

ULOGA SOCIOEKONOMSKIH FAKTORA U OBLIKOVANJU INVESTICIONOG PONAŠANJA INDIVIDUALNIH INVESTITORA U BOSNI I HERCEGOVINI

Apstrakt: Cilj istraživanja je da ispita uticaj obrazovanja, iskustva i socioekonomskih karakteristika na ponašanje individualnih investitora u Bosni i Hercegovini, sa posebnim naglaskom na njihov odnos prema različitim klasama finansijske aktive. Ovo istraživanje pruža vrijedne uvide za obrazovne institucije, investicione savjetnike i same investitore, te može poslužiti kao osnova za razvoj strategija koje će unaprijediti investiciono ponašanje u Bosni i Hercegovini. Kroz anketno istraživanje i analizu literature, istraživanje je pokazalo da nivo obrazovanja i iskustvo ulaganja igraju značajnu ulogu u percepciji rizika i povjerenju u vlastito znanje o finansijskim tržištima. Rezultati analize su pokazali značajnu povezanost između nivoa obrazovanja i tolerancije na rizik, pri čemu su ispitanici sa višim obrazovanjem iskazali veću spremnost na preuzimanje rizika. Osim toga, iskustvo investitora je uticalo na percepciju znanja o tržištu. Iz rezultata se može zaključiti da socioekonomske karakteristike, poput starosti i pola i nivoa obrazovanja, igraju važnu ulogu u oblikovanju investicionih strategija. Rezultati ukazuju na potrebu za posebnim obrazovnim resursima i programima usmjerenim na individualne investitore kako bi se poboljšale njihove investicione odluke i smanjili rizici ulaganja. Osim toga, rezultati su ukazali na potrebu za daljnjim istraživanjima koja bi se fokusirala na proširenje uzorka, uključivanje više žena i analizu utjecaja različitih makroekonomskih faktora.

Ključne riječi: ponašanje investitora, individualni investitori, tolerancija na rizik, investicione strategije, psihologija investiranja

¹ Ekonomski fakultet, Nezavisni univerzitet Banja Luka; milos.grujic@nubl.org

THE OF SOCIOECONOMIC FACTORS IN SHAPING THE INVESTMENT BEHAVIOR OF INDIVIDUAL INVESTORS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract: The aim of this research is to examine the impact of education, experience, and socioeconomic characteristics on the behavior of individual investors in Bosnia and Herzegovina, with a particular focus on their attitudes towards different asset classes. This research provides valuable insights for educational institutions, investment advisors, and investors themselves, and can serve as a basis for developing strategies to improve investment behavior in Bosnia and Herzegovina. Through a survey and literature review, the research found that the level of education and investment experience play a significant role in risk perception and confidence in one's own knowledge of the financial markets. Results showed a significant correlation between the level of education and risk tolerance, with higher educated respondents demonstrating a greater willingness to take risks. Additionally, investor experience influenced the perception of market knowledge. The results suggest that socioeconomic characteristics, such as age, gender, and education level, play a significant role in shaping investment strategies. The findings indicate a need for specialized educational resources and programs targeted at individual investors to improve their investment decisions and reduce investment risks. Furthermore, the results highlighted the need for further research to expand the sample size, include more women, and analyze the impact of various macroeconomic factors.

Keywords: investor behavior, individual investors, risk tolerance, investment strategies, psychology of investing

1. UVOD

U savremenom ekonomskom okruženju, ponašanje investitora postaje centralna tema u okviru finansijskih istraživanja, posebno u kontekstu sve veće dostupnosti informacija i pristupa tržištima. Iako su institucionalni investitori tradicionalno bili glavni akteri na finansijskim tržištima, rast broja individualnih investitora i njihovih portfelja izaziva potrebu za dubljim razumijevanjem njihovih odluka i strategija. Predmet istraživanja predstavlja individualne investitore u Bosni i Hercegovini i njihove investicione navike, a fokusira se na to kako njihovo obrazovanje, iskustvo i socioekonomske karakteristike utiču na odluke o ulaganjima. Problematika ovakvog istraživanja leži u pokušaju da se razjasni uloga različitih faktora u donošenju investicionih odluka, posebno u kontekstu specifičnog tržišta koje se suočava sa nizom izazova i neizvjesnosti.

Ciljevi istraživanja su višestruki. Prvo, istraživanje ima za cilj da analizira kako nivo obrazovanja utiče na percepciju rizika među individualnim investitorima. Osim toga, istražuju se uticaji ličnog investicionog iskustva na samopouzdanje i toleranciju na rizik pri donošenju odluka o ulaganjima. Konačno, rad se fokusira i na to kako socioekonomske karakteristike investitora, kao što su starost, spol i zanimanje, oblikuju njihove strategije ulaganja i pristup tržištu.

Prethodna istraživanja su ukazala na značaj obrazovanja i socijalne strukture u oblikovanju investicionog ponašanja. Na primjer, nalazima Kaura i Kaushika (2016) ukazuje se na to da veća svijest o aspektima investicionih fondova pozitivno utiče na odluke o ulaganjima. S druge strane, socioekonomski faktori, poput starosti, spola, zanimanja i visine prihoda, igraju važnu ulogu u investicionim odlukama. Imajući u vidu sve navedene aspekte, nužno je intenzivirati istraživanje koje se fokusira na ponašanje individualnih investitora, s obzirom na rast informacija i digitalnih resursa koji su dostupni široj javnosti. Shodno tome, ovaj rad doprinosi shvatanju specifičnih oblika investicionog ponašanja individualnih investitora u Bosni i Hercegovini. U skladu sa tim, može donijeti korisne uvide za obrazovne institucije, investicione menadžere, finansijske savjetnike i same investitore, u cilju unapređenja investicionih strategija i smanjivanja rizika.

2. PRETHODNO ISTRAŽIVANJE

Percepcija i socioekonomske karakteristike investitora u velikoj mjeri objašnjavaju njihovo ponašanje prema investicionim fondovima. Na primjer, poznato je da veća svijest o različitim aspektima investicionih fondova pozitivno utiče na odluke o investicijama, ali i percepcija rizika ima značajan uticaj na odluke (Adil et. al., 2022; Fanyi Wang et al., 2022). Osim toga, socioekonomske karakteristike kao što su starost, spol, zanimanje, dohodak i obrazovanje, igraju važnu ulogu u odlukama o ulaganju u investicione fondove (Kaur & Kaushik, 2016). Osim toga, razne studije pokazuju da investicione strategije pomažu investitorima da odaberu optimalan portfelj koji će im omogućiti postizanje finansijskih ciljeva u određenom vremenskom periodu (Murithi et al., 2012).

Sličnosti i razlike u ponašanju i ulaganju institucionalnih i individualnih investitora predstavljaju zanimljivo područje proučavanja. Prvo, oba tipa investitora teže mak-

simizaciji prinosa, iako koriste različite strategije (Li et al., 2017). Drugo, kako institucionalni tako i individualni investitori suočavaju se sa emocionalnim faktorima koji mogu uticati na njihove odluke o investicijama (Chuang & Susmel, 2011). Međutim, institucionalni investitori imaju pristup dodatnim resursima, analitičkim alatima i stručnjacima koji im omogućavaju detaljnije analize tržišta (Iqbal et al., 2013).

Za razliku od institucionalnih investitora koji koriste fundamentalnu i tehničku analizu, individualni investitori se više oslanjaju na medije (Maditinos, et al., 2007). Osim toga, institucionalni investitori češće donose odluke zasnovane na nefundamentalnim informacijama, posebno tokom rasta na tržištu (Senarathne & Jianguo, 2020).

Posredstvom finansijskih tržišta obezbjeđuje se rast i razvoj društva u cjelini. Bez njih je danas nemoguće zamisliti ne samo efektivnu trgovinu robom i uslugama već ni izgradnju javne infrastrukture i finansiranje budžeta. Najkraće rečeno, ona su preduslov za tržišnu trku, tehnički napredak i inovacije. Danas svaki čovjek ima mogućnost da jednostavno pristupi trgovini finansijskim instrumentima i da se informiše o njima. Berzanska dešavanja su postala vrlo transparentna, ali time i znatno sklonija kolebanju (Grujić & Rajčević, 2020).

Institucionalni investitori su u pravilu bolje informisani. Oni trguju opreznije i više raspršuju ulaganja, a individualni investitori raspoređuju svoja ulaganja ravnomjernije po akcijama (Li et al., 2017). Dalje, individualni investitori više se oslanjaju na javne informacije prilikom trgovine, odnosno na njih utiče tržišni sentiment i događaji koji privlače pažnju šire javnosti (Christie & Huang, 1995). Treće, institucionalni investitori reaguju asimetrično na uspon i pad tržišta, dok individualni investitori ne pokazuju takvu razliku u reagovanju (Demirer i Kutun, 2006). Na kraju, oba tipa investitora pažljivo prate jedni druge u formiranju konsenzusa o trgovanju (Tan et al., 2008).

Jedna od najvažnijih razlika leži u vremenskom horizontu ulaganja. Institucionalni investitori često imaju duži horizont, dok individualni investitori mogu donositi brze odluke zasnovane na trenutnim informacijama ili emocijama. Osim toga, institucionalni investitori, kao što su investicioni fondovi ili penzioni fondovi, obavezni su da se pridržavaju strožih regulativa i pravila, što im daje veću stabilnost na tržištu (Baker & Wurgler, 2006). Nasuprot tome, individualni investitori imaju veću fleksibilnost u donošenju odluka, ali često im nedostaje stručnost, a teže ka brzim profitima (Iqbal, 2013).

Na kraju, razlike u socioekonomskoj pozadini i obrazovanju između ovih grupa takođe mogu uticati na njihove pristupe i percepcije rizika. Ove razlike ukazuju na potrebu za prilagođenim obrazovnim programima i resursima za oba tipa investitora kako bi se unaprijedila njihova ulaganja i umanjili rizici (Tabela 1).

Uz sve navedeno, različita istraživanja su pokazala da investitori, zbog svojih kognitivnih pristrasnosti, sporo reaguju na nove informacije (Barberis et al., 1998). S druge strane, kada se suoče s dugoročnim nizom pozitivnih ili negativnih vijesti, cijene akcija mogu značajno da prereaguju (Gervais & Odean, 2001; Chuang & Susmel, 2011; Iqbal, 2013).

Istraživanja su pokazala da i individualni i institucionalni investitori trguju agresivnije nakon tržišnih dobitaka u uslovima rastućeg tržišta, dok individualni investitori trguju više u rizičnijim hartijama nakon dobitaka (Chuang & Susmel, 2011). Osim

toga, individualni investitori pokazuju veću sklonost agresivnom trgovanju u uslovima visokovolatilnog tržišta u poređenju s institucionalnim investitorima. Nalazi ukazuju na to da su individualni investitori skloniji prekomjernom samopouzdanju u trgovanju nego institucionalni investitori (Gervais & Odean, 2001).

Stručna literatura pokazuje da prihodi institucionalnih investitora i stranih investitora nadmašuju prihode individualnih investitora i lokalnih investitora zbog sofisticiranosti institucionalnih investitora (Iqbal, 2013). Ponašanje individualnih investitora, kako je identifikovano u velikom broju istraživačkih nalaza, je razlog postojanja anomalija na berzi (Grujić & Rajčević, 2020). Najvažniji faktori koji utiču na anomalije na berzi su prekomjerno samopouzdanje investitora, prekomjerna reakcija, precjenjivanje, pristrasno ponašanje investitora i niži nivo sofisticiranosti investitora (Iqbal, 2013), ali i nerazvijenost tržišta i mali broj likvidnih hartija od vrijednosti (Grujić, 2022). U skladu sa tim, može se zaključiti da ponašanje investitora formira anomalije na berzi.

Tabela 1. Razlike individualnih i institucionalnih investitora

Razlika	Institucionalni investitori	Individualni investitori	Izvor
Ciljevi	Dugoročni, često povezani s penzijskim fondovima ili drugim dugoročnim obavezama.	Kratkoročni, često fokusirani na ostvarivanje brzog profita.	Li et al., 2017
Resursi	Veliki resursi, sofisticirani alati za analizu, stručni timovi.	Ograničeni resursi, često se oslanjaju na javno dostupne informacije.	Iqbal et al., 2013
Informacije	Pristup širokom spektru informacija, uključujući privatne i povjerljive podatke.	Uglavnom se oslanjaju na javno dostupne informacije i medije.	Maditinos et al., 2007
Odluke	Zasnovane na temeljnoj analizi, često uključujući fundamentalnu i tehničku analizu.	Mogu biti pod uticajem emocija, tržišnog sentimenta i ograničenih informacija.	Maditinos et al., 2007
Rizik	Veća tolerancija na rizik zbog dugoročnog horizonta i diversifikacije portfelja.	Mogu biti skloniji preuzimanju većeg rizika u potrazi za brzim profitom.	Chuang & Susmel, 2011; Nguyen et al., 2020)
Vremenski horizont	Dugoročni, često višegodišnji ili čak decenijski.	Kratkoročni, često mjereno u mjesecima ili čak sedmicama pa čak i danima.	Baker & Wurgler, 2006
Regulacija	Podložni strogim regulacijama i ograničenjima.	Manje regulisani, veća fleksibilnost u odlučivanju.	Baker & Wurgler, 2006
Ponašanje na tržištu	Često djeluju kao „stabilna ruka“ na tržištu, a njihove aktivnosti mogu uticati na cijene.	Mogu pojačati tržišne fluktuacije zbog emocionalnih reakcija i ograničenih informacija.	Gervais & Odean, 2001
Tržišna analiza	Koriste fundamentalnu i tehničku analizu, kao i kvantitativne metode.	Oslanjaju se na javne informacije i često reaguju na tržišni sentiment.	Iqbal et al., 2013
Emocionalni faktori	Manje skloni emocionalnim faktorima, analiziraju na osnovu podataka.	Više pod uticajem emocija, skloni prekomjernom samopouzdanju.	Chuang & Susmel, 2011

Izvor: Istraživanje autora

S obzirom na nedostatak istraživanja na temu ponašanja individualnih investitora u Bosni i Hercegovini, ovaj rad ima za cilj da doprinese razumijevanju specifičnih oblika investicionog ponašanja individualnih investitora i mogućih.

3. METODOLOGIJA

Istraživanje se zasniva na kombinaciji analize literature i primarnog istraživanja putem anketnog upitnika. U prvoj fazi istraživanja, analizirani su podaci iz različitih naučnih radova koji su objavljeni u uglednim časopisima indeksiranim u Web of Science i Scopus. Kriterijumi za izbor literature uključivali su citiranost radova, kao i to da su objavljeni tokom posljednje decenije na engleskom, srpskom ili hrvatskom jeziku, s akcentom na članke koji su kategorizovani kao naučni radovi. Ova analiza omogućila je istraživačima da identifikuju sličnosti i razlike u zaključcima i rezultatima do kojih su došli različiti autori, čime je stvorena osnova za dalja istraživanja.

Druga faza metodologije obuhvatila je primarnu studiju koja je realizovana putem anketnog upitnika. Upitnik je dizajniran da prikupi informacije o demografskim karakteristikama ispitanika, njihovim investicionim iskustvima i znanju o finansijskim tržištima, kao i stavovima i mišljenjima o različitim investicionim strategijama. Anкета je uključivala ukupno 20 pitanja, od kojih su neka važna pitanja obuhvatala: spol, starosnu grupu, nivo stručne spreme, iskustvo sa institucionalnim investitorima u prošlosti, veličinu investicionog portfolija, ulaganje na domaćim i stranim berzama, kao i nivo znanja o finansijskim tržištima na skali od 1 do 5.

Osim toga, ispitanici su bili upitani o svojim ciljevima ulaganja, očekivanoj stopi povrata, toleranciji na rizik, i zabrinutostima prilikom ulaganja na berzi. Sve prikupljene informacije analizirane su kvantitativnim i kvalitativnim metodama s ciljem da se dobiju relevantni zaključci o ponašanju individualnih investitora. Ova metodologija, kombinovanjem analize literature i primarnog istraživanja, omogućila je sveobuhvatno razumijevanje fenomena ponašanja investitora kroz različite aspekte i perspektive.

4. REZULTATI

Na osnovu analiziranih podataka, možemo izvesti nekoliko ključnih interpretacija o ponašanju individualnih investitora u Bosni i Hercegovini. Od ukupnog uzorka od 228 ispitanika, 78,95% čine muškarci (180 ispitanika), dok žene čine 21,05% (48 ispitanika). Prosječan ispitanik ima 48,02 godina, odnosno 48,54 godine kod muškaraca, a 46,06 godina kod žena. Muškarci su ocijenili svoje znanje o finansijskim tržištima sa prosječnom ocjenom od 3,27, dok su žene ocjenjivale nešto više 3,31. Iako su razlike minimalne, mala razlika ukazuje na to da žene možda imaju blago više povjerenje u svoje znanje o ovim tržištima. Standardna devijacija za muške ispitanike iznosi 0,843, dok je za žene 0,854. Ova sličnost u standardnoj devijaciji ukazuje na to da su oba spola podjednako varijabilna u vlastitim percepcijama znanja. Prosječna ocjena tolerancije na rizik za muškarce iznosi 2,86, dok žene imaju nešto višu ocjenu (2,96). Ova razlika može ukazivati na to da žene imaju sklonost više tolerancije na rizik u poređenju s muškarcima, što je suprotno uobičajenim percepcijama o muškarcima kao više sklone rizikovanju. Standardna devijacija za muškarce je 0,715, a za žene 0,713, što znači da su uzorci oba spola slični u svojoj toleranciji na rizik (Tabela 2).

Tabela 2. Analiza po spolu

Spol	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosjek tolerancija na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
M	180	78,95%	3,2667	2,8611	0,8430	0,7151
Ž	48	21,05%	3,3125	2,9583	0,8544	0,7133
Ukupno	228	100,00%	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Ukupna prosječna ocjena znanja o finansijskim tržištima iznosi 3,2763, što ukazuje na to da većina učesnika smatra da ima srednje znanje, ali sa značajnim razlikama u ocjenama unutar grupa što je vidljivo u standardnoj devijaciji. Prosječna ocjena tolerancije na rizik iznosi 2,8816, što ukazuje na to da učesnici generalno nisu skloni visokim rizicima, iako postoji manji dio koji rado preuzima veće rizike. Nivo standardne devijacije ukazuju na različit nivo znanja i tolerancije na rizik među ispitanicima. To znači da dok neki ispitanici osećaju sigurnost u svoja znanja, drugi mogu biti u potpunosti nesigurni ili manje informisani, ali spremniji na preuzimanje rizika. Rezultati pokazuju da postoji korelacija između vremena posvećenog praćenju tržišta i nivoa znanja. Ispitanici koji više vremena provode prateći tržišta su, u prosjeku, bolje informisani, dok su istovremeno nešto skloniji preuzimanju rizika. Pomaže u identifikaciji da su potrebni napori u obrazovanju i svesti o finansijskim tržištima, posebno za one koji provode manje vremena prateći iste.

Prosjek ocjene znanja o finansijskim tržištima 3,28 na skali od 1 do 5, što ukazuje na umjereno znanje među ispitanicima. Što se tiče tolerancije na rizik, prosječna ocjena iznosi 2,88, što ukazuje na to da većina ispitanika nije sklona visokim rizicima pri investiranju. Standardne devijacije za obje ocjene ukazuju na određenu varijabilnost u percepciji znanja i tolerancije na rizik među učesnicima. Takođe, starosne grupe se kreću od 25 do 72 godine, čime se obezbeđuje raznolikost iskustava i pristupa finansijskim tržištima. Uprkos tome što preovladavaju muškarci, žene pokazuju nešto višu ocjenu kako u znanju o finansijskim tržištima tako i u toleranciji na rizik. Ovo može biti indikativno za promjene u percepciji i pristupu žena ka investiranju, što vrijedi dalje istražiti. Dodatno, s obzirom na nisku zastupljenost žena, postoje mogućnosti za razvoj strategija usmjerenih ka podsticanju i obrazovanju žena u oblasti investicija.

Tabela 3. Analiza po stručnoj spremi

Stručna sprema	Ukupno	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosjek tolerancije na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
Srednja stručna sprema – IV stepen	9	3,95	3,7333	3,1333	0,9612	0,9155
Visoka stručna sprema - VSS	193	84,65	3,1111	3,3333	0,9280	1,0000
Master / magistar	11	4,82	3,2435	2,8238	0,8214	0,6455
Doktor nauka	15	6,58	3,3636	3,1818	0,9244	1,0787
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Najveći dio ispitanika ima visoku stručnu spremu (VSS), koja čini 84,65% (193 ispitanika), dok su prisutni i ispitanici sa srednjom stručnom spremom (IV stepen) 3,95% (9 ispitanika), kao i sa master/magistarskom (4,82%, 11 ispitanika) i doktorskom spremom (6,58%, 15 ispitanika). Ova dominacija visokoobrazovanih ispitanika može ukazivati na povezanost između obrazovanja i aktivnog ulaganja. Ispitanici sa srednjom stručnom spremom (3,73) daju najvišu ocjenu svom znanju o finansijskim tržištima. Ispitanici sa visokom stručnom spremom (3,11) daju znatno nižu ocjenu, što može indicirati da postoji mogućnost prekomjernog samopouzdanja ili precjenjenja vlastitog znanja među visokoobrazovanim ispitanicima. Najveća prosječna ocjena tolerancije na rizik pripada ispitanicima sa visokom stručnom spremom (3,33), dok su ispitanici sa diplomom mastera, magistar ili doktora nauka imali niže ocjene (2,82 i 3,18, respektivno). Ovi rezultati mogu ukazivati na to da visokoobrazovani ispitanici možda više razmišljaju o riziku, što dovodi do njihove povećane opreznosti prilikom investiranja. Standardna devijacija znanja o finansijskim tržištima varira među grupama, pri čemu ispitanici sa srednjom stručnom spremom imaju najvišu standardnu devijaciju (0,9612), što ukazuje na veće razlike u percepcijama znanja unutar ove grupe. S druge strane, ispitanici sa master i doktorskom spremom pokazuju manje varijabilnosti u percepciji svog znanja (Tabela 3). Postoji zanimljiva razlika između nivoa obrazovanja i percepcije znanja o finansijskim tržištima i tolerancije na rizik. Mnogi visokoobrazovani ispitanici ne ocjenjuju svoje znanje, ali pokazuju veću spremnost na rizik, dok ispitanici sa srednjom stručnom spremom pokazuju veće povjerenje u svoje znanje. Ovo može značiti da je potrebno dodatno istražiti kako obrazovanje utiče na ponašanje individualnih investitora i razvoj strategija obrazovanja koje će se prilagoditi potrebama različitih obrazovnih nivoa.

Uočava se povezanost između dužine ulaganja i percepcije znanja o finansijskim tržištima, kao i tolerancije na rizik. Ispitanici koji su kraće aktivni na tržištu imaju veću vjerovatnoću da će se smatrati bolje informisanim, dok ispitanici sa dužim iskustvom postaju više oprezni prilikom donošenja investicionih odluka. Od 228 ispitanika, 16 njih (7,02%) ulaže manje od šest mjeseci, 16 ispitanika (7,02%) ulaže između jedne i tri godine, dok 196 ispitanika (85,96%) ulaže više od tri godine. Ova prevalencija ispitanika sa iskustvom dužim od tri godine ukazuje na to da većina ispitanika ima značajnije iskustvo na finansijskim tržištima (Tabela 4).

Ispitanici koji ulažu manje od šest mjeseci imaju prosječnu ocjenu znanja od 3,25, što ukazuje na to da su relativno samouvjereni u vezi sa svojim znanjem, uprkos kratkom vremenskom periodu ulaganja. Ispitanici sa iskustvom između jedne i tri godine imaju nešto nižu prosječnu ocjenu (3,06), dok ispitanici sa iskustvom dužim od tri godine pokazuju najvišu prosječnu ocjenu znanja (3,30). Ovi rezultati mogu značiti da duže iskustvo na tržištu pozitivno utiče na percepciju vlastitog znanja. Ispitanici koji ulažu između jedne i tri godine imaju najveću prosječnu ocjenu tolerancije na rizik (3,50), što može ukazivati na to da su postali sigurniji u svoje investicione strategije nakon sticanja nekog iskustva. Nasuprot tome, ispitanici sa iskustvom dužim od tri godine imaju najnižu prosječnu ocjenu tolerancije na rizik (2,81), što može značiti da dugotrajno ulaganje donosi veću opreznost prema investicijama. Standardna devijacija znanja o finansijskim tržištima pokazuje najniže varijacije među ispitanicima sa iskustvom dužim od tri godine (0,84), ukazujući na konzistentnost u

percepciji znanja. Ispitanici koji ulažu manje od šest mjeseci pokazuju značajnu varijaciju u vlastitoj percepciji znanja (0,75), dok su ispitanici sa iskustvom između jedne i tri godine takođe pokazali određenu varijabilnost (0,97). Kada je riječ o toleranciji na rizik, ispitanici sa iskustvom između jedne i tri godine takođe pokazuju najveću varijabilnost (0,73), dok ostale grupe pokazuju manju varijabilnost.

Tabela 4. Analiza po iskustvu u ulaganju

Period	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancija na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
manje od šest mjeseci	16	7,02	3,2500	3,1875	0,7500	0,9811
među jedne i tri godine	16	7,02	3,0625	3,5000	0,9662	0,7303
više od tri godine	196	85,96	3,2959	2,8061	0,8356	0,6588
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Preovlađujuća klasa imovine među ispitanicima su akcije, što može ukazivati na sklonost prema ulaganju u rast i volatilna ulaganja. Međutim, postoji izražena varijabilnost u znanju i toleranciji na rizik unutar različitih klasnih investicija. Investitori u kriptovalute se odlikuju najvišom tolerancijom na rizik, ali nižim percepcijama znanja. To može značiti da su potrebni edukativni resursi kako bi se povećala informiranost među ovim investitorima. Akcije prervladavaju portfeljima kod 183 ispitanika (80,26%). Ova statistika ukazuje na to da su akcije glavni fokus u investicionim strategijama ispitanika, što može ukazivati na veću sklonost prema ulaganju u rast i potencijalnu dobit (Tabela 5). Ostale klase imovine su mnogo manje zastupljene. To su: kriptovalute (16 ispitanika, 7,02%), obveznice (10 ispitanika, 4,39%), ETF-ovi (13 ispitanika, 5,70%) i nekretnine (šest ispitanika, 2,63%).

Ispitanici čija preovlađujuća klasa imovine čini akcije imaju prosječnu ocjenu znanja o finansijskim tržištima od 3,37, što ukazuje na to da njihovo znanje o tržištu ima srednji do visoki nivo. Ispitanici koji pretežno investiraju u kriptovalute imaju najnižu prosječnu ocjenu znanja (2,63), što može ukazivati na to da su ovakvi investitori relativno novi ili manje iskusni. Obje klase imovine, obveznice i ETF-ovi, pokazuju prosječne ocjene znanja od 3,30 i 3,15, što takođe ukazuje na srednji nivo znanja.

Za ispitanike koji ulažu u akcije, prosječna ocjena tolerancije na rizik iznosi 2,82, što ukazuje na to da, iako su skloni ulaganju u rizičniju imovinu, njihova predispozicija za rizik ostaje umjerenija. U kategoriji kriptovaluta, ispitanici pokazuju najvišu toleranciju na rizik (4,00), što ukazuje na spremnost za preuzimanje znatnog rizika, a što je često slučaj među investitorima u kriptovalute. Ispitanici koji pretežno ulažu u nekretnine imaju prosječnu ocjenu tolerancije na rizik od 3,00, dok obveznice i ETF-ovi imaju niže tolerancije na rizik (2,70 i 2,46).

Standardna devijacija znanja o finansijskim tržištima za investitore u akcije iznosi 0,82, što ukazuje na to da postoji određena varijabilnost u percepciji znanja među ispitanicima koji se bave ovom klasom imovine. Kriptovalute pokazuju sličnu varijabilnost znanja (0,78), ali sa vrlo različitom prosječnom ocjenom. S druge strane,

investitori u ETF-ove imaju visoku standardnu devijaciju (0,95) u vezi sa znanjem. Što se tiče tolerancije na rizik, investitori u kriptovalute imaju najveću standardnu devijaciju (0,71), dok ETF-ovi pokazuju najnižu (0,50), što može značiti da su investitori u ETF-ove više konzistentni u svojim investicionim stavovima (Tabela 5).

Tabela 5. Koja klasa imovine preovladava u Vašem portfelju?

Klasa imovine	Broj	Procenat	Prosjeck znanja o FT	Prosjeck tolerancije na rizik	SD znanja o FT	SD tolerancije na rizik
Akcije	183	80,26	3,3661	2,8197	0,8181	0,6231
Kriptovalute	16	7,02	2,6250	4,0000	0,7806	0,7071
Nekretnine	6	2,63	2,5000	3,0000	0,5000	0,5774
Obveznice	10	4,39	3,3000	2,7000	0,6403	0,9000
ETF-ovi	13	5,70	3,1538	2,4615	0,9484	0,4985
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Prosječne ocjene znanja o finansijskim tržištima obično su u srednjem području, ali sasvim različito među različitim veličinama portfelja, što ukazuje na to da su veća znanja povezana s većim investicijama. Tolerancija na rizik je u mnogim slučajevima niska, što može ukazivati na oprezne investitore koji žele zaštititi svoj kapital. Kategorija sa portfeljem do 50.000 KM čini 38,16% od ukupnog broja ispitanika (87). Sljedeća kategorija između 50.000 KM i 100.000 KM obuhvata 33,33% (76 ispitanika). Kategorija između 100.000 KM i 500.000 KM predstavlja 21,93% (50 ispitanika), a portfelji između 500.000 KM i 1.000.000 KM imaju samo 3,95% (9 ispitanika). Ispitanici sa portfeljem preko 1.000.000 KM čine samo 2,63% (šest ispitanika). Ova raspodjela ukazuje na to da su u većini slučajeva investitori oprezniji i možda manje skloni većim ulaganjima (Tabela 6).

Ispitanici koji imaju portfelj do 50.000 KM imaju prosječnu ocjenu znanja od 3,22, što implicira da posjeduju srednje znanje o finansijskim tržištima. Kategorija između 50.000 KM i 100.000 KM ima nešto višu prosječnu ocjenu (3,32), što može ukazivati na to da imaju veću edukaciju ili iskustvo u investiranju. U grupi između 100.000 KM i 500.000 KM, prosječna ocjena znanja iznosi 3,24, dok je kod onih sa portfeljem između 500.000 KM i 1.000.000 KM prosječna ocjena 3,67, što ukazuje na visok nivo znanja među ovim investitorima. Ispitanici sa portfeljem preko 1.000.000 KM imaju prosječnu ocjenu znanja od 3,33. Investitori sa portfeljom do 50.000 KM imaju prosječnu ocjenu tolerancije na rizik od 2,91, što može ukazivati na to da su oprezniji i manje skloni riziku, možda zbog svojih manjih investicija. Kategorija između 50.000 KM i 100.000 KM pokazuje još niži nivo tolerancije na rizik (2,83), što dodatno potvrđuje sklonost opreznijem ulaganju. Ispitanici sa portfeljom između 100.000 KM i 500.000 KM imaju prosječnu ocjenu tolerancije na rizik od 2,94, dok su oni sa portfeljem od 500.000 KM do 1.000.000 KM imali najnižu ocjenu (2,67), što implicira konzervativnije ulaganje ove grupe. Grupa sa portfeljom većim od 1.000.000 KM ima prosječnu ocjenu tolerancije na rizik od 3,00, što predstavlja sklonost prema umjerenijim rizicima. Standardna devijacija znanja o finansijskim tržištima varira između različitih kategorija, pri čemu oni sa portfeljem od 100.000 KM do 500.000 KM imaju

najveću (0,98), što ukazuje na veće razlike u znanju među ispitanicima. Kategorija portfelja od 500.000 KM do 1.000.000 KM ima najnižu standardnu devijaciju znanja (0,87), što znači da su ispitanici u ovoj kategoriji homogeniji u svojoj percepciji znanja. Što se tiče tolerancije na rizik, kategorija sa portfeljem do 50.000 KM ima najvišu standardnu devijaciju (0,88), što ukazuje na to da su stavovi o riziku među ovim investitorima prilično varijabilni. U suprotnosti, kategorija između 50.000 KM i 100.000 KM ima najnižu standardnu devijaciju (0,57), što ukazuje na jaču sličnost među ispitanicima u ocjeni njihove tolerancije na rizik (Tabela 6).

Tabela 6. Veličina portfelja

Veličina portfelja	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancije na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
do 50.000 KM	87	38,16	3,2184	2,9080	0,7690	0,8844
između 50.000 KM i 100.000 KM	76	33,33	3,3158	2,8289	0,8199	0,5748
između 100.000 KM i 500.000 KM	50	21,93	3,2400	2,9400	0,9806	0,6197
između 500.000 KM i 1.000.000 KM	9	3,95	3,6667	2,6667	0,8660	0,5000
preko 1.000.000	6	2,63	3,3333	3,0000	1,0328	0,6325
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Analizirajući rezultate o procjentu ulaganja u kriptovalute, primjećuje se da najveći dio učesnika (58,33%) ne ulaže ništa u kriptovalute, što može ukazivati na oprez ili nedovoljno povjerenje u ovu vrstu imovine. Oni koji ulažu manje od 1% imaju prosječnu ocjenu znanja o finansijskim tržištima od 3,19, što znači da su ipak svjesni tržišnih razlika, ali imaju nižu toleranciju na rizik (2,27). U grupi investitora koji ulažu više od 25% svog portfolija u kriptovalute, ocjena znanja iznosi 2,63, dok je tolerancija na rizik viša (4,00), što ukazuje na to da su ti investitori spremniji da podnesu rizike povezane s visokim ulaganjima u kriptovalute. Generalno, ispitani uzorak pokazuje uočljive razlike u znanju i toleranciji na rizik u odnosu na nivo ulaganja u kriptovalute (Tabela 7).

Tabela 7. Postotak ukupnog investicionog portfelja

Postotak ukupnog investicionog portfelja ulaganja u kriptovalute	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancije na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
0%	133	58,33	3,4586	2,9398	0,8119	0,5872
manje od 1%	48	21,05	3,1875	2,2708	0,6734	0,4491
od 5% do 10%	24	10,53	3,0000	3,0417	1,0632	0,6903
10-25%	7	3,07	2,8571	2,8571	0,6901	0,6901
više od 25%	16	7,02	2,6250	4,0000	0,8062	0,7303
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Iz prikazanih podataka, možemo primijetiti značajnu razliku u ciljevima ulaganja među ispitanicima. Najveći procenat učesnika (77,63%) ulaže s ciljem obezbjeđivanja finansijske sigurnosti za starost, pri čemu ove osobe imaju prosječnu ocjenu znanja o finansijskim tržištima od 3,38, što ukazuje na razmjernu informisanost. U poređenju s njima, učesnici koji teže kratkoročnoj zaradi imaju znatno nižu prosječnu ocjenu znanja (2,29) i toleranciju na rizik (2,00), što ukazuje na konzervativniji pristup. Takođe, investitori koji žele da zarade više nego u banci su na sredini spektra sa prosječnom tolerancijom na rizik od 3,00, ali nižim prosječnim znanjem (2,64), što može ukazivati na to da se odlučuju za nešto rizičnije opcije bez odgovarajuće edukacije. Ukupno gledano, rezultati pokazuju da većina ispitanika razumije potrebe dugoročnog investiranja, ali postoji potreba za dodatnim obrazovanjem o finansijskim tržištima kako bi se poboljšala tolerancija na rizik među onima koji imaju kratkoročne ciljeve.

Tabela 8. Ciljevi ulaganja

Ciljevi ulaganja	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancija na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
kratkoročna zarada	7	3,07	2,2857	2,0000	0,7559	-
ulaganje s namjerom prodaje i kupovine nekretnine	14	6,14	3,2143	3,0000	0,8926	-
ulaganje za starost	177	77,63	3,3842	2,8757	0,7829	0,8163
zabava	5	2,19	2,0000	3,0000	-	-
želja da zaradim više nego u banci	25	10,96	2,6400	3,0000	1,1860	-
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Najveći dio ispitanika (49,12%) očekuje stopu povrata između 10% i 15% godišnje. Ova grupa ima prosječnu ocjenu znanja o finansijskim tržištima od 1,76, a standardna devijacija je niska (0,78), što pokazuje da su ovo pretežno početnici ili manje iskusni investitori. Njihova tolerancija na rizik je takođe niska (1,51), što odražava oprezan pristup. Niska standardna devijacija ovdje može značiti da su ispitanici uglavnom jedinstveni u svojim očekivanjima povrata, ali sa niskim znanjem i spremnošću na rizik.

Generalni prosjek znanja (3,28) i tolerancije na rizik (2,88) ukazuje na to da većina ispitanika vjeruje da posjeduju osnovno znanje o finansijskim tržištima, ali se njihova spremnost na rizik kretanja prema većim povratima ne poklapa sa višim nivoom znanja. Ovo može biti pokazatelj da postoji potreba za dodatnim obrazovanjem i razumijevanjem o ulaganjima, posebno za one koji teže višim povratima (Tabela 9). Kombinovanjem prosječnih vrijednosti sa standardnim devijacijama možemo zapaziti da veća varijabilnost (standardna devijacija) u grupama sa višim očekivanjima povrata može signalizirati nesigurnost i divergentnost mišljenja među investitorima. Ispitanici sa višim očekivanjima nimalo ne izgledaju kao eksperti, zapravo, oni često imaju nisko znanje o tržištima i nisku toleranciju na rizik. Smatramo da bi intenzivno obrazovanje o investiranju i razumijevanju finansijskih tržišta moglo pomoći boljem

donošenju odluka među ovom populacijom. U grupi koja očekuje povrat između 15% i 25% godišnje, prosječna ocjena znanja o tržištima iznosi 1,64, a tolerancija na rizik je još niža (1,29). Ovaj trend se nastavlja kako se očekivana stopa povrata povećava jer manji dio ispitanika, onih koji očekuju povrat između 25% i 35% godišnje, pokazuje nižu prosječnu ocjenu znanja (1,44) i toleranciju na rizik (1,44). Ovo ukazuje na to da veće očekivane stope povrata često ne idu ruku pod ruku sa višim nivoom znanja i spremnosti na rizik (Tabela 9).

Tabela 9. Očekivana stopa povrata

Očekivana stopa prinosa	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosjek tolerancije na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
Između 10% i 15% godišnje	112	49,12	1,7634	1,5134	0,3549	0,3109
između 15% i 25% godišnje	68	29,82	1,6397	1,2868	0,3439	0,3894
između 25% i 35% godišnje	25	10,96	1,4400	1,4400	0,5462	0,3905
između 35% i 50% godišnje	7	3,07	1,1429	1,4286	0,3780	0,1890
između 50% i 100% godišnje	7	3,07	1,4286	1,7143	0,5345	0,2673
više od 100% godišnje	9	3,95	1,5867	1,5000	0,5000	0,3536
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Samo mali procenat ispitanika očekuje izuzetno visoke stope povrata (između 35% i 100%), a njihova prosječna ocjena znanja o tržištima je uvijek ispod 2. Investitori sa višim očekivanjima pokazali su različitu (generalno nisku) toleranciju na rizik, što može ukazivati na to da su manje informisani o ozbiljnim rizicima koji prate visoke povrate i mogu pratiti trenutne trendove bez dovoljno razumijevanja.

Grupa, koja ulaganju posvećuje manje od sata dnevno, predstavlja najviše ispitanika, ali njihova prosječna ocjena znanja je relativno srednja. Standardna devijacija u ovoj grupi ukazuje na to da postoji značajna raznolikost u percepciji znanja i toleranciji na rizik među ispitanicima (Tabela 10). Manji broj ispitanika u grupi koja dnevno posvećuje sat ili dva pokazuje nešto višu prosječnu toleranciju na rizik, kao i višu ocjenu znanja. Standardna devijacija pokazuje blagu razliku u percepciji znanja, ali veću u toleranciji na rizik.

Grupa, koja ulaganju dnevno posvećuje između dva i tri sata, sastoji se od najmanje ispitanika i pokazuje najniži nivo znanja i tolerancije na rizik. Niska standardna devijacija ukazuje na to da su svi učesnici slični u svojim odgovorima.

Grupa, koja dnevno posvećuje ulaganju između tri i četiri sata, čini najveći dio ispitanika i pokazuju najviše prosječno znanje, kao i umjereno visoku toleranciju na rizik. Standardna devijacija znanja je relativno visoka, pokazujući razlike u iskustvu, dok je tolerancija na rizik nešto ujednačenija.

Iako srećemo manji broj ispitanika koji ulaganju posvećuju više od četiri sata, njihova prosječna ocjena znanja je na dnu. Međutim, tolerancija na rizik je relativno viša,

što može ukazivati na to da, uprkos niskom znanju, neki ispitanici smatraju da su spremni na rizik (Tabela 10).

Tabela 10. Koliko vremena dnevno posvećujete praćenju finansijskih tržišta?

Koliko vremena dnevno posvećujete praćenju finansijskih tržišta?	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancija na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
manje od sat	75	32,89	3,1733	2,7333	0,7420	0,8904
između sat ili dva	16	7,02	3,2500	3,1875	0,7746	0,9811
između dva i tri sata	7	3,07	2,8571	2,8571	0,6901	0,6901
između tri i četiri sata	107	46,93	3,5514	2,8972	0,7799	0,5128
više od četiri sata	23	10,09	2,4783	3,0870	0,9472	0,5964
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

Najpopularniji izvor među ispitanicima su analitičke platforme i newsletteri. Prosječna ocjena znanja je iznad 3, što ukazuje na solidno poznavanje finansijskih tržišta, a tolerancija na rizik blago iznad sredine, što pokazuje da ispitanici imaju umjereni pristup riziku. Velika standardna devijacija za znanje može ukazivati na to da su među ispitanicima prisutni velike razlike u znanju. Nešto više od petine ispitanika se informiše iz dnevnih vijesti i od influensera. Ovaj izvor pokazuje visoku prosječnu ocjenu znanja (3,65), što ukazuje na to da su ispitanici koji koriste ovaj izvor prilično dobro informisani. Međutim, niža tolerancija na rizik može ukazivati na opreznije investicione strategije. Ispitanici koji dobijaju informacije od prijatelja imaju najviši prosječan nivo znanja od 3,72, dok je njihova tolerancija na rizik umjereno ispod sredine. Ovo znači da prijateljski izvori mogu pomoći boljem razumijevanju, ali i dalje postoji oprez u pristupu riziku. Iako zanimljiv izvor, procjene znanja i tolerancije na rizik su relativno niske, što može ukazivati na problematične ili nepouz dane informacije. Ispitanici koji se informišu preko foruma posvećenih finansijskim tržištima pokazuju solidno razumijevanje kroz prosječno znanje. Međutim, tolerancija na rizik je niska, što ukazuje na oprez kod ispitanika. U ostalim kategorijama (društvene mreže, influenseri, itd.) prosječne ocjene znanja i tolerancije na rizik su varirale, ali generalno nisu bile visoke, što ukazuje na potencijalno slabiji uticaj ovih informacija na odluke o investiranju (Tabela 11).

Tabela 11. Odakle dobijate najviše informacija o prilikama za ulaganje?

Odakle dobijate najviše informacija	Broj	Procenat	Prosječna ocjena znanja o FT	Prosječna tolerancija na rizik	SD znanja o finansijskim tržištima	SD tolerancije na rizik
od prijatelja	25	10,96	3,7200	2,8000	0,6137	0,8165
iz dnevnih vijesti, od analitičkih platformi i newslettera, od prijatelja	12	5,26	2,1667	2,7500	0,5774	0,4523
iz dnevnih vijesti, pratim influensere	46	20,18	3,6522	2,6304	0,6043	0,6095
iz dnevnih vijesti, sa društvene mreže, od prijatelja	9	3,95	2,7778	3,7778	0,8333	0,8333
od analitičkih platformi i newslettera	66	28,95	3,2424	3,0152	0,9617	0,5682
sa društvene mreže	6	2,63	2,8333	2,8333	0,7528	0,7528
sa foruma posvećenih finansijskim tržištima	23	10,09	3,2174	2,8696	0,7359	0,4577
pratim influensere	21	9,21	3,2857	2,9048	0,6437	1,0443
iz dnevnih vijesti	20	8,77	3,0500	2,8000	0,8256	0,8335
Ukupno	228	100,00	3,2763	2,8816	0,8437	0,7142

Izvor: Obrada autora

5. DISKUSIJA

S obzirom na nedostatak istraživanja u vezi sa individualnim investitorima u Bosni i Hercegovini, ovo istraživanje je od posebne važnosti za razvoj lokalnog tržišta i obrazovnih resursa. Ovo istraživanje doprinosi postojećem znanju o ponašanju individualnih investitora, naglašavajući ulogu obrazovanja, spola, i percepcije znanja o finansijskim tržištima. Osim toga, pruža dalja uputstva za istraživanje i razvoj obrazovnih programa usmjerenih prema različitim grupama investitora, sa ciljem smanjenja rizika i povećanja informisanosti.

Za razliku od nekih ranijih istraživanja, u ovom istraživanju se pokazuje da postoji zanimljiva razlika između nivoa obrazovanja i percepcije znanja o finansijskim tržištima. Visokoobrazovani ispitanici pokazuju veću spremnost na rizik, dok su ispitanici sa srednjom stručnom spremom često samouvjereniji u svom znanju. Ova razlika ukazuje na to da obrazovanje i percepcija znanja igraju značajnu ulogu u oblikovanju stavova prema riziku, što se ne odražava u prethodnom istraživanju.

U prethodnim istraživanjima nije posebno naglašena razlika između spolova u investicionom ponašanju. Nasuprot tome, novo istraživanje pokazuje da, iako su muškarci preovlađujući među investitorima, žene pokazuju viši nivo znanja o finansijskim tržištima i toleranciju na rizik. Ova otkrića pokazuju promjene u percepciji žena prema investiranju, što može otvoriti mogućnosti za razvoj strategija usmjerenih na žene. Prethodna istraživanja ukazuju na to da institucionalni investitori imaju bolji pristup analitičkim alatima i resursima, koriste fundamentalne analize i često donose bolje informisane odluke o investicijama. U skladu s tim, postoje razlike u pristupu između ovih dvaju tipova investitora. Ovo istraživanje se fokusira na ponašanje in-

dividualnih investitora i zapazilo je da su njihovi izbori često pod uticajem medija i tržišnih dešavanja, što može dovesti do prekomjerne reakcije na informacije. Ova specifičnost se slaže s prethodnim nalazima, ali dodatno naglašava potrebu za obrazovanjem koje će pomoći individualnim investitorima da bolje poznaju tržište.

6. ZAKLJUČAK

Analiza podataka 228 ispitanika iz Bosne i Hercegovine otkriva zanimljive obrasce u ponašanju ulagača. Posebno smo se fokusirali na uticaj spola, nivoa obrazovanja i iskustva ulaganja. Žene su pokazale nešto veće povjerenje u svoje razumijevanje finansijskog tržišta u poređenju s muškarcima. Međutim, muškarci su bili skloniji preuzimanju većih rizika. Iako su ove razlike male, one izazivaju pitanja o uticaju društvenih stereotipa na investicione odluke. Uagači sa srednjom stručnom spremom pokazali su najveće samopouzdanje u svoje znanje sa prosječnom ocjenom od 3,73, dok su visokoobrazovani ispitanici, iako brojniji, imali nešto nižu ocjenu 3,11, što može ukazivati na prekomjerno samopouzdanje ili precjenjivanje sopstvenih sposobnosti. Ovaj rezultat upućuje na potrebu za dodatnim istraživanjima kako bismo bolje razumjeli vezu između formalnog obrazovanja i stvarnog razumijevanja finansijskih tržišta.

Većina ispitanika (85,96%) ima više od tri godine investicionog iskustva, što može pozitivno uticati na njihovu percepciju znanja. Ispitanici sa iskustvom kraćim od šest meseci imaju prosječnu ocjenu znanja od 3,25, dok oni sa iskustvom između jedne i tri godine bilježe najvišu prosječnu ocjenu tolerancije na rizik (3,50). Međutim, oni sa iskustvom dužim od tri godine imaju najnižu ocjenu tolerancije na rizik (2,81), što može ukazivati na to da dugotrajno ulaganje donosi oprezniji pristup. Standardne devijacije u percepciji znanja su najniže među ispitanicima sa dužim iskustvom, ukazujući na veći stepen pouzdanosti u vlastito znanje.

Ispitani podaci otkrivaju značajne razlike između iskustva, znanja, tolerancije na rizik i spolnih razlika među investitorima. Žene, iako manje zastupljene, pokazuju višu toleranciju na rizik i percepciju znanja, što može ukazivati na promjene u percepciji i pristupu ženâ ka investiranju. Ovo je potencijalni prostor za dalja istraživanja koja bi mogla pomoći razvoju strategija usmjerenih na obrazovanje i podršku ženama u investicijama.

Uzorak od 228 investitora možda nije dovoljno reprezentativan za cjelokupnu populaciju investitora u zemlji, što može uticati na generalizaciju nalaza. Osim toga, pretežna zastupljenost muškaraca (78,95%) može stvoriti pristrasnost u rezultatima, s obzirom na to da se spolne razlike u pristupu investiranju i toleranciji na rizik mogu drugačije manifestovati u širem uzorku, koji bi imao pravilan balans između spolova. Osim toga, učesnici su se možda oslanjali na samoocjenjivanje svojih znanja i tolerancije na rizik, što može dovesti do pristrasnosti u odgovorima jer su ispitanici skloniji da precijene sopstvene sposobnosti. Još jedno ograničenje je fokus na samo određene demografske varijable, kao što su obrazovanje i spol, a činjenice da postoje mnoge druge varijable poput ekonomskog statusa, interesovanja ili emocionalnih stanja koja takođe mogu značajno uticati na investicione odluke. Konačno, istraživanje se oslanja na trenutne i prošle obrasce ponašanja, bez uzimanja u obzir promjene u makroekonomskim faktorima ili regulativama, koje bi mogle uticati na

ponašanje investitora. Ova ograničenja naglašavaju potrebu za oprezom prilikom interpretacije rezultata i podstiču na kritičko razmatranje kako bi se osigurala validnost i pouzdanost zaključaka.

S obzirom na ograničenja identifikovana u ovogodišnjem istraživanju, postoji nekoliko preporuka za dalja istraživanja koja bi mogla pomoći dubljem razumijevanju ponašanja individualnih investitora. Prvo, buduća istraživanja treba da se fokusiraju na proširenje uzorka ispitanika kako bi se uključila veća i raznovrsnija grupa investitora, uključujući više žena, koja bi pružila bolje predstave o spolnim razlikama u investicionim strategijama. Ova proširenja bi omogućila prikupljanje relevantnijih podataka i pomogla boljoj generalizaciji rezultata. Takođe, korisno bi bilo istražiti kako različiti faktori, poput emocionalnih i psiholoških stanja investitora, utiču na njihovo donošenje odluka. Analiza uticaja ekonomske krize, promjena kamatnih stopa ili drugih makroekonomskih faktora na investitore, može pomoći u razumijevanju dinamike na finansijskim tržištima. Osim toga, preporučuje se razvoj longitudinalnih studija koje bi pratile promjene u ponašanju investitora tokom vremena, kako bi se identifikovale dugoročne tendencije i obrasci. Na kraju, istraživanje bi moglo uključiti analizu edukativnih programa i njihovog uticaja na znanje i ponašanje investitora, što bi pomoglo razvoju ciljanih strategija obrazovanja koje bi osnažile investitore u donošenju informisanih odluka.

LITERATURA

1. Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17-30.
2. Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
3. Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of financial economics*, 49(3), 307-343.
4. Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: do individual returns herd around the market?. *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31-37.
5. Chuang, W. I., & Susmel, R. (2011). Who is the more overconfident trader? Individual vs. institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1626-1644.
6. Demirer, R., & Kutun, A. M. (2006). Does herding behavior exist in Chinese stock markets?. *Journal of international Financial markets, institutions and money*, 16(2), 123-142.
7. Fanyi Wang, Ruobing Zhang, Faraz Ahmed & Syed Mir Muhammed Shah (2022) Impact of investment behaviour on financial markets during COVID-19: a case of UK, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35:1, 2273-2291, DOI: 10.1080/1331677X.2021.1939089
8. Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *The review of financial studies*, 14(1), 1-27.
9. Grujić, M. (2022). Odlike i načela funkcionisanja savremenih finansijskih tržišta. Udruženje ekonomista Republike Srpske SWOT: Baja Luka
10. Grujić, M., & Rajčević, P. (2020). Testiranje anomalija u kretanjima berzanskih indeksa u Bosni i Hercegovini s ciljem ostvarivanja iznadprosječnih prinosa na tržištu. IX naučna konferencija sa međunarodnim učešćem Jahorinski poslovni forum 2020. Realni i finansijski sektor u svjetlu novih tehnologija, novih svjetskih kretanja i novih izazova. Univerzitet u istočnom Sarajevu, Ekonomski fakultet Pale, 287-295
11. Iqbal, S., Hussain, N., Latif, M., & Aslam, S. (2013). Investor type and financial market anomalies: A comparison of individual, institutional and foreign investors and role of their behaviors in investing decisions. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(11), 1591-1596.

12. Iqbal, S., Hussain, N., Latif, M., & Aslam, S. (2013). Investor type and financial market anomalies: A comparison of individual, institutional and foreign investors and role of their behaviors in investing decisions. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(11), 1591-1596.
13. Kaur, I., & Kaushik, K. P. (2016). Determinants of investment behaviour of investors towards mutual funds. *Journal of Indian Business Research*, 8(1), 19-42.
14. Li, W., Rhee, G., & Wang, S. S. (2017). Differences in herding: Individual vs. institutional investors. *Pacific-Basin Finance Journal*, 45, 174-185.
15. Maditinos, D. I., Šević, Ž., & Theriou, N. G. (2007). Investors' behaviour in the Athens Stock Exchange (ASE). *Studies in economics and Finance*, 24(1), 32-50.
16. Murithi, S. S., Narayanan, B., & Arivazhagan, M. (2012). Investors behaviour in various investment avenues—A study. *International Journals of Marketing and Technology*, 2(7), 164-189.
17. Nguyen, A. T., Parker, L., Brennan, L., & Lockrey, S. (2020). A consumer definition of ecofriendly packaging. *Journal of Cleaner Production*, 252, 119792. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119792>
18. Senarathne, C. W., & Jianguo, W. (2020). Ponašanje gomile na tržištu kriptovalute - stvarno vs lažno gomilanje. *The European Journal of Applied Economics*, 17(1), 20-36. <https://doi.org/10.5937/EJAE17-22053>
19. Tan, L., Chiang, T. C., Mason, J. R., & Nelling, E. (2008). Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin finance journal*, 16(1-2), 61-77.