<sup>5</sup>Mishkin, F. S., Eakins, S. G., (2019.). Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb, str. 297.-315.

<sup>6</sup>Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2019.): Financijska tržišta i institucije, Mate, Zagreb, str. 250-270.

<sup>7</sup>Madura, F. (2021). Financial Institutions and Markets, CengageLearning.



### 2.1.2.1. Anomalije financijskih tržišta

Emocionalni utjecaj na ponašanje investitora su proučavali razni znanstvenici, dokazujući da osjećaji ulagača utječu na tržišta i stvaraju anomalije.

Istraživanje nudi brojne teorije o tržišnim anomalijama. Na primjer, teorija izgleda (eng. *Prospecttheory*) sugerira da su investitori skloniji riziku u odnosu na dobitke nego gubitke. Portfeljteorija (eng. *Portfoliotheory*) pokazuje prirodu investitora sklonu riziku i način na koji on maksimizira svoje povrate na temelju dostupnog tržišnog rizika. Predlaže se ograničenje ljudske racionalnosti. Dvije dominantne teorije emocija u psihologiji imaju dva glavna pristupa: valenciju – uzbuđenje i kognitivnu procjenu.<sup>8</sup>

Prema modelu valencije i uzbuđenja (eng. *valence-arousalmodel*) emocije mogu biti iscrtane na dvodimenzionalnom kružnom prostoru prikazanom uzbuđenjem na okomitoj osi (blago do intenzivno) i valencijom na horizontalnoj osi (od neugodnog do ugodnog). Teoretičari kognitivne procjene tvrde da se emocije mogu razlikovati na mikro razini, kao što je procjena pojedinca, ili mogu biti mentalne, kada se odgovara na određenu situaciju. Sezonski afektivni poremećaj je utjecaj na ulagače kroz sezonske promjene raspoloženja. Brojni izvori literature bilježe iracionalno ponašanje kod investitora.<sup>9</sup>

Pojam koncept stada (eng. *Conceptofherding*) susreće se u vrlo različitim okruženjima od neurologije i zoologije, do sociologije, psihologije, ekonomije i financija. Općenito govoreći, u ekonomiji i financijama pod pojmom stado ili ponašanje stada podrazumijeva se proces u kojem ekonomski subjekti oponašaju postupke jedni drugih i/ili temelje svoje odluke na postupcima drugih. Na primjer, to može biti grupa tržišnih sudionika koji trguju u istom smjeru tijekom istog vremena, ulagači koji ignoriraju svoju početnu procjenu i trguju prateći trend prethodne trgovine, međusobno oponašanje, pretjerano slaganje s predviđanjima analitičara, ponašanje koje se približava prosjeku, oblik koreliranog ponašanja.<sup>10</sup>

Razlozi ovakvog ponašanja mogu biti različiti. Tržišni sudionici mogu trgovati prema informacijama iz radnji prethodnih sudionika, ulagači mogu reagirati na način dobivanja temeljnih informacija, analitičari mogu slijediti postupke drugih kako bi zaštitili ugled, institucionalni ulagači mogu imati obilježja ponašanja drugih iz razloga povezanih s naknadom, ulagači mogu jednostavno biti

---

<sup>8</sup>Goodell, J.W. Kumar, S. Rao, P. etal. (2022). ArtificialIntelligence and MachineLearning in Finance: IdentifyingFoundations, Themes, and Research ClustersfromBibliometricAnalysis. J. Behav. Exp. Financ. 32, str.1.

<sup>9</sup>Spyrou, S., (2013). Herding in financialmarkets: A review of the literature. Review of BehavioralFinance, 5(2), 175–194.

<sup>10</sup>Isto

iracionalni i takvo ponašanje može nastati kao posljedica psiholoških i/ili društvenih konvencija. Tvrdi se da ponašanje stada može rezultirati učinkovitim rezultatima; međutim, neki ekonomisti sugeriraju da bi to moglo destabilizirati cijene i dovesti do epizoda poput balona na financijskim tržištima. U takvim okolnostima, investitori prodaju imovinu koja ima povećanu vrijednost dok zadržavaju imovinu kojoj je pala vrijednost.<sup>11</sup>

Što se tiče utjecaja emocija na odluke investitora, spontane investicijske odluke su pod velikim utjecajem intuicije i osjećaja koji rezultiraju iracionalnim ponašanjem ulagača i uzroci su pristranosti u donošenju odluka. Prisutna je uloga nesvjesnih mentalnih procesa u izazivanju osjećaja uzbuđenja ili tjeskobe zbog ulaganja u nerealne projekte ili objekte. Primjer je Ponzijeva shema gdje su investitori shemu smatrali vrlo zadovoljavajućom, ali to je investicijska fantazija koja ispunjava želje bez rizika i s visokim godišnjim prinosima. Shema započinje tako da neki prevarant osnuje ustanovu za prikupljanje depozita. Prevarant poziva javnost da deponira novac kod institucije, nudeći velikodušne kamate, koje se isplaćuju iz novca novih deponenata, dok prevarant troši novac od prvotnih depozita. Čitava se shema raspada kad više nema dovoljno novih depozita kojima bi se pokrivala isplate kamata koje su dospjele na stare depozite.

Ističe se prikaz temeljen na emocijama koji pomaže u objašnjavanju dispozicijskog učinka kod manje iskusnih ulagača i utjecaja na cijenu dionice. Anticipacijske emocije, koje se izražavaju kao nada u povratak zarade ili strah od gubitka, kroz očekivane emocije, zbog realizacije dobitka ili razočarenja zbog gubitka, imaju ključnu odluku na donošenje odluka kod investitora. Pozitivan učinak emocionalne inteligencije na objašnjavanje stava o financijskom riziku naglašava ključne komponente ,a to su dobrobit, društvenost, samokontrola i emocionalnost.<sup>12</sup>

Pozitivna (negativna) raspoloženja potiču investitore da više (manje) spremno izabiru riskantnije izbore. Studija o tržištima imovine, gdje se trgovci podvrgavaju postupku indukcija raspoloženja prije trgovanja, doveli su do kontradiktornih rezultata istraživanja. Pozitivno raspoloženje smanjuje preuzimanje rizika kod trgovaca koji bi mogli poželjeti trgovati pozitivno kroz dulje razdoblje. Emocije igraju ključnu ulogu u odabiru police osiguranja, posebno one u slučaju nezgode i životnog osiguranja, na koje utječu probuđene emocije kao odgovor na gubitke, zdravstveno osiguranje zbog impulzivnih emocija i obeštećenje zbog straha od nepoznatog.<sup>13</sup>

---

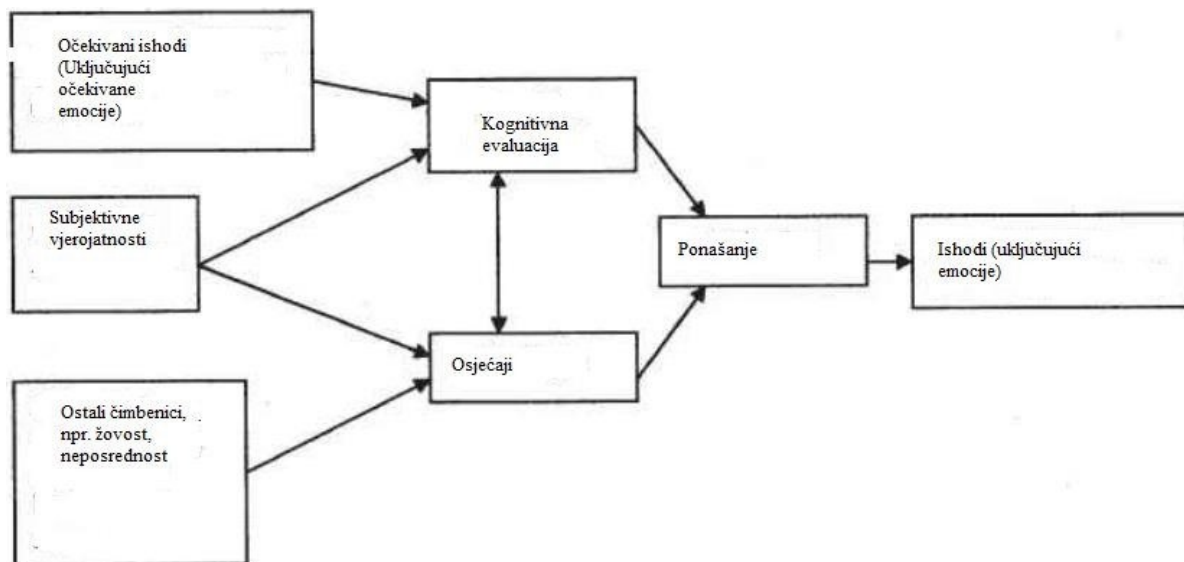
<sup>11</sup>Isto

<sup>12</sup>Duxbury, D., Gärling, T., Gamble, A., Klass, V., (2020). How emotions influence behavior in financial markets: A conceptual analysis and emotion-based account of buy-sell preferences. *Euro. J. Finance* 26 (14), str. 1417–1438.

<sup>13</sup>Brighetti, G., Lucarelli, C., Marinelli, N., (2014). Do emotions affect insured demand? *Rev. Behav. Finance* 6 (2), str. 136–154.

Društveno raspoloženje sažetak je individualnog raspoloženja i ulagači imaju tendenciju percipirati smanjen rizik i dodatne dobitke kada su pozitivno raspoloženi. Ovo pozitivno raspoloženje kolektivno se pretvara u društveno raspoloženje koje dovodi do percepcije smanjenog rizika, s većim povjerenjem i većim očekivanim dobitcima.

Nofsinger(2005) tvrdi da utjecaj društvenih interakcija može dovesti do optimističnog ili pesimističnog društvenog raspoloženja, utječući na donositelje odluka u društvu. On opisuje ciklus društvenog raspoloženja i njegove faze kroz dijagram. Na dijagramu su prikazane faze raspoloženja u društvu zbog društvene interakcije, počevši od povećanja raspoloženja(optimizam, sreća, velikodušnost, uključenost, podrška i nada), postizanje vrhunca pozitivnog raspoloženja (pretjerano samopouzdanje, euforija, eksces, ambivalentnost, ljubaznost, povjerenje), početak pada raspoloženja (pesimizam, tuga, konzervativizam, isključivanje, obrambeni stav i sumnjičavost) i konačno dostizanje vrhunca negativnog društvenog raspoloženja (strah, depresija, škrtost, segregacija, antagonizam i nepovjerenje). Zaključuje da burza reagira na visoko ili nisko stanje društvenog raspoloženja. Navedeno je prikazano shematski na slici 1.<sup>14</sup>



**Slika 1. Perspektiva rizika kao osjećaja**

Izvor: Nofsinger, J.R., (2005). Social mood and financial economics. J. Behav. Finance 6 (3), str. 146.

Tržište ima uzlazni trend kada je društvo mirno, ali vrhunac je kada je društvo energično i entuzijastično. Tržište pada kada je društvo tužno, nesigurno, inhibirano i umorno, a tržište je na najnižem stupnju kada u društvu postoji neprijateljstvo, napete i ljutite emocije investitora.

<sup>14</sup>Nofsinger, J.R., (2005). Social mood and financial economics. J. Behav. Finance 6 (3), str. 144–160.

Egzogeni čimbenici također kataliziraju dinamiku odnosa emocija-anomalija. Na primjer, promatra li se doba poslovanja tijekom terorističkih napada, investitori smanjuju svoju aktivnost trgovanja, koriste manje poluga i bave se manje kratkoročnom prodajom. Takve promjene u ponašanju investitora mogu se pripisati odbojnosti zbog povećanog rizika i iskustva osobnog gubitka. Korporativni događaji kao što su akvizicije ili najave promjene odbora aktiviraju emocije koji oblikuju kognitivnu pristranost, što je olakšano asimetričnim informacijama. Optimističan menadžer može precijeniti performanse i prenijeti isto investitorima, što vodi do precjenjivanja rasta i podcjenjivanja rizika. Učinak spajanja utječe na donošenje odluka o ulaganjima kod mnogih spajanja, dovodeći do neočekivanih šokova zbog stvaranja društvenog raspoloženja uzrokovanog optimističnim ili pesimističnim osjećajima izvršnih direktora. Sportski događaji također izazivaju emocije uzbuđenja ili panike uspostavljanjem veze između rezultata igre i burze. Katastrofe, naravno, kao događaji kataliziraju emocije, a tjeskoba koja nastaje uzrokuje više pesimizma u pogledu budućih povrata i utjecaja na cijene imovine.<sup>15</sup>

Datumi u godini i promjene godišnjih doba također su redoviti događaji svake godine, te je dokazan utjecaj na raspoloženje pod utjecajem vremena i tržišta. Što se tiče cijena dionica, investitori optimistično pogrešno pripisuju više (niže) cijene dionica kada su u pozitivnom(negativnom)raspoloženju, a dokazan je odnos između vremena i povrata, pri čemu su povrati znatno veći u vrijeme pojačanog osunčavanja. Učinci kalendara ilustriraju tržišnu anomaliju povezanu s određenim vremenom u kalendaru. Psihologija investitora utječe na financijske trendove koji dalje utječu na tržišnu izvedbu. Učinci kalendara uključuju učinak siječnja, učinak kraja mjeseca, učinak kraja tjedna, predblagdanski efekti, lunarni efekti, ramazanski efekti i vjerska slavlja. Učinci kalendara su među anomalijama koje se događaju zbog nerazjašnjenih i neistraženih razloga. Predblagdanski učinak je kalendarska anomalija gdje tržište dionica pokazuje abnormalno veće prinose na dan(e) prije praznika. Dok se učinci siječnja mogu pripisati poreznom gubitku, nađena je visoka srednja vrijednost prihoda u danima trgovanja prije praznika. Ti se učinci mogu pripisati aktivnosti mana zatvaranju tržišta i želji prodavača za kratko zatvaranje. Slične studije u proteklih 30 godina proučavale su učinak odmora i anomalija kao dokaz za veću dobit, te je utvrđeno veće predblagdansko trgovanje u usporedbi s poslije blagdanskim danima.<sup>16</sup>

Za tržište valuta pokazali su se neznatni predblagdanski učinci. Empirijsko istraživanje postojanja predblagdanskog učinka kod investitora u Tajvanu,<sup>17</sup> pomoću emocija kao posrednika, otkrilo je da

---

<sup>15</sup>Goodell, J.W. Kumar, S. Rao, P. et al. (2022). ArtificialIntelligence and MachineLearning in Finance: IdentifyingFoundations, Themes, and Research ClustersfromBibliometricAnalysis. J. Behav. Exp. Financ. 32, str. 2.

<sup>16</sup>Isto, str. 3.

<sup>17</sup> Isto

pozitivne emocije ulagača imaju važnu ulogu u većim predblagdanskim ulaganjima, što je dokaz da se može pojaviti anomalija predblagdanskog učinka, jer mali investitori nerado kupuju prije praznika, što bi dodatno povećalo opseg trgovine. Takva dominacija od strane povećane prosječne veličine opsega trgovine može dodatno rezultirati povećanjem cijena, što dovodi do trgovanja temeljenog na informacijama. Usklađivanje zaliha i dotjerivanje izloga su argumentirana objašnjenja za kalendarske anomalije. Ostali čimbenici su porezno inducirano trgovanje, institucionalne karakteristike i vrijeme trgovanja. Špekulativno trgovanje i arbitražna aktivnost vjerojatni su čimbenici.<sup>18</sup>

Poznat je siječanjski učinak sezonskog povećanja zaliha i cijene tijekom cijelog mjeseca siječnja. Povećanoj potražnji za dionicama često prethodi smanjenje cijene tijekom prosinca, koji se često pripisuje poreznim gubicima. To sugerira da mnogi investitori sada mjere učinak siječnja tako da postane cijenjen na tržištu.

#### **2.2.2.2. Emocije**

Posljednjih godina počele su se često koristiti karakteristike osobnosti i druge psihološke varijable za procjenu averzije prema riziku i izboru ulaganja. Čak i nakon financijske krize 2008., emocionalne financijske studije uvele su novo polje i varijable kao što su stanja uma, modelima su dodani fantazija i pripovijesti (eng. *phantasyandnarratives*). U tom procesu emocije su postale više važne i uključene u istraživanje. Istaknut je učinak emocija na toleranciju rizika i odluke, te prihvaćanje emocija kao varijable koja utječe na odnos između njih. Međutim, ne postoji opća i apsolutna averzija pojedinaca prema riziku. Postoje različite preferencije za iste alternative u različitim vremenima, uočavanje rizika i averzija prema riziku u pitanjima zdravlja, financijskih ulaganja itd. mogu biti sasvim različite od percepcije rizika i averzije prema riziku u preferencijama putovanja i sporta. Temeljni razlog su emocije. Emocije nisu statične, iskustva iz prošlosti, nego su alternative koje stvara pojedinac i utječu na percepciju rizika i averziju prema riziku.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup>Isto, str. 4.

<sup>19</sup>Aren, S. and Akgünes\_, A.O. (2018), "Dörttemelduygununbireylerderiskalmadavranıs\_üzerindekietkisi", Journal of Business Research - Turk, Vol. 10 No. 3, str. . 362-378

Odnos između emocija i rizika prilično je složen. Kada pojedinci imaju dobitak od neizvjesne situacije iz prošlosti, htjet će riskirati iz pozitivnog iskustva u budućnosti, ali izbjegavaju rizik ako ne mogu eliminirati situaciju neizvjesnosti, iako je žele eliminirati.

Osobine ličnosti i raspoloženje povezani su, ali ovaj odnos nije stabilan. Pozitivno raspoloženje dovest će do povećanja sklonosti riziku, a sličan je učinak kontinuirane anksioznosti. Otkriveno je da emocionalna inteligencija pozitivno utječe na preuzimanje financijskih rizika i općenito je averzija prema riziku (ne financijskom) imala negativan učinak. Emocije su važne i učinkovite u donošenju odluka. Emocije i osobine ličnosti su također srodne. Dok literatura općenito navodi da neurotični pojedinci doživljavaju više negativnih emocija nego savjesni pojedinci, ekstrovertni pojedinci doživljavaju više pozitivne emocije. Iskustvo ljutnje različito je između neurotičnih i ugodnih pojedinaca. Ljutnja, strah i tuga u pozitivnoj su korelaciji s neuroticizmom, ali svaka emocija je vezana za savjesnost. Individualne razlike u osnovnim emocijama imaju značajan učinak na osobnost.<sup>20</sup>

Pregled literature o bihevioralnim financijama pokazuje da mnoge studije istražuju averziju prema riziku. Zajednička točka ovih studija je da različiti psihološki čimbenici i pojedinci pokušavaju predvidjeti averziju prema riziku. Ponekad su to demografski čimbenici, kao što su financijska pismenost, spol, dob itd., ali dodaju se umjerenost ili posredovanje u poslovanju. Međutim, nedostaju istraživanja suočavanja s osnovnim emocijama u financijskom poslovanju i njihovom utjecaju na isto, kao što su strah, ljutnja, nada, tuga i osobine ličnosti, kao i objektivna i subjektivna financijska pismenost. Uzimajući ove varijable zajedno, moguće je sveobuhvatnije otkrivanje averzije prema riziku u odnosu na osobine razvijene iz prirode ljudskog bića. To su karakteristike osobnosti, značajke koje se mijenjaju prema vremenu, situaciji i instrumentima, kao što su emocije, i svjesno razvijenih značajki, kao što je financijska pismenost. Ovo je vrlo važno i vrijedno. Osim toga, i subjektivno (samoprocijenjeno) i objektivno mjerenje financijske pismenosti pruža izvanredne informacije.<sup>21</sup>

Također je važno procijeniti averziju prema riziku subjektivne financijske pismenosti, koja je vođena psihološkim varijablama kao što su emocije i osobine ličnosti. Vrijedna je pozornosti i objektivna financijska pismenost, koja pokazuje stvarne situacije, gdje se pokazuje da financijska pismenost ima jači utjecaj na averziju prema riziku i u određivanju međusobne interakcije.<sup>22</sup>

Teoretski je prihvaćen stav da averzija prema riziku ima utjecaj i određuje i namjeru rizičnog ulaganja, što će također utjecati na izbor rizika. Međutim, rizični izbori ulaganja nisu samo rezultat

---

<sup>20</sup>Isto, str. 364

<sup>21</sup> Isto, str. 365.

<sup>22</sup>isto

financijske averzije i jedina odrednica rizičnih izbora ulaganja nije rizična investicijska namjera. Naravno, to je u određenoj mjeri povezano jedno s drugim. Međutim, razina i komponente ovog odnosa nisu adekvatno istražene.

Emocija se razlikuje od raspoloženja. Raspoloženje je manje intenzivno i dugotrajno; nije namijenjeno objektu, meti ili ponašanju. Međutim, emocija je osjećaj ljudi u pogledu vanjskih podražaja, utječe na njihovu prosudbu i ponašanje, a uključuje fizičke i psihološke elemente. Emocije proizvode određene reakcije kao odgovor na određene događaje. Spominje se čak i javljanje straha kod nasumičnog izbora potrošača.<sup>23</sup>

Nada u zaradu čini pojedince sretnima i dovodi do preuzimanja rizika. S druge strane, mogućnost gubitka novca izaziva strah, pa čak i ljutnju, čime se izbjegava rizik. Emocije se ocjenjuju kao pozitivne i negativne i različito utječu na rizik percepcija. Pojedina vrsta emocija može samostalno utjecati na odluke, a mogu utjecati i različite kombinacije emocija.

Kao što teorije neoklasičnih financija predviđaju, ljudi donose odluke ne samo da bi maksimalno povećali svoje financijske koristi, nego i za ublažavanje njihove emocionalne patnje. Neoklasične financije imaju općeprihvaćene emocije kao suprotnost iracionalnom odlučivanju i ignoriraju emocije u svojim modelima. Međutim, emocije su stvarne. Utječu na svaku vrstu odluke, npr. kao i financijske odluke i taj učinak nije uvijek negativan. Da bi emocije mogle pozitivno doprinijeti financijskim odlukama, pojedinac mora biti svjestan svojih emocija i kombinirati ih sa znanjem. U vrijeme financijskog balona ili krize neki financijski stručnjaci koji su upućeni i iskusni vide da se događaji razlikuju, osjećaju i na taj način mogu donositi točnije odluke. Znanje se ne može dobiti samo preko informacija, već im je potrebno pridružiti i iskustvo, osjećaje i emocije.<sup>24</sup>

Učinci emocija na financijska tržišta nisu samo događaji, nego i imovina. Mnogi investitori imaju pozitivne ili negativne osjećaje o nekim financijskim instrumentima. Ulagači generiraju neke oznake emocija za imovinu za koju se smatralo da je uzrok visokog profita ili gubitka koje su ostvarili u prošlosti. Temeljni razlog za ove izbore, koju biheviorističke financije nazivaju heuristikom, jesu emocije. S druge strane, učinak emocija nije ograničen na financijske odluke, one također utječu na osobnost, a time imaju i neizravan učinak na financijske odluke.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup>Coleman, N.V., Williams, P., Morales, A.C. and White, A.E. (2017), "Attention, attitudes, and action: when and why incidental fear increases consumer choice", *Journal of Consumer Research*, Vol. 44 No. 2, str. . 283-312.

<sup>24</sup>Aren, S. and Akgünes, A.O. (2018), "Dörttemelduygunun bireylerderiskalmadavranıs\_üzerindeki etkisi", *Journal of Business Research - Turk*, Vol. 10 No. 3, str. . 362-378

<sup>25</sup>Mes\_e, K. and Aren, S. (2018), "FinansalokuryazarlıkVekis\_iliközelliklerininriskliyatırımniyetiüzerine etkisi ICOMEP'18-Spring international congress of management", *Economy and Policy, Istanbul/TURKIYE*, 28-29 A, str. . 193

Šest je osnovnih emocija: sreća, tuga, ljutnja, strah, gađenje, iznenađenje. Ljutnja i gađenje imaju različite prethodnike, ali odražavaju zajednički bijes, i taj bijes, koji je izravna reakcija, utječe na gađenje, što daje neizravnu reakciju.<sup>26</sup>

Tuga je bolan osjećaj koji ljudi s vremena na vrijeme doživljavaju u rutinskom tijeku njihovih života. Ono što se osjeća u nedostatku nečega vrijednog definira se kao bolno. Ovo se ponekad događa zbog smrti voljene osobe ili razvoda, itd. ili zbog gubitka vlasništva nad objektom. Gubitak novca je izvor tuge koji ulagačima daje bol, a pojedincu u općenitijem okviru.

Tuga se povezuje s precjenjivanjem vjerojatnosti negativnih rezultata, podcjenjivanjem vjerojatnosti pozitivnih rezultata i raspolaganjem jasnijim informacijama o tim gubicima. Afektivna stanja utječu na procese donošenja odluka pojedinaca, a time i na njihove prosudbe. Tuga je negativno afektivno stanje. Stoga pokazuje sličnosti s drugim negativnim afektivnim stanjima kao što je ljutnja. Ljutnja je osjećaj koji se javlja nakon gubitka, i to kao emocija prema osobi koja je uzrokovala gubitak, ali tuga je izravno povezana s izgubljenim entitetom. Nalazi o odnosu između tuge i averzije prema riziku su složeni.

Tuga bi uzrokovala izbjegavanje rizika, a to bi dovelo do slijeđenja većeg rizika, što se pojašnjava anticipacijom budućnosti koju je stvorila tuga uzrokovana doživljenim gubitkom. Ljudi koji žive takav život žele izbjeći rizik jer misle da će se suočiti s većim gubicima kada ponovno uđu u rizik, ali žele riskirati kada osjete da će nadoknaditi gubitke. Negativne emocije, poput tuge, smanjuju vjerojatnost ponovne kupnje iste marke. Može se predvidjeti da ulagači neće ponovno ulagati u financijsku imovinu koju su izgubili i uzrokovali osjećaj tuge zbog gubitka. Iz tog razloga se ne očekuje da će to biti investicijski instrumenti poput dionica i sl., koje ponovno preferiraju ljudi koji doživljavaju tugu zbog riskantnosti i velike vjerojatnosti gubitka imovine poput dionica.<sup>27</sup>

U paničnom okruženju tuge su pojedinci koji imaju depozite u banci te i dalje drže svoj novac u banci. Iako razlozi za takav izbor nisu dovoljno raspravljeni, može se tumačiti da se zadržavanje postojećeg stanja smatra ulogom bez rizika, što je povezano sa statusom *quo*.

Ljutnja je negativan osjećaj za osobu koja se svjesno i svojevrijem loše ponaša. Ljutnja se razlikuje od drugih negativnih emocija kao što su tuga i strah. Tuga je osjećaj o ishodu negativnog i neželjenog ponašanja. Međutim, ljutnja je emocija koja je nastala kao posljedica negativnog rezultata. Strah se odnosi na negativan rezultat koji se nije dogodio, ali vjerojatno će se dogoditi. Da bi se ljutnja

---

<sup>26</sup>Hung, H.Y. and Lu, H.T. (2018), "Therapy side and the blue side of emotional Brand attachment", Journal of Consumer Behaviour, Vol. 17 No. 3, str. 302 -312.

<sup>27</sup>Isto



dogodila, događaj se mora dogoditi. U ovom kontekstu, naglašava se da je ljutnja povezana sa sigurnošću. Ljutnja uzrokuje povećanu sklonost riziku.<sup>28</sup>

Pretjerano samopouzdanje, osjećaj sigurnosti i optimizam pokazuju se kao razlog povećanja sklonosti riziku. Ljutnja se kao osjećaj razlikuje ovisno o kulturi. Tako je ljutnja često povezana s gubitkom kontrole u kineskoj kulturi i smatra se neželjenim osjećajem. Pronađen je negativan odnos između ljutnje i preuzimanja rizika.<sup>29</sup> Slično tako misli Areni Akgünes (2018), koji tvrdi da nije uspostavljen odnos između preuzimanja rizika i investicijskog ponašanja s ljutnjom.

Strah je reakcija na opasnost koja se percipira kao fizički i emocionalni osjećaj stečen na temelju prošlih iskustava. Strah ima fiziološku dimenziju, što je potvrđeno kod neurofinancijskih studija. U isto vrijeme, često se istražuje emocionalna dimenzija. Za nastanak straha opasnost se mora doživjeti ili je potrebno upoznati osnovu straha. Proveden je eksperiment od strane Reimanna i sur. (2014) u vezi izazivanja osjećaja straha kod beba. Beba po imenu Albert bila je zastrašena glasnim lavežom psa, majmunom, zapaljenim novinama i bijelim štakorom. Albert se kasnije uplašio čak i kad je štakor prikazan bez jakog glasanja. Iz tog razloga prihvaćeno je da se pojedinci neće bojati stvari koje prije nisu doživjeli kao uzrok straha. Njihov strah od događaja ili predmeta koji im je potpuno stran može se objasniti neizvjesnošću. Ljudi se boje ako su u prošlosti doživjeli neizvjesnost i imali štetu ili ako znaju da neizvjesnost uzrokuje štetu. Međutim, ako pojedinac vjeruje da je neizvjesnost povezana s dobitkom, to mu neće dati nikakav osjećaj straha. Strah je suprotan osjećaj od nade, kao negativan osjećaj da se željeni cilj ne može postići. S obzirom na to da je budućnost neizvjesna, ljudi mogu poticati i nadu i strah.<sup>30</sup>

Nesigurnost na financijskim tržištima nije potpuno razumljiva, ovisno radi li se o prijetnji ili prilici. Stoga se na burzi može događati osjećaj straha zbog gubitka novca ili se javljati nada da će se zaraditi novac. Mnogi istraživači su otkrili negativan odnos između straha i sklonosti riziku, iako bi prema nekima ponovna kognitivna procjena straha smanjila izbjegavanje rizika. Ističe se da su sreća i ljutnja povezani sa sigurnošću, a strah je povezan s neizvjesnošću i dovodi do veće sklonosti riziku. Neizvjesnost koja izaziva strah određuje stav prema rizičnom ponašanju percepcijom i procjenom uokvirivanja.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup>Aren, S. and Akgünes, A.O. (2018), "Dörttemelduygununbireylerderiskalmadavranıs\_üzerindekietkisi", Journal of Business Research - Turk, Vol. 10 No. 3, str. . 365.

<sup>29</sup>Isto

<sup>30</sup>Reimann, M., Nenkov, G.Y., MacInnis, D. and Morrin, M. (2014), "The role of hope in financial risk seeking", Journal of Experimental Psychology: Applied, Vol. 20 No. 4, str. 349 -364.

<sup>31</sup> Isto

Nada se definira kao pozitivno uvjerenje i želja za pozitivnim budućim ishodom. Smjer nade je budućnost, postoji željeni rezultat i mora postojati čvrsto uvjerenje da se to može dogoditi. Stoga, samo najbolji rezultat stvara osjećaj nade. Imati nadu ne znači imati i osjećaj optimizma, a nedostatak nade ne znači pesimizam. Strah i nada mogu se pojaviti u isto vrijeme. Osobito je dobar primjer financijska imovina. Investitor može imati i nadu i strah kada kupuje financijsku imovinu. Prijetnja je važna varijabla u odnosu između nade i averzije prema riziku. Ako ne postoji percepcija prijetnje o budućoj situaciji pojedinca, treba uzeti u obzir izbjegavanje rizika, ali ako postoji percepcija prijetnje, prihvaća se preuzimanje rizika.<sup>32</sup>

Osjećaj nade u odnosu na trenutnu situaciju može biti pokazan na sljedeći način: ako je trenutna situacija loša, zbog osjećaja nade u uspjeh, preuzima se rizik, čak i onda ako je željeni ishod više nego nevjerojatan. Sve u svemu, odnosi između averzije prema financijskom riziku i nade relativno je podcijenjen u usporedbi s drugim emocijama.

### **2.3.2.3. Osobnost**

Za većinu psihologa i bihevioralnih znanstvenika pojam osobnosti smatra se konceptom koji uključuje ispitivanje karakternih osobina pojedinaca i odnosa između tih osobina i načina prilagodbe drugim ljudima i situacijama. Kao rezultat istraživanja koje uspostavlja izravan odnos između osobnost i stvarnosti, te pretpostavke da ponašanje objašnjava osobnost, pojavili su se predvidljivi obrasci ponašanja. Teorija osobina ličnosti dovela je do napretka da su se ujedinile misli o osobnosti i socijalna psihologija. Crte ličnosti mogu se objasniti kao razlike između emocija, misli i obrazaca djelovanja.<sup>33</sup>

Drugim riječima, karakteristika individualne osobnosti odnosi se na relativno kontinuirane obrasce i mišljenja, osjećaje i ponašanja, pri čemu se razlikuje jedna osoba od druge. Postoji nekoliko varijabli koje emocionalno i kognitivno utječu na pojedinca, a vezano uz sklonost riziku ulagača i odluke o ulaganju. Jedna od ovih varijabli je osobnost. Karakteristike osobnosti bile su u središtu mnogih istraživačkih studija posljednjih godina i naglašeno je da su važan čimbenik kod financijskog odlučivanja. Razvijeni su različiti modeli za mjerenje osobina ličnosti.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup>Isto

<sup>33</sup>Baranczuk, U. (2019), "The five factor model of personality and emotion regulation: a meta-analysis", *Personality and Individual Differences*, Vol. 139 No. 2019, str. 217-227.

<sup>34</sup>Isto

Model velikih pet karakteristika osobnosti (otvorenost iskustvu – u daljnjem tekstu otvorenost, ekstrovertnost, savjesnost, susretljivost i neuroticizam) jedan je od najpoznatijih modela. Ovaj model uspješan je u mjerenju osobnosti. Za razliku od drugih osobina ličnosti, model pet karakteristika osobnosti tvrdi da je osobnost teorija osobine. Ovaj model pokazao se prikladnim i kompetentnim za mjerenje percepcije rizika i razumijevanja i pojašnjavanja investicijske odluke.<sup>35</sup>

Jedno od prvih istraživanja o određivanju karakteristika osobnosti napravili su Tupes i Christal (1961). Proveli su studije sa subjektima iz različitih sfera obrazovanja, spola i dobnih skupina u rasponu od učenika srednjih škola do osoba u pedesetim godinama. Na kraju istraživanja, 5 faktora (hitnost, susretljivost, pouzdanost, emocionalna stabilnost i kultura) dobiveno je iz 35 crta ličnosti. Osobine ličnosti imale su učinak na poslovnu izvedbu, ali je vjerojatno da će imati učinak i na mnoge druge subjekte. Intuitivna zabrinutost o motivaciji i namjeri važan su odraz osobnosti.<sup>36</sup>

Pojedinci s visokim rezultatima u dimenziji otvorenosti, koja je jedna od velikih pet karakteristika osobnosti, često imaju mnoge pozitivne karakteristike. Pojedinci s osobinom otvorenosti su vrlo maštovite, intelektualne osobe, otvorenog uma, inteligentne, kreativne, otvorene inovacijama i znanju. Čini se da je crta ličnosti otvorenosti povezana s posuđivanjem i stjecanjem financijskih sredstava.<sup>37</sup> Kada treba procijeniti odnos averzije prema riziku i izbora ulaganja, vidi se da se preferiraju rizična ulaganja. Osoba s osobinom otvorenosti očekuje se preuzimanje više rizika, jer ih oni žele, ulažu u rizične tvrtke. Osobina otvorenosti ljudi koji su u braku je da imaju tendenciju kupovine više dionica. Ljudi s osobinom otvorenosti uspješni su u financijskim poslovima, ne izbjegavaju rizik i okreću se dugoročnom ulaganju.

Ekstrovertiranost je jedna od dobro poznatih i istraženih osobina ličnosti. Ljudi s ovom osobinom su društveni, simpatični, otvoreni za suradnju, energični, asertivni, optimistični, traže inovativnost i uključeni su u vanjski svijet, a ne zatvoreni samo u svoj unutarnji svijet. Predviđa se da će osobina ekstraverzije biti povezana s financijskom odlukom, odlukom o ulaganju i preuzimanjem rizika.<sup>38</sup>

Kod preuzimanja rizika, kod ekstrovertiranih pojedinaca dominantno je veće prihvaćanje rizika, ekstraverzija zahtijeva više rizika, ali je povezana s izborom rizičnog ulaganja. Osobe s ovom osobinom imaju pristup velikoj količini informacija putem svojih društvenih mreža, te se stoga očekuje da će puno trgovati. Kao što je poznato, pokretanje mnogih obrta povezano je s visokim rizikom. Unatoč ovim stavovima, ti pojedinci imaju tendenciju obavljanja manje transakcija ako im

---

<sup>35</sup>Isto

<sup>36</sup>Isto

<sup>37</sup>Isto

<sup>38</sup>Isto

se ideja ne sviđa i ako je suprotna njihovim stavovima. Mayfield i sur. (2008) pronašli su negativan odnos između ekstrovertiranih osobina ličnosti i tolerancije rizika.<sup>39</sup>

Osobe s osobinom savjesnosti disciplinirane su, usmjerene na cilj, odgovorne, pažljive, sposobne za organizaciju. Odnos između crta ličnosti i želja za ulaganjem i rizikom opisani su u nastavku. Osobe s ovom crtom ličnosti mogu dobiti više pouzdane i točne informacije u smislu kvalifikacija, te se stoga očekuje da će poduzeti daljnje ulaganje. S druge strane, pokazalo se da će savjesni ljudi biti više usmjereni na sigurno ulaganje.<sup>40</sup>

Osobe koje posjeduju karakteristiku susretljivosti nisu sebične, uslužne su, poštuju tuđa uvjerenja, izbjegavaju sukobe i rasprave, imaju uspješne i skladne društvene odnose, pouzdani su, topli, suosjećajni. Mogu pokazivati zaštitno ponašanje i pretjeranu trgovinu na financijskim tržištima, jer se više oslanjaju na tuđe prosudbe i znanje nego sami na sebe, što znači da će imati visok rizik.<sup>41</sup>

Emocionalna stabilnost je suprotnost osobine ličnosti neuroticizam. Osobe s neurotičnom crtom osobnosti imaju potencijal za negativne emocije poput emocionalne nestabilnosti, tjeskobe, krhkosti, sramežljivosti, tjeskobe, pesimizma, samopouzdanja i nedostatak samokontrole. Ljudi s ovom crtom osobnosti željeli bi više rizika.<sup>42</sup>

#### **2.4.2.4. Nesklonost riziku, rizična namjera ulaganja i preferencija rizičnog ulaganja**

Averzija prema riziku je razina rizika koju pojedinci ne žele prihvatiti. Utvrđivanje ove razine, bilo da je izražena kao averzija prema riziku ili tolerancija prema riziku, vrlo je važno za ponašanje istraživanja financijskih ulaganja. Pretpostavlja se da će razne predrasude i psihološke karakteristike utjecati na ponašanje pojedinaca prema riziku. Za mjerenje tolerancije na financijski rizik koriste se tri osnovne metode, a to su: promatranje stvarnog investicijskog ponašanja, promatranje ponašanja investitora u eksperimentalnom okruženju i mjerenje ponašanja anketom.<sup>43</sup>

---

<sup>39</sup>Mayfield, C., Perdue, G. and Wooten, K. (2008), "Investment management and personalitytype", Financial Services Review, Vol. 17 No. 3, str. 219-236.

<sup>40</sup>Pinjisakikool, T. (2017), "The influence of personalitytraits on households' financialrisktolerance and financialbehaviour", Journal of InterdisciplinaryEconomics, Vol. 30 No. 1, str. 32-54.

<sup>41</sup>Isto

<sup>42</sup>Isto

<sup>43</sup>Faff, R., Mulino, D. and Chai, D. (2008), "On thelinkagebetweenfinancialrisktolerance and risk aversion", Journal of Financial Research, Vol. 31 No. 1, str. 1-23.

Upitnici o stavovima prema riziku koristan su i pouzdan alat za mjerenje stavova o riziku, jer investitori mogu procijeniti svoje vlastite razine tolerancije na rizik. Što je metoda za mjerenje sklonosti riziku jednostavnija za korištenje, mjerenje će biti vjerodostojnije i jače. Mnoge studije nisu pronašle vezu između izmjerene averzije prema razini rizika i stvarnog ponašanja. Jedno od objašnjenja ovoga je da se izmjerene razine rizika odnose na teoretsku situaciju. Međutim, nastala rizična ponašanja vezana su uz određenu situaciju koja se zaista dogodila. Zbog svega toga, emocije također mogu dovesti do razlika između averzije prema riziku i rizičnog ponašanja pri ulaganju.<sup>44</sup>

U normalnim okolnostima, pojedinci koji imaju mogućnost izbjegavanja rizika žele više rizika u skladu s osjećajem ljutnje, straha, sreće, tuge ili nade. Osim toga, prošla iskustva s relevantnim instrumentom ulaganja i iskustvo ulaganja utječu na donošenje odluka. Iz tog su razloga preuzimanje rizika i rizične investicijske odluke povezane.<sup>45</sup>

Namjera rizičnog ulaganja je želja pojedinaca da ulažu u rizično tržište ili imovinu. Iako se očekuje da će biti u velikoj mjeri povezano s preuzimanjem rizika, to nije nužno točno. Preuzimanje rizika može varirati ovisno o situaciji podložnoj riziku. Slično tome, preuzimanje rizika varirat će ovisno o situaciji. Prednost ulaganja je instrument ulaganja koji svaki pojedinac izabire drugačije i specifično je u odnosu na averziju prema riziku i namjeru rizičnog ulaganja. Za ljude čije su procjene i sudovi dosljedni u normalnim okolnostima, očekuje se da će odnos preuzimanja rizika i namjera rizičnog ulaganja biti visoko povezani. Pojedinci s visokim rizikom i visokorizičnim ulaganjem sami biraju dionice i derivate, za razliku od ljudi s niskim rizikom i niskim rizičnim investicijskim namjerama, od kojih se očekuje da preferiraju obveznice i bankovne depozite. Doista, neki istraživači su otkrili značajnu povezanost između ulaganja i stava prema riziku. Slično tome, mnoge su studije otkrile značajan i pozitivan odnos između visoke tolerancije rizika i stjecanja dionica i rizične imovine. Jedno od mogućih objašnjenja za to jest da je preuzimanje rizika karakterna osobina. Aren i Akgünes, (2018) potvrđuju ovaj nalaz i naglašavaju da rizik može varirati ovisno o instrumentima ulaganja. Na preuzimanje rizika ne utječu samo osobnosti, već i mnogi emocionalni i kognitivni čimbenici. U tom kontekstu, uz informacije, znanje, financijsku pismenost, spol, bračni status, dob, obrazovanje i sl. treba uzeti u obzir i demografske čimbenike.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> Isto

<sup>45</sup> Aren, S. and Akgünes, A.O. (2018), "Dörttemelduygunun bireylerderiskalmadavranis\_üzerindeki etkisi", Journal of Business Research - Turk, Vol. 10 No. 3, str. . 362-378.

<sup>46</sup> Isto

Mnoga su istraživanja otkrila značajne veze između financijske pismenosti i preuzimanja rizika i preferencije ulaganja. Niska financijska pismenost dovodi do preferiranja bankovnih depozita, a visoka financijska pismenost vodi preferiranju dionica.

#### **2.5.2.5. Financijska pismenost**

Financijska pismenost je mjera sposobnosti posjedovanja ideja i donošenja odluka o dnevnim financijskim pitanjima kao što su proračun, prihodi i rashodi, kao i o instrumentima ulaganja i mirovinskim planovima. Financijska pismenost može se podijeliti na objektivnu i subjektivnu. Cilj financijske pismenosti je ispitivanje pojedinaca o različitim pitanjima koja određuju njihovu razinu financijskog znanja. U subjektivnoj financijskoj pismenosti, pojedinac mora sam procijeniti svoju razinu. Iako su dvije mjere međusobno povezane, razina subjektivne financijske pismenosti općenito se smatra višom od razine objektivne razine financijske pismenosti. Drugim riječima, pojedinci vjeruju da su na višoj razini od stvarne razine znanja.<sup>47</sup>

Razina financijske pismenosti učinkovita je varijabla za pojedince u percepciji financijskog rizika i procjeni rizika investicijskih instrumenata. Razne studije ukazuju na pozitivan odnos između financijske pismenosti i preuzimanje rizika i rizičnog investicijskog ponašanja. Slično tome, neki su istraživači otkrili negativan odnos između niske razine financijske pismenosti i preferencija prema dionicama.

Financijska pismenost je varijabla koja se često mjeri i koristi se posebno u istraživanja u području bihevioralnih financija. Ponekad se istražuje učinak financijske pismenosti na averziju prema riziku, rizično investicijsko ponašanje, preferencije ulaganja, a ponekad varijable poput spola, bogatstva, kulture i sl. te njihov utjecaj na financijsku pismenost. U ovom kontekstu, često se otkriva da su muškarci financijski pismeniji od žena, i slično tome, oni s višim prihodima i oni koji su u višim kulturnim skupinama imaju veću financijsku pismenost.<sup>48</sup> U posljednjih nekoliko godina, učinak prikupljanja informacija na ponašanje ljudi prema ulaganju i uloga osobnosti, razina svijesti ulagača

---

<sup>47</sup> Isto,

<sup>48</sup> Isto

i težnja preuzimanja rizika, odnos između strategija prikupljanja informacija i tolerancija na rizik, cilj su istraživanja u različitim aspektima. Tako je predmet istraživanja postao i odnos između osobnosti i averzije prema riziku s obzirom na financijsku pismenost.

Ispitivana je uloga velikih 5 karakteristika osobnosti u izboru informacija kada su pojedinci suočeni s velikom neizvjesnošću ulaganja i učinak tih informacija na ekonomske izbore. Utvrđeno je da osobnost određuje vrstu informacija koje treba prikupiti i utječe na njihov odabir.<sup>49</sup>

Pronađena je negativna povezanost između financijske pismenosti i ekstraverzije i otvorenosti; ali i pozitivan odnos s neuroticizmom. Financijski pismeni pojedinci su manje otvoreni za neizvjesne informacije. Ispitano je kupovno i prodajno ponašanje pojedinaca koji imaju velikih 5 karakteristika osobnosti u odnosu na stav prema informacijama primljenim od financijskih savjetnika, financijskog tiska ili prijatelja i kolega. Kada informacije dolaze od financijskih savjetnika, ljudi otvorenih, ekstrovertiranih, neurotičnih i ugodnih karakteristika osobnosti pokazuju veću spremnost na preuzimanje rizika, čineći više transakcija. Pojedinci s karakteristikama otvorenosti i savjesnosti čine više transakcija kada informacije dolaze iz stručnih, financijskih tiskovina. S druge strane, ako informacija dolazi od prijatelja i kolega, pojedinci obavljaju više transakcija.

#### **2.6.2.6. Demografski čimbenici**

Jedna od najviše proučavanih demografskih značajki u kontekstu financijskog odlučivanja je spol. Postoje brojne studije koje sugeriraju da muškarci više riskiraju nego žene, pruženi su dokazi da muškarci imaju rizičnija ulaganja nego žene, muškarci više vole dionice, a žene bankovni depozit. Osim toga, žene žele više rizika od muškaraca. Spol je važan za objašnjenje rizičnog ponašanja, muškarci u odnosu na žene imaju više investicijskih ulaganja i veći obujam poslovanja. Iako je uvriježeno mišljenje da mladi ljudi više riskiraju nego starije osobe, nalazi su sasvim drugačiji. Postoje studije koje podupiru ovo opće uvjerenje, kao što postoje i studije koje pokazuju da starije osobe više riskiraju ili najmanje riskiraju u srednjoj dobnoj skupini. Osim toga, neke studije nisu pronašle vezu između preuzimanja rizika i dobi.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup>Frechette, G.R., Schotter, A. and Trevino, I. (2014), "Personality, information acquisition, and choice under uncertainty: an experimental study", *Economic Inquiry*, Vol. 55 No. 3, str. 1468-1488.

<sup>50</sup>Frechette, G.R., Schotter, A. and Trevino, I. (2014), "Personality, information acquisition, and choice under uncertainty: an experimental study", *Economic Inquiry*, Vol. 55 No. 3, str. 1468-1488.

Od samaca se očekuje veći rizik jer nemaju obiteljsku odgovornost. Razina obrazovanja nije povezana s financijskom pismenošću. Pojedinci se mogu obrazovati na dodiplomskom ili diplomskom studiju, ali to ne znači da imaju naprednu financijsku pismenost. Stoga je točnije povezati financijsku pismenost i opću razinu obrazovanja nego istražiti odnos financijske pismenosti s preuzimanjem financijskog rizika. Gledano na spol i odnos averzije prema riziku, rizičnim investicijskim namjerama i investicijskom izboru s obzirom na demografske karakteristike, pokazalo se da muškarci više preuzimaju rizik, više razlikuju rizične namjere ulaganja i izbore ulaganja u odnosu prema ženama.

Općenito (neovisno o spolu), objektivna financijska pismenost povezana je sa subjektivnom pismenošću, ali pojedinci ocjenjuju subjektivnu financijsku pismenost oko 20% više od objektivne. Subjektivna financijska pismenost se ne razlikuje s obzirom na spol. Prema ovim nalazima, kada se promatraju rizične investicijske namjere i investicijski izbori, muškarci i žene ne razlikuju se u svojim preferencijama, jer procjenjuju razine svoje financijske pismenosti jednako. Iako su samci skloniji riziku i u većoj mjeri namjeravaju ulagati u rizičnije investicije, njihovi izbori ulaganja (dionice ili bankovni depoziti) ne mijenjaju se s obzirom na bračni status. Objašnjenje za to se vidi u objektivnoj financijskoj pismenosti. Oženjeni ljudi ne samo da manje preuzimaju rizik, nego imaju i veću financijsku pismenost, stoga se razlikuju od samaca u svojim preferencijama ulaganja. Po dobi, najmlađi pojedinci (20-30godina) preuzimaju najveći rizik i ujedno imaju rizičnu namjeru ulaganja, a i izbori ulaganja su različiti, jer ova grupa ima najniži objektivni i subjektivni stupanj financijske pismenosti.<sup>51</sup>

Prema stupnju obrazovanja nije utvrđena razlika u pogledu averzije prema riziku na riskantne investicijske namjere i investicijske izbore. Osim demografskih varijabli, averzija prema riziku, namjera rizičnih ulaganja i izbori ulaganja istraženi su u odnosu s velikih pet osobina ličnosti, emocija i financijske pismenosti. Prema tome, kod osoba koji su samci s karakteristikom ugodnosti, više riskiraju; impulzivni pojedinci su skloniji riziku nego savjesni i emocionalno stabilni pojedinci su skloniji riziku nego neurotični pojedinci. Osobe koje naginju tradicionalističkom ponašanju (sklonost vrednovanja tradicije u smislu skupa propisa i običaja naslijeđenih iz prošlosti) također više riskiraju nego oni s umjerenim razinama ove crte ličnosti. Naposljetku, kod veselijih osoba postoji veći rizik od tuge.<sup>52</sup>

U smislu rizične investicijske namjere, impulzivnost dovodi do većeg rizika kod investicijske namjere nego savjesnost pojedinaca. Investitori koji su i otvoreni i imaju tradicionalnost kao crtu ličnosti,

---

<sup>51</sup>Aren, S. and Akgünes\_, A.O. (2018), "Dörttemelduygunun bireyler deriskalmadavranıs\_üzerindeki etkisi", Journal of Business Research - Turk, Vol. 10 No. 3, str. . 362-378.

<sup>52</sup>Isto



imaju rizičnije investicijske namjere od onih s umjerenim razinama ove osobine ličnosti. Prema izboru ulaganja, osobe s visokom subjektivnom financijskom pismenosti preferiraju dionice više u odnosu na one s niskom financijskom pismenosti. S druge strane, pojedinci koji su ekstrovertni više preferiraju dionice od onih koji su zatvoreni u sebe.

Općenito, u svjetlu svih analiza, savjesnost i neuroticizam su osobine ličnosti osoba spremnih na rizik i imaju namjere rizičnog ulaganja, ali druge osobine ličnosti i emocije nisu takve. Savjesnost i neuroticizam su značajke investitora koji nisu dosljedni prema izboru rizičnog ulaganja. Stoga, iako financijska pismenost, osobnosti emocije investitora imaju djelomične učinke na averziju prema riziku i namjeru izbora rizičnog ulaganja, ne postoji stabilan odnos između ove tri varijable.<sup>53</sup>

Određene skupine ljudi svoju subjektivnu razinu financijske pismenosti ocjenjuju višom nego njihovu stvarnu razinu (objektivnu) u odnosu na druge skupine. To su:

- investitori koji imaju osobni interes u usporedbi s onima s ugodnošću,
- osobe s impulzivnosti u usporedbi prema onima sa savjesnošću,
- osobe s neuroticizmom u usporedbi prema onima s emocionalnom stabilnosti,
- ljutiti ljudi u usporedbi s onima koji su mirni,
- ljudi s nadom u usporedbi s onima koji su beznadni,
- veseli ljudi u usporedbi s onima koji su tužni,
- ljudi koji su samci u usporedbi s onima koji su u braku,
- mlađi pojedinci (20-30) u usporedbi s onima iz starijih dobnih skupina, ocjenjuju svoju razinu financijske pismenosti(subjektivnu) višom u odnosu na njihovu stvarnu razinu (objektivnu).<sup>54</sup>

---

<sup>53</sup>Isto

<sup>54</sup>Isto

### 3. REZULTATI ISTRAŽIVANJA

#### 3.1 Instrument istraživanja i prikupljanje podataka

U svrhu prikupljanja podataka za empirijsko istraživanje, korišten je anketni upitnik. Osnovni skup iz kojeg proizlazi uzorak čini opća populacija ljudi u Republici Hrvatskoj. Predviđena veličina uzorka je 200 ispitanika.

Anketni upitnik kreiran je putem Google obrasca (*Google Forms*) (Prilog 1) i podijeljen je na pet dijelova. Prvi dio pitanja odnosi se na demografske karakteristike ispitanika. U drugome dijelu ispitanici su trebali na ljestvici od 1 do 5 procijeniti razinu slaganja s određenim tvrdnjama vezanim uz utjecaj njihova raspoloženja na financijskim tržištima. Treći dio ankete sadržavao je 14 pitanja vezanih uz utjecaj emocija ispitanika na financijska tržišta. Četvrti dio ankete odnosio se na karakteristike osobnosti ispitanika. Posljednji, peti dio ankete, odnosio se na namjeru ulaganja ispitanika na financijskim tržištima. Kao i u drugom dijelu ankete, u trećem, četvrtom i petom dijelu, ispitanici su trebali odrediti razinu slaganja na ljestvici od 1 do 5, gdje vrijednost 1 označuje potpuno neslaganje, dok vrijednost 5 označuje potpuno slaganje.

Distribucija ankete provedena je elektronskim putem e-maila, preko društvenih mreža, slanjem poveznice općoj populaciji ljudi (mladi, studenti, stariji, učenici, obitelji, prijatelji). Istraživanje je provedeno od 8. svibnja do 5. srpnja 2023. godine. Ukupno je prikupljeno 200 ispunjenih anketnih upitnika, od kojih su svi važeći i smatra se zadovoljavajućom veličinom uzorka za provedbu istraživanja.

#### 3.2 Opis uzorka

Deskriptivnom statistikom mogu se utvrditi osnovne karakteristike uzorka istraživanja. Uzorak čini 200 ispitanika, od kojih je 123 ženskog (61,5 %) i 77 muškog (38,5 %) spola. Navedeno je vidljivo u tablici 5.1.

**Tablica 5.1. Ispitanici prema spolu**

Spol	N	%
Žensko	123	61,5 %
Muško	77	38,5 %
Ukupno	200	100.00

Izvor: izračun autora

Većina ispitanika stara je od 18 do 25 godina (24,5 %), a slijede ih ispitanici u dobi od 36 do 45 godina i od 46 do 55 godina (22,5 %). Najmanji je broj ispitanika od 56 do 65 godina i najstarijih ispitanika (66 godina i više). Osim toga, više od polovice ispitanika nalazi se u rasponu od 18 do 55 godina. Navedeno je vidljivo u tablici 5.2.

**Tablica 5.2. Ispitanici prema dobi**

Dob	N	%	Kumulativ (%)
18 - 25	49	24,5	24,5
26 - 35	27	13,5	38
36 - 45	45	22,5	60,5
46 - 55	45	22,5	83
56 - 65	25	12,5	95,5
66 i više	9	4,5	100
Ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

Velika je većina ispitanika u braku, a slijede ispitanici koji su slobodni, zatim ispitanici u vezi, pa oni koji su zaručeni i razvedeni. Najmanje je onih koji ne žele odgovoriti, i to samo 2.5%. Navedeno je vidljivo u tablici 5.3.

**Tablica 5.3. Ispitanici prema bračnom statusu**

Bračni status	N	%
Slobodan	48	24
U vezi	28	14
Zaručen	19	9,5
U braku	85	42,5
Razveden	15	7,5
Ne želim odgovoriti	5	2,5
Ukupno	200	100.00

Izvor: izračun autora

Što se tiče radnog iskustva, najveći udio ispitanika ima radno iskustvo manje od 5 godina (30%). Ostatak ispitanika (70%) ima radno iskustvo 5 godina i više. Od njih, najviše je onih koji imaju radno

iskustvo veće od 20 godina i radno iskustvo od 5 do 10 godina, dok najmanji udio čine ispitanici s radnim iskustvom od 11 do 15 godina (11,5%). Ipak, s obzirom na to da većina ispitanika ima radno iskustvo manje od 5 godina, može se zaključiti da su ispitanici iskusni što se tiče rada. Navedeno je vidljivo u tablici 5.4.

**Tablica 5.4. Ispitanici prema radnom iskustvu**

Radno iskustvo	N	%	Kumulativ (%)
Manje od 5 godina	60	30	30
5 – 10 godina	43	21,5	51,5
11 – 15 godina	23	11,5	63
16 – 20 godina	27	13,5	76,5
Više od 20 godina	47	23,5	100
ukupno	200	100	

Izvor: izračun autora

Najveći broj ispitanika ostvaruje prihode iz mjesečne plaće (71,5%), zatim slijede ispitanici koji ostvaruju prihode iz ostalih izvora (npr. stipendije), zatim oni koji ostvaruju prihode iz mirovine. Samo 2 ispitanika ostvaruju prihode od socijalne pomoći. S obzirom na to da većina ispitanika ostvaruje prihode iz mjesečne plaće, može se zaključiti da je većina ispitanika trenutno zaposlena. Navedeno je vidljivo u tablici 5.5.

**Tablica 5.5. Ispitanici prema izvoru prihoda**

Izvor prihoda	N	%	Kumulativ (%)
Mjesečna plaća	143	71,5	71,5
Socijalna pomoć	2	1	72,5
Mirovina	11	5,5	78
Ostalo	44	22	100.00
ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

Najzastupljeniji iznos mjesečnih primanja, i to za više od polovine ispitanika, je od 664 eura do 1 327 eura (47%), zatim sa znatno manjim udjelom slijedi iznos mjesečnih primanja do 663 eura (22%). Prate ih ispitanici s mjesečnim primanjima od 1 328 eura do 2 000 eura pa onda oni s primanjima od

2 001 eura do 3 000 eura. Samo 2 % ispitanika ima mjesečna primanja od 3 001 eura i više. Može se zaključiti da većina ispitanika ima umjerena mjesečna primanja. Navedeno je vidljivo u tablici 5.6.

**Tablica 5.6. Ispitanici prema mjesečnim primanjima**

Mjesečna primanja	N	%	Kumulativ (%)
Do 663 eura	44	22	22
Od 664 eura do 1 327 eura	94	47	69
Od 1 328 eura do 2 000 eura	42	21	90
Od 2 001 eura do 3 000 eura	16	8	98
3 001 eura i više	4	2	100.00
ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

Ispitanici u uzorku visoko su obrazovani. Jedan ispitanik ima osnovno obrazovanje. Najčešća je visoka stručna sprema (VSS) s udjelom od 38,5%. Osim toga, samo 27,5% ispitanika nema nikakvu fakultetsku naobrazbu, već srednjoškolsko obrazovanje. Najmanji je udio doktora znanosti (4%). Navedeno je vidljivo u tablici 5.7.

**Tablica 5.7. Ispitanici prema razini obrazovanja**

Razina obrazovanja	N	%	Kumulativ (%)
Osnovno obrazovanje	1	0.5	0.5
Srednjoškolsko obrazovanje	55	27,5	28
Viša stručna sprema, završen preddiplomski sveučilišni ili stručni studij	49	24,5	52,5

VSS (završen diplomski sveučilišni ili stručni studij – mag. ili dipl.	77	38,5	91
Mr.sc. ili univ. spec. (završen magistarski studij ili poslijediplomski specijalistički studij)	10	5	96
Dr. sc. (završen doktorski studij)	8	4	100.00
Ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

U uzorku prevladavaju ispitanici koji su studenti i zaposleni. Najveći je broj zaposlenih (67%). Osim toga, 5,5% su učenici. 5% su nezaposleni, dok je 4% u mirovini. Iz navedene podjele jasno je da se radi uglavnom o mladim ispitanicima, što je ranije analizirano i kroz pregled dobnih skupina ispitanika. Navedeno je vidljivo u tablici 5.8.

**Tablica 5. 8. Ispitanici prema radnom statusu**

Radni status	N	%	Kumulativ (%)
Učenik	11	5,5	5,5
Student	37	18,5	24
Zaposlen	134	67	91
Nezaposlen	10	5	96
Umirovljenik	8	4	100.00
Ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

Preko polovine ispitanika (65.5%) živi s tri ili četiri člana u obitelji. 18,5 % ispitanika živi s pet ili šest članova u obitelji. 13% ispitanika živi s dva člana u obitelji, dok 3% ispitanika živi sa sedmero i više članova u obitelji. Navedeno je vidljivo u tablici 5.9.

**Tablica 5.9. Ispitanici prema broju članova obitelji u kućanstvu**

Broj članova obitelji u kućanstvu	N	%	Kumulativ (%)
2	26	13	13
3 - 4	131	65,5	78,5
5 – 6	37	18,5	97
7 i više	6	3	100.00
ukupno	200	100.00	

Izvor: izračun autora

U konačnici, kako bi se utvrdio utjecaj emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja, korištena je višestruka linearna regresija. Promatra se utjecaj nezavisnih varijabli na zavisnu varijablu. Zavisna je varijabla namjera ulaganja, a nezavisne su varijable raspoloženje, emocije, prilagodljivost i stabilnost. Rezultati su vidljivi u Tablici 5.11.

Raspoloženje pozitivno statistički značajno utječe na namjeru ulaganja. Pojedinci koji vjeruju da bi njihovo sretno raspoloženje utjecalo na njihovu tržišnu aktivnost, koji bi uglavnom ulagali u dionice poduzeća sa stabilnim očekivanim povratima i koji vjeruju da bi obično ulagali u dionice poduzeća koje bi bolje poznavali, imaju veću namjeru ulaganja.

Emocije također pozitivno statistički značajno utječu na namjeru ulaganja. Pojedinci koji smatraju da bi se radovali svojoj sljedećoj prilici za ulaganje nakon dubokog pada na tržištu, koji smatraju da ne bi znali što dalje učiniti nakon što bi iskoristili sve svoje ideje, imaju veću namjeru ulaganja.

Prilagodljivost ne utječe statistički značajno na namjeru ulaganja. Pojedinci koji su pričljivi, manje rezervirani, samopouzdana, koji imaju aktivnu maštu te su inventivni, imaju manju namjeru ulaganja. Međutim, s obzirom da rezultat nije statistički značajan, ne može se donijeti valjan zaključak o utjecaju ove karakteristike osobnosti na namjeru ulaganja.

Stabilnost pozitivno statistički značajno utječe na namjeru ulaganja. Pojedinci koji rade temeljit posao, koji su pouzdani radnici, koji ustraju u zadatku dok nije gotov, koji općenito rade sve učinkovito, koji vole surađivati s drugima, koji prave planove i slijede ih, imaju veću namjeru ulaganja.

Zatim, značajnost modela testira se ANOVA testom koji daje F-omjer i odgovarajuću p-vrijednost. F-omjer iznosi 51,804, a p-vrijednost iznosi 0,000, što je manje od 0,05, znači da je model kao cjelina statistički značajan.

Koeficijent determinacije ( $R^2 = 0,5152$ ) pokazuje kako je 51,52% ukupnog zbroja kvadrata odstupanja namjere ulaganja od prosječne namjere ulaganja protumačeno ovim regresijskim modelom.

**Tablica 5. 11. Regresijski model**

<i>Regresijski model</i>						
višestruka regresija		0,717764442				
koeficijent determinacije		0,5152				
korigirani koeficijent determinacije		0,505240887				
standardna pogreška		0,554542884				
uzorak		200				
<b>ANOVA</b>						
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>signifikantnost testa</i>	
protumačeni dio	4	63,723	15,931	51,804	0,000	
neprotumačeni dio	195	59,966	0,308			
ukupno	199	123,689				
	<i>koeficijenti</i>	<i>standardna pogreška</i>	<i>t-vrijednost</i>	<i>p-vrijednost</i>	<i>ispod 95 %</i>	<i>iznad 95 %</i>
Intercept	-0,727	0,315	-2,308	0,022	-1,349	-0,106
raspoloženje	0,197	0,088	2,239	0,026	0,024	0,371
emocije	0,551	0,092	6,005	0,000	0,370	0,732
prilagodljivost	-0,045	0,107	-0,422	0,673	-0,257	0,166
stabilnost	0,394	0,160	2,454	0,015	0,077	0,710

Izvor: izrada autora



#### 4. ZAKLJUČAK

Rizik averzije, rizične investicijske namjere i investicijski izbori prvi su koji se proučavaju zajedno. Dok se očekuje negativan odnos između averzije prema riziku i riskantne investicijske namjere i izbora, očekuje se pozitivan odnos između rizične investicijske namjere i investicijskog izbora. Međutim, nije apsolutno točno da ljudi koji žele riskirati općenito, također žele riskirati u financijskim stvarima. Na primjer, od ljubitelja ekstremnih sportova ne može se očekivati da pokaže isti riziku financijskim pitanjima. Ili ljudi koji riskiraju u svom profesionalnom životu mogu ponekad ne riskirati u financijskim aspektima. Također je moguće da pojedinci koji imaju ideju rizičnog ulaganja biraju instrumente različitih kategorija rizika u praksi, kao što i čine, a ne znaju stvarne rizike investicijskih instrumenata.

Važno je zajedno mjeriti objektivnu i subjektivnu financijsku pismenost. Neki ljudi s umjerenom razinom financijske pismenosti možda bi radije bili sigurniji u ulaganja procjenjujući se na nižu razinu zbog nedostatka povjerenja i drugih čimbenika. Naprotiv, ljudi mogu precijeniti vlastitu razinu financijske pismenosti i okreću se visokorizičnim ulaganjima s uvjerenjem da dobro vladaju tržištem i pitanjima ulaganja. Osim toga, mjerenje učinaka osobina ličnosti, emocija i individualni psihološki čimbenici vrlo su važni za razumijevanje ponašanja pojedinog investitora, posebno tijekom razdoblja financijskog balona i financijske krize.

Mnoga društva za upravljanje fondovima i privatna mirovinska društva mjere nesklonost svojih klijenata riziku i pružanje financijskih savjeta za njih. Međutim, ovaj pristup uključuje elemente koji nisu u potpunosti uspostavljeni, kao što je pružanje standardne usluge kupcu. Osim individualnih percepcija rizika, objektivnih i subjektivnih razina financijske pismenosti, osobine ličnosti, osjećaji i rizične namjere ulaganja su važni, kao i percepcija rizika. Financijske konzultacije na temelju njih osigurat će sretnog investitora i sretnog upravitelja fonda.

Stoga, kao instrument istraživanja upotrijebljen je anketni upitnik, kako bi ispitanici na skali od 1 do 5 mogli odabrati stupanj slaganja s tvrdnjama koje odražavaju raspoloženje, emocije, prilagodljivost, stabilnost i namjeru ulaganja. Kako bi se utvrdio utjecaj emocija i osobnosti na namjeru ulaganja, provedena je regresijska analiza.

Rezultati istraživanja pokazali su pozitivan i značajan utjecaj emocija, raspoloženja i osobine stabilnosti na namjeru ulaganja, dok karakteristika prilagodljivosti nije pokazala značajan utjecaj. Također, regresijskim modelom je utvrđeno da emocije imaju najjači utjecaj na namjeru ulaganja, a zatim raspoloženje, stabilnost pa prilagodljivost.



## 5. SAŽETAK

Cilj rada bio je analizirati emocije i raspoloženja investitora, istražiti anomalija burze, ispitati utjecaj različitih događaja na burzu i pronalazak veze između emocionalnih ponašanja investitora i njihovih investicijskih namjera. Radilo se anketno istraživanje o stavovima opće populacije, preko google obrazaca. Istraživanje je provedeno na uzorku od 200 ispitanika različitih dobnih skupina. Rezultati istraživanja pokazali su da raspoloženje pozitivno statistički značajno utječe na namjeru ulaganja. Pojedinci koji vjeruju da bi njihovo sretno raspoloženje utjecalo na njihovu tržišnu aktivnost, koji bi uglavnom ulagali u dionice poduzeća sa stabilnim očekivanim povratima i koji vjeruju da bi obično ulagali u dionice poduzeća koje bi bolje poznavali, imaju veću namjeru ulaganja. Pokazalo se da emocije također pozitivno statistički značajno utječu na namjeru ulaganja. Prilagodljivost ne utječe statistički značajno na namjeru ulaganja. Pojedinci koji su pričljivi, manje rezervirani, samopouzđani, koji imaju aktivnu maštu te su inventivni, imaju manju namjeru ulaganja. Međutim, s obzirom da rezultat nije statistički značajan, ne može se donijeti valjan zaključak o utjecaju ove karakteristike osobnosti na namjeru ulaganja. Stabilnost pozitivno statistički značajno utječe na namjeru ulaganja. Pojedinci koji rade temeljit posao, koji su pouzdani radnici, koji ustraju u zadatku dok nije gotov, koji općenito rade sve učinkovito, koji vole surađivati s drugima, koji prave planove i slijede ih, imaju veću namjeru ulaganja.

Ključne riječi: Investicijska namjera, emocije, osobnost

## 6. SUMMARY

The aim of the paper was to analyze the emotions and moods of investors, to investigate stock market anomalies, to examine the impact of various events on the stock market and to find a connection between the emotional behavior of investors and their investment intentions. A survey was conducted on the attitudes of the general population, via google forms. The research was conducted on a sample of 200 respondents of different age groups. The results of the research showed that positive mood has a statistically significant effect on investment intention. Individuals who believe that their happy mood would affect their market activity, who would mainly invest in stocks of companies with stable expected returns, and who believe that they would usually invest in stocks of companies that they would know better, have a higher investment intention. Emotions have also been shown to have a positive and statistically significant effect on investment intention. Adaptability does not have a statistically significant effect on investment intention. Individuals who are talkative, less reserved, self-confident, have an active imagination and are inventive, have less investment intention. However, given that the result is not statistically significant, no valid conclusion can be made about the influence of this personality characteristic on investment intention. Stability has a positive and statistically significant effect on investment intention. Individuals who do thorough work, who are reliable workers, who persevere with a task until it is finished, who generally do everything efficiently, who like to cooperate with others, who make plans and follow them, have a higher investment intention.

Keywords: Investment intention, emotions, personality

## 7. PRILOZI

### PRILOG 1 – Anketni upitnik

#### Utjecaj emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja na financijskim tržištima

*Poštovani,*

*cilj je ove ankete ispitati utjecaj emocija i karakteristika osobnosti na namjeru ulaganja na financijskim tržištima.*

*Anketa je sastavni dio istraživanja u svrhu izrade završnog rada na Ekonomskom fakultetu u Splitu. Anketa je u potpunosti anonimna i dobrovoljna i svi prikupljeni podatci upotrebljavat će se isključivo u tu svrhu.*

*Anketa se sastoji od pet dijelova. Prvi dio odnosi se na demografske karakteristike. Drugi dio odnosi se na utjecaj vašeg raspoloženja na ulaganje. Treći dio odnosi se na utjecaj vaših emocija na ulaganje. Četvrti dio ankete odnosi se na vašu osobnost. Posljednji, peti dio ankete, odnosi se na vašu namjeru ulaganja.*

*Kako bi rezultati istraživanja bili što pouzdaniji, nadam se vašem odazivu za sudjelovanje u istraživanje u što većem broju.*

*Unaprijed hvala,*

*Luka Milić Bučević.*

Spol:

- Muško
- Žensko

Dob:

- 18 – 25
- 26 – 35
- 36 – 45
- 46 – 55
- 56 – 65
- 66 i više

Bračni status:

- Slobodan
- U Vezi
- Zaručen

- U braku
- Razveden
- Ne želim odgovoriti

Radno iskustvo:

- Manje od 5 godina
- 5 – 10 godina
- 11 – 15 godina
- 16 – 20 godina
- Više od 20 godina

Izvor prihoda:

- Mjesečna plaća
- Socijalna pomoć
- Mirovina
- ostalo

Mjesečna primanja:

- Do 663 eura
- Od 664 eura do 1 327 eura
- Od 1 328 eura do 2 000 eura
- Od 2 001 eura do 3 000 eura
- 3 000 eura i više

Razina obrazovanja:

- Osnovno obrazovanje
- Srednjoškolsko obrazovanje
- Viša stručna sprema, završen preddiplomski sveučilišni ili stručni studij
- VSS (završen diplomski sveučilišni ili stručni studij – mag. I dipl.
- Mr. sc. Ili univ. spec. (završen magistarski studij ili poslijediplomski specijalistički studij)

- Dr. sc. (završen doktorski studij)

Radni status:

- Učenik
- Student
- Zaposlen
- Nezaposlen
- Umirovljenik

Broj članova obitelji u kućanstvu:

- 2
- 3 – 4
- 5 – 6
- 7 i više

Raspoloženje

*Označite u kojoj mjeri se slažete s određenom tvrdnjom na skali od 1 do 5, gdje je 1=u potpunosti se ne slažem, a 5=u potpunosti se slažem.\* \*Sve tvrdnje navedene su u muškom rodu, a odnose se i na muški i ženski spol.*

1. Vjerujem da bi moje sretno raspoloženje utjecalo na moju tržišnu aktivnost.
2. Uglavnom bih ulagao u dionice poduzeća sa stabilnim očekivanim povratima.
3. Vjerujem da bi moja mirnoća utjecala na moju tržišnu aktivnost.
4. Smatram da bih uvijek aktivno sudjelovao u tržišnim aktivnostima.
5. Vjerujem da bih obično ulagao u dionice poduzeća koja bih bolje poznao.
6. Smatram da ne bih sudjelovao u tržišnim aktivnostima kad bih se osjećao ljuto.
7. Vjerujem da bi moj osjećaj umora utjecao na moju tržišnu aktivnost.
8. Smatram da ne bih sudjelovao u tržišnim aktivnostima kad bih se osjećao tužno.

Emocije

1. Vjerujem da bi me moj pozitivan pogled na život poticao da ulažem u dionice.
2. Smatram da bih se radovao svojoj sljedećoj prilici za ulaganje nakon dubokog pada na tržištu.
3. Smatram da bih bio uzbuđen oko pristupanja tržištu dionica i proslijedio bih informacije drugima da je tržište dionica najbolja opcija za ulaganje ako bi moja tržišna strategija uspjela.
4. Vjerujem da bih počeo ignorirati rizik razmišljajući o tome da će mi svaki potez donijeti dobit ako bi se dobit od mog ulaganja nastavila.
5. Smatram da ne bih znao što dalje učiniti nakon što bih iskoristio sve svoje ideje.
6. Ako bi se tržište kretalo protiv mene, rekao bih sebi da sam dugoročni investitor i da će sve moje ideje na kraju uspjeti.
7. Ako bi se dogodio gubitak u mojoj investiciji, prodao bih sve svoje dionice kako bih izbjegao daljnje gubitke.
8. Ako bi se gubitci nastavili, ne bih htio više nikada kupovati dionice.
9. Tijekom bear tržišta (kada dionicama pada vrijednost), pokušao bih nadoknaditi svoje gubitke.
10. Vjerujem da na dionice koje bih posjedovao nikada ne bi utjecala zbunjujuća kretanja na tržištu.
11. Ako bi se gubitak u mojoj investiciji nastavio, bio bih zbunjen kada bih donosio odluku o daljnjim ulaganjima.
12. Ako bih kupio dionice koje bi postale profitabilne, obnovio bih vjeru da postoji budućnost u investiranju.
13. Vjerujem da bih bio jako oduševljen ulaganjem tijekom faze rasta ili oporavka tržišta.
14. Kad se tržišta ne bi oporavljala, počeo bih poricati ili svoje loše odluke ili da se stvari neće uskoro popraviti.

#### Osobnost

1. Pričljiv sam.
2. Sklon sam pronalaziti mane drugima.
3. Radim temeljit posao.
4. Depresivan sam i tužan.
5. Originalan sam, iznosim svoje ideje.
6. Rezerviram sam.
7. Pomažem i nesebičan sam prema drugima.
8. Znam biti pomalo neoprezan.



9. Opušten sam i dobro podnosim stres.
10. Znatiželjan sam u vezi mnogo različitih stvari.
11. Pun sam energije.
12. Započinjem svađe s drugima.
13. Pouzdan sam radnik.
14. Znam biti napet.
15. Genijalan sam i dubok mislilac.
16. Stvaram puno entuzijazma.
17. Imam narav opraštanja.
18. Imam tendenciju biti neorganiziran.
19. Mnogo se brinem.
20. Imam aktivnu maštu.
21. Imam tendenciju biti tih.
22. Općenito sam pouzdan.
23. Sklon sam lijenosti.
24. Emocionalno sam stabilan, nije me lako uznemiriti.
25. Inventivan sam.
26. Samopouzdan sam.
27. Znam biti hladan i povučen.
28. Ustrajem u zadatku dok nije gotov.
29. Znam biti neraspoložen.
30. Cijenim umjetnička estetska iskustva.
31. Katkad sam sramežljiv i ukočen.
32. Pažljiv sam i ljubazan sam prema gotovo svakome.
33. Općenito radim sve učinkovito.
34. Ostajem smiren u napetim situacijama.
35. Preferiram rutinski posao.
36. Otvoren sam i društven sam.
37. Katkad sam neljubazan prema drugima.
38. Pravim planove i slijedim ih.
39. Lako postajem nervozan.
40. Volim razmišljati i igrati se idejama.
41. Imam nekoliko umjetničkih interesa.

42. Volim surađivati s drugima.
43. Lako me omesti.
44. Sofisticiran sam u umjetnosti, glazbi ili književnosti.

Namjera ulaganja

1. Planirao bih ulagati na tržištu dionica i u dugom roku.
2. Preporučio bih dugoročno i drugima da ulažu na tržištu dionica.
3. Nastavio bih ulagati na tržištu dionica i u dugom roku.
4. Mogao bih podnijeti neugodnosti uzrokovane ulaganjem dionica.
5. Smatram da ulaganje u dionice može poboljšati financijsko znanje pojedinca.
6. Smatram da je važno ulagati u dionice.
7. Smatram da je ulaganje u dionice dobra ideja.
8. Imam dovoljno vremena za ulaganje u dionice.
9. Imam dovoljno novaca za ulaganje u dionice.
10. Pažljivo razmatram promjene cijena dionica u koje želim uložiti.
11. Razmatram prethodne trendove dionica pri svome ulaganju.
12. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako moj bračni drug misli da je korisno.
13. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako mi obitelj dopusti.
14. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako moji prijatelji učine to.
15. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako imam dokaz da je moj prijatelj uspio u tome.
16. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako vlada to podržava.
17. Sudjelovat ću u ulaganju u dionice ako neka poznata osoba to podrži.

## 8. LITERATURA

- Aren, S. and Akgünes, A.O. (2018), "Dört temel duygunun bireylerde risk alma davranış\_ı üzerindeki etkisi", *Journal of Business Research - Turk*, Vol. 10 No. 3, str. 362-378
- Baranczuk, U. (2019), "The five factor model of personality and emotion regulation: a meta-analysis", *Personality and Individual Differences*, Vol. 139 No. 2019, str. 217-227.
- Brighetti, G., Lucarelli, C., Marinelli, N., (2014). Do emotions affect insurance demand? *Rev. Behav. Finance* 6 (2), str. 136–154.
- Coleman, N.V., Williams, P., Morales, A.C. and White, A.E. (2017), "Attention, attitudes, and action: when and why incidental fear increases consumer choice", *Journal of Consumer Research*, Vol. 44 No. 2, str. . 283-312.
- Duxbury, D., Gärling, T., Gamble, A., Klass, V., (2020). How emotions influence behavior in financial markets: A conceptual analysis and emotion-based account of buy-sell preferences. *Euro. J. Finance* 26 (14), str. 1417–1438.
- Faff, R., Mulino, D. Chai, D. (2008), "On the linkage between financial risk tolerance and risk aversion", *Journal of Financial Research*, Vol. 31 No. 1, str. 1-23.
- Frechette, G.R., Schotter, A. and Trevino, I. (2014), "Personality, information acquisition, and choice under uncertainty: an experimental study", *Economic Inquiry*, Vol. 55 No. 3, str. 1468-1488.
- Goodell, J.W. Kumar, S. Rao, P. et al. (2022). *Journal of Behavioral and Experimental Finance* xxx (xxxx) xxx
- Hung, H.Y. and Lu, H.T. (2018), "The rosy side and the blue side of emotional Brand attachment", *Journal of Consumer Behaviour*, Vol. 17 No. 3, str. 302 -312.
- Madura, F. (2021). *Financial Institutions and Markets*, Cengage Learning.
- Mayfield, C., Perdue, G. and Wooten, K. (2008), "Investment management and personality type", *Financial Services Review*, Vol. 17 No. 3, str. 219-236.
- Mese, K. Aren, S. (2018), "Finansal okuryazarlık Ve kis\_ilik özelliklerinin riskli yatırım niyeti üzerine etkisi ICOMEP'18-Spring international congress of management", *Economy and Policy*, Istanbul/TURKIYE, 28-29 A
- Mishkin, F. S., Eakins, S. G., (2019.). *Financijska tržišta i institucije*, Mate, Zagreb.
- Nofsinger, J.R., /2005). Social mood and financial economics. *J. Behav. Finance* 6 (3), str. 144–160.
- Pinjisakikool, T. (2017), "The influence of personality traits on households' financial risk tolerance and financial behaviour", *Journal of Interdisciplinary Economics*, Vol. 30 No. 1, str. 32-54.
- Pojatina, D., (2000.): *Tržište kapitala*, Ekonomski fakultet, Split.

Reimann, M., Nenkov, G.Y., MacInnis, D. and Morrin, M. (2014), "The role of hope in financial risk seeking", *Journal of Experimental Psychology: Applied*, Vol. 20 No. 4, str. 349 -364.

Spyrou, S., (2013). Herding in financial markets: A review of the literature. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 175–194.