

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Hanna Liis Kell

**NAISINVESTOREID MÕJUTAVAD TEGURID JA NENDE SEAS
ESINEVAD KÄITUMUSLIKUD EELARVAMUSED AKTSIATE
OSTUL**

Bakalaureusetöö

Õppekava TABB, peeriala ärirahandus

Juhendaja: Kristjan Liivamägi, PhD

Tallinn 2022

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 6051 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Hanna Liis Kell 12.05.2022

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 186041TABB

Üliõpilase e-posti aadress: hanna.liis.kell@gmail.com

Juhendaja: Kristjan Liivamägi, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	5
SISSEJUHATUS	6
1. TEOREETILINE OSA	8
1.1. Käitumuslikud eelarvamused	8
1.1.1. Liigne enesekindlus	9
1.1.2. Kaotuse vältimine	10
1.1.3. Ankurdamine	11
1.1.4. Dispositsiooniefekt	11
1.1.5. Karjainstinkt	13
1.1.6. Esinduslikkus	14
1.1.7. Mänguri eksikujutelm	14
1.2. Ostuotsuseid mõjutavad tegurid	15
1.2.1. Vanus	15
1.2.2. Sissetulek	15
1.2.3. Haridus	16
1.2.4. Kultuur	16
2. UURINGU LÄBIVIIMINE	18
2.1. Valim	18
2.1.1 Vastanute taust	19
2.2. Metoodika	20
3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED	22
3.1 Tulemused	22
3.1.1 Investeerimistaust	22
3.1.2 Käitumuslikud eelarvamused	24
3.1.3 Regressioonanalüüs	25
3.2 Järeldused	27
KOKKUVÕTE	29
SUMMARY	31
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	33
LISAD	38
Lisa 1. Küsimustik	38

Lisa 2. Lihlitsents43

LÜHIKOKKUVÕTE

Investeerimine on viimastel aastatel muutunud aina populaarsemaks ning info selle kohta on kättesaadavam kui kunagi varem. Investeerimisotsuste taga on palju tegureid, mis mõjutavad otsustusprotsessi. Tulenevalt teema aktuaalsusest ning varasemate uuringute valimites meeste suurest osakaalust otsustab lõputöö autor antud valdkonda rohkem uurida. Lõputöö eesmärk on teha selgeks, millised on naiste otsuseid mõjutavad tegurid ning nende seas esinevad käitumuslikud eelarvamused aktsiate ostul ning millised on nende seosed investeeringutest saadava tuluga. Eesmärgi saavutamiseks viib autor läbi küsimustiku, mida jagatakse Facebookis investeerimisega seotud gruppides. Valimit analüüsitakse kirjeldava statistikaga ning vähimruutude regressioonanalüüsi meetodiga. Tulemustest selgub, et investeeringutest teenitavat tulu mõjutavad sissetulek ja investeerimiskogemuse pikkus ning käitumuslikest eelarvamustest esineb antud valimi puhul kõige rohkem kaotuse vältimist ja ankurdamist ning kõige vähem liigset enesekindlust. Antud valimi puhul ei mõjutanud vanus portfelli riski.

Võtmesõnad: käitumuslikud eelarvamused, investeerimine, otsustamine, ostuotsused

SISSEJUHATUS

Investeeringimine on aina tõusvam trend tänapäeva ühiskonnas ning muutub iga aastaga aina kättesaadavamaks. Erinevad platvormid on investeeringimise toonud lähemale kui eales varem ning aina rohkem avaldatakse nii kodumaal kui kaugemal materjali ja informatsiooni, mille põhjal investeeringimisega algust teha. Samuti on investeeringimismaastikul võrreldes varasemaga rohkem pildil ka naisinvestorid, andes märku, et investeeringimine pole vaid meestele.

Aktsiaturu investorid pole aga alati ratsionaalsed ning otsustusprotsessi mõjutavad käitumuslikud eelarvamused, mida inimene endale isegi teadvustada ei pruugi. Millised on need tegurid, mis investorit mõjutavad, millised eelarvamused esinevad ning kuidas see kõik on mõjutanud nende investeeringute tulusust? Kui palju mõjutavad investeeringimisotsuseid erinevad omadused nagu näiteks vanus ja sissetulek?

Bakalaureusetöö eesmärk on selgitada välja, millised on naisinvestorite levinumad käitumuslikud eelarvamused ning tegurid, mis naiste investeeringimisotsuseid mõjutavad ning mis on nende seos investeeringutest saadava tuluga.

Investorite käitumist on varem uuritud, kuid tihti on suure osa valimist moodustanud mehed. Autor valis uurimistöö sihtrühmaks just naised, sest viimastel aastatel on investeeringimine aina populaarsemaks muutunud ka naiste hulgas ning sellise nurga alt on antud teemat vähem uuritud.

Töö eesmärgist lähtuvalt on püstitatud järgnevad uurimisküsimused:

- Kas ja kuidas mõjutavad erinevad tegurid naisinvestorite investeeringutest saadavat tulu?
- Millised tegurid mõjutavad naisinvestorite otsuseid, kuhu investeerida?
- Millised eelarvamused mõjutavad naiste investeeringimisotsuseid?
- Kas vanus mõjutab naisinvestorite puhul riskide võtmist?
- Kas naisinvestorid lähtuvad investeerides pigem analüüsist või sisetundest?
- Kas naisinvestorite puhul on rohkem levinud riskide hajutamine või vastupidi?

Töö eesmärgi põhjal püstitatud bakalaureusetöö hüpoteesid on järgmised:

1. Naisinvestorite investeeringutest saadavat tulu mõjutab vanus ja sissetulek.
2. Naiste seas esineb kõige rohkem kaotuse vältimise eelarvamust.
3. Vanemad naisinvestorid võtavad vähem riske kui nooremad.

Uurimisküsimustele vastuste leidmiseks kasutab autor kvantitatiivset uurimismeetodit. Vajalikud andmed koguti autori poolt koostatud elektroonilise küsimustikuga Google Forms keskkonnas ning küsitlus saadeti laiali Facebooki investeerimisega seotud gruppides “Naisinvestorite klubi” ning “Finantsvabadus”.

Antud bakalaureusetöö on jaotatud kolmeks osaks. Esimeses peatükis antakse ülevaade teoreetilisest taustast. Esimeses alapeatükis tutvustatakse põhjalikumalt seitset laialt levinumat käitumuslikku eelarvamust, milleks on liigne enesekindlus, kaotuse vältimine, ankurdamine, dispositsiooniefekt, karjainstinkt, esinduslikkus ning mänguri eksikujutelm. Esimese peatüki teine alapeatükk annab ülevaate ostuotsuseid mõjutavatest teguritest nagu näiteks vanus, sissetulek, haridus ja kultuur. Töö teises peatükis tutvustab autor uuringu läbiviimist ning kirjeldab täpsemalt valimit ning meetodikat. Bakalaureusetöö viimases ehk kolmandas peatükis on autor välja toonud uurimistöö tulemused ning esitlenud neid graafilisel või tabeli kujul. Saadud tulemuste põhjal on tehtud järeldused.

1. TEOREETILINE OSA

“Enamustes klassikalistes finantsteooriates on eeldatud, et investorid on ratsionaalsed. Seda võib leida näiteks Markowitzi portfelliteoorias (1952), Sharpe'i finantsvarade hindamise mudelis (1964) ja Fama tõhusa turu hüpoteesis (1970).” (Renu Isidore, Christie 2019) Ratsionaalsuse all on mõeldud, et investorid on täielikult informeeritud, nad teevad kõik otsused lähtudes eesmärgist maksimeerida oma rikkust ning emotsioonid neid otsuste tegemisel ei mõjuta (Manazir *et al.* 2016). Lutfi (2010) kirjutas oma töös, et ratsionaalne investor üritab maksimeerida tootlust tema jaoks välja kannataval riskitasemel. Thaler (2005) kirjeldas ratsionaalset investorit kui kedagi, kes teeb alati normatiivselt vastuvõetavaid otsuseid ja muudab oma tõekspidamisi sissetuleva teabe põhjal pidevalt. Tõhus turuteooria eeldas, et investorid suudavad töödelda kogu kättesaadavat teavet (Malkiel 1989).

Mitmed käitumisökonomistid on investorite ratsionaalsuse eelduse kahtluse alla seadnud, pidades silmas inimõistuse piiratud ressursi info töötlemisel. Nende sõnul viitavad aktsiahindade juhuslikud mustrid investorite irratsionaalsusele ning on kaasa toonud aktsiate hinna vale kujunemise. (Mathur, Rastogi 2018).

Ka Manazir, Noreen, Asif ja Aziz (2016) kirjutasid oma teadustöös, et tegelikkuses näeme me turgudel klassikaliste finantsteooriate tulemustes anomaaliaid, sest vastupidiselt klassikaliste finantsteooria eeldustele ei ole inimesed ratsionaalsed. Teadaolevalt teevad inimesed otsuseid oma tunnete ja intuitsiooni põhjal ning ei kogu piisavalt teavet, mis aitaks teha efektiivseid otsuseid (Onsumu 2014). “Praktikas teevad inimesed hinnanguid ja otsuseid, mis põhinevad minevikusündmustel, isiklikel tõekspidamistel ja eelistustel.” (Baker, Ricciardi 2014)

1.1. Käitumuslikud eelarvamused

“Investorite otsuseid moonutavad süstemaatilised vead nende otsustamises ning seda süstemaatilist viga nimetatakse inimkäitumise eelarvamuseks.” (Manazir *et al.* 2016). Üldiselt jaotatakse eelarvamused kahte erinevasse alamgruppi - kognitiivsed ja emotsionaalsed

eelarvamused. Emotsionaalsed eelarvamused hõlmavad tegutsemist pigem tunnetest kui konkreetsetest faktidest lähtuvalt või laseb inimene emotsioonidel oma otsust mõjutada (Baker, Ricciardi 2014). Emotsionaalsed eelarvamused on näiteks liigne enesekindlus ja kaotuse vältimine. Kognitiivsed eelarvamused põhinevad loogikal ja tunnetusel, mis on tekkinud tänu inimese varasemale kogemusele (Manazir *et al.* 2016). Kognitiivsed eelarvamused on näiteks ankurdamine, dispositiooniefekt, karjainstinkt, mänguri eksikujutelm ja esinduslikkus. Kognitiivsete ja emotsionaalsete eelarvamuste vahel on mõningane kattumine ning seetõttu nimetatakse lihtsustatult neid kõiki kokkuvõtvalt käitumuslikeks eelarvamusteks. Et käitumuslikud eelarvamused otsustusprotsessi ei mõjutaks, on oluline neid teadvustada, tegemaks erapooletuid otsuseid olemasolevate andmete ja loogiliste protsesside põhjal. (Baker, Ricciardi 2014) Chen, Kim, Nofsinger ja Rui (2007) leidsid, et investori puhul ühe käitumusliku eelarvamuse esinemine ei tähenda tingimata, et on esindatud ka teised eelarvamused, kuid pea pooltel uuringust osavõtnutel esines rohkem kui üks käitumuslik eelarvamus.

Antud bakalaureusetöös on lähemalt lahti seletatud seitse varem mainitud käitumuslikku eelarvamust, milleks on liigne enesekindlus, kaotuse vältimine, ankurdamine, dispositiooniefekt, karjainstinkt, mänguri eksikujutelm ning esinduslikkus.

1.1.1. Liigne enesekindlus

Liigset enesekindlust kui üht kõige levinumat käitumuslikku eelarvamust on kirjeldatud kui eelarvamust, mille korral inimene kaldub oma teadmiste ja oskuste suhtes liiga enesekindel olema (Kumar, Goyal 2015). “Nad kipuvad ignoreerima teavet, mis alandab nende enesehinnangut ja võtavad omaks seda, mis võimaldab neil säilitada nende enesekindlust.” (Onsomu 2014) Investeerimise kontekstis võib see väljenduda liiges kauplemises ning investeerimisega seotud riskide eiramises (Barber, Odean 2000; Kumar, Goyal 2015). Liigne kauplemine võib omakorda viia suurenenud kauplemiskuludeni ja see omakorda väiksema tuluni (Singh 2012). 1999. aastal läbiviidud uuring näitas, et vähem aktiivsemate investorite tootlus oli 18,5%, samal ajal kui kõige aktiivsemate investorite tootlus oli 11,4% (Barber, Odean 1999). Baker ja Ricciardi (2014) kirjutasid, et liigne enesekindlus võib viia selleni, et investorid ei suuda oma portfelli piisavalt hajutada.

Joo ja Durri (2017) kirjutasid oma teadustöös, kuidas inimesi tavaliselt õpetatakse uskuma oma võimetesse ja võimekusse ning see kandub edasi ka otsuste tegemisel. Inimene kipub tulemuste suhtes positiivne olema ning kuigi see aitab võtta finantsotsuste tegemisega kaasnevaid riske, siis

ei kõrvalda see neid. Samuti on inimestel kaldumus arvata endast paremini kui keskmisest inimesest (Taylor, Brown 1988). Näitena võib tuua Cooperi, Woo ja Dunkelbergi (1988) poolt läbi viidud uuringu, milles nad küsitlesid Ameerika Ühendriikide hiljuti loodud ettevõtete omanikke. 81% vastanutest arvasid, et neil on 70% või kõrgem võimalus õnnestuda, kuid ainult 39% arvasid, et nendega sarnastel ettevõtetel on võimalus läbi lüüa. (Cooper *et al.* 1988)

Barber ja Odean (2001) uurisid kuue aasta jooksul kauplemiskäitumist ning soolisi eelarvamusi üle 35 000 individuaalsest kontost koosneva valimi puhul ning leidsid, et mehed näitasid üles tihemini liigset enesekindlust kui naised. Naised kauplesid üldjoontes vähem ning hoidsid aktsiaid oma portfellis kauem, mille tulemuseks olid madalamad kauplemiskulud ning suurem tulu. Naistega võrreldes kippusid mehed aktsiaid müüma ka valel ajal, mis tõi kaasa kõrgemad kauplemiskulud. Eriti torkas silma vahe vallaliste meeste ja naiste puhul. Seda võib seletada asjaoluga, et abielus paaride puhul mõjutavad osapooled üksteise otsuseid ning seeläbi vähendavad sooliste erinevuste mõju enesekindlusele. (Barber, Odean 2001) Seppälä (2009) poolt läbi viidud analüüs näitas, et kõrge enesehinnang ja madala edu kombinatsioon viitab liigsele enesekindlusele. Ta võrdles liigse enesekindluse esinemist eri taustaga gruppide vahel ning leidis, et kõige rohkem esines liigset enesekindlust õpilaste puhul, kelle eriala ei ole finantsiga seotud ning kõige vähem investeerimisnõustajate puhul, kes on varem läbinud finantskäitumise koolituse. (Seppälä 2009)

Investorite liigne enesekindlus võib kaasa tuua tõsised tagajärjed. Et sellele eelarvamusele vastu panna, peavad investorid mõistma liigse enesekindluse märke. See tähendab, et lühiajaline võit võib olla tingitud õnnest, mitte investori oskustest ja võimetest. Kokkuvõttes peaksid investorid panustama pigem pika- kui lühiajaliste investeeringute peale. (Baker, Ricciardi 2014)

1.1.2. Kaotuse vältimine

Kaotuse vältimine kirjeldab nähtust, kus inimene ei näe kaotusi ja võite sama kaaluga ning on rohkem tundlikum kaotuste kui võitude suhtes (Yang 2019). Investor on suurema tõenäosusega motiveeritud võtma vähem riske, et vähendada halva tulemuse ohtu (Berkelaar *et al.* 2004). Kaotuse vältimise puhul võib esineda kaotavate investeeringute hoidmist portfellis, et vältida müümisega kaasnevat tagasiside, mis annab märku halbade otsuste tegemisest (Baker, Ricciardi 2014).

Kaotuse vältimine mõjutab inimeste suhtumist riski. Finantsturu kontekstis paigutab kaotust vältiv investor raha suurema tõenäosusega madala tootlusega, kuid garanteeritud tootlusega

võlakirjadesse kui kõrgema tootlusega aktsiatesse, millega kaasneb risk. (Yang 2019) Thaleri ja Johnsoni (1990) poolt läbiviidud uuring näitas, et kui varasemalt on investoril õnnestunud kasumit teenida, siis muutub inimene riski osas vähem kartlikumaks ning vastupidi (Thaler, Johnson 1990 viidatud Bouteska, Regaieg 2018). Polmani (2012) uuring näitas, et kaotuse vältimist esineb rohkem kui tegu on inimese enda portfelliga ning inimene on vähem riskikartlikum kui otsustab kellegi teise eest. Indias läbi viidud uuringu tulemused näitasid, et 41 kuni 55-aastaste investorite puhul on kaotuse vältimine otsustamisel suurema mõjuga võrreldes inimestega vanuses 25-40 aastat. Seda võib selgitada sellega, et vanemaks saades on vähem aega finantsilistest kaotustest taastumiseks ning mõeldakse rohkem pensioniea kindlustamisele kui noorena. Samuti tuli tulemustest välja, et naised üritavad rohkem kaotusi vältida kui mehed. (Arora, Kumari 2015)

1.1.3. Ankurdamine

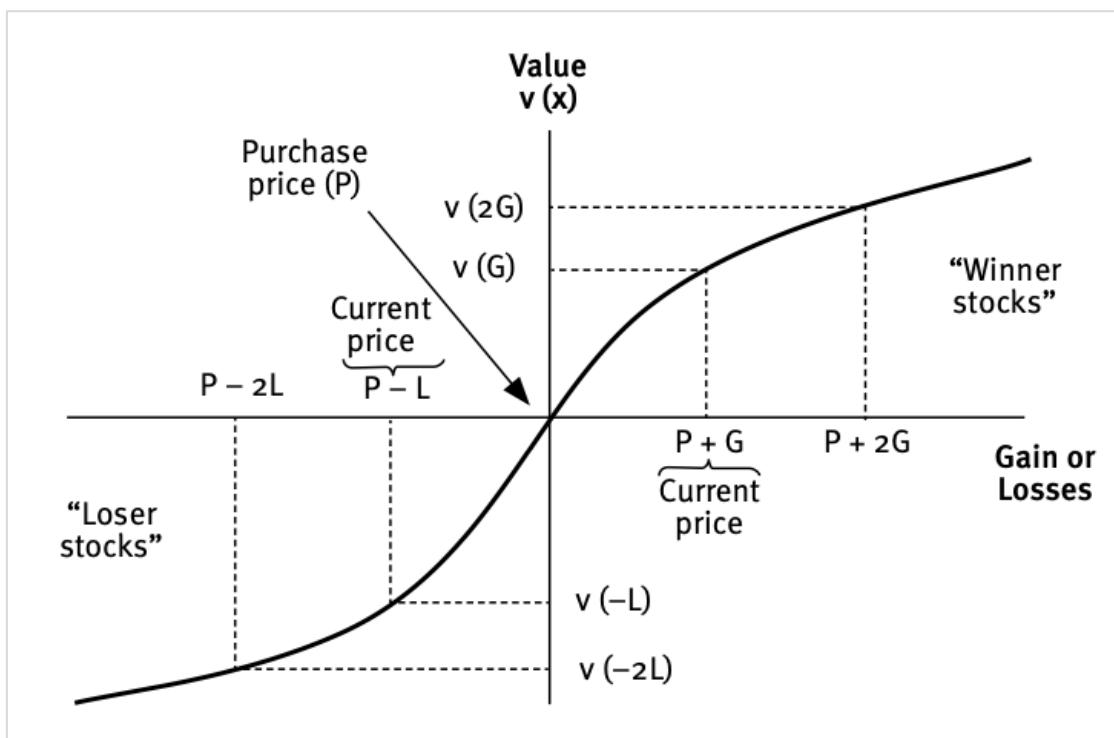
Ankurdamist leidub märkimisväärselt just üksikinvestorite seas ja see tähendab kalduvust põhineda hinnangud ja otsused teadaolevatel “ankrutel” või tuttavatel positsioonidel ning võttes neid tulevikus otsuste tegemisel võrdluspunktiks (Chandra, Kumar 2011). Selleks võib olla näiteks aktsia ostuhind. Ankruks võib sageli olla esimene kättesaadav informatsioon, pärast mida on keeruline uut seisukohta võtta. (Baker, Ricciardi 2014) Plous (1989) kirjutas, et ankurdamise eelarvamust on väga raske muuta – isegi kui on olemas eksperdi poolt antud arvamus, siis jääb inimene suurema tõenäosusega oma algse ankru juurde.

Aktsiaturg on laialdane turg ning hea teabe puudumisel hindade kohta saavad ankruteks mineviku hinnad, mille põhjal määratakse hetkehinnad. Ankurdamine aitab seletada ka turu anomaaliaid. (Isidore, Christie 2018) George ja Hwangi (2004) uuring võttis aluseks eelduse, et investorid on aeglaselt reageerijad ning näitasid, kuidas aktsia 52 nädala kõrgeim hind oli ankruks tulevase tootluse määramisel - aktsia hinna lähedus 52 nädala kõrgeimale hinnale aitas paremini tuleviku tootlust ennustada kui varasemad tootlused. Taiwanis läbi viidud uuring leidis, et ankurdamise eelarvamuse tulemusel oli kauplemisel tekkiv kasum tühine või isegi negatiivne (Liao *et al.* 2013).

1.1.4. Dispositsiooniefekt

Dispositsiooniefekt on oma olemuselt sarnane kaotuse vältimisele. See kujutab endast käitumuslikku eelarvamust, mille puhul investorid müüvad võitvad (hinnas tõusnud) aktsiad liiga vara maha, kuid seevastu hoiavad kaotavaid (hinnas langenud) aktsiaid liiga kaua oma portfellis (Odean 1998). Esimest korda kasutasid dispositsiooniefekti mõistet Shefrin ja Statman 1985.

aastal ning sisuliselt kujutab see endast peegeldust sellest, kuidas investorid muutuvad pärast investeeringu väärtuse tõusu riskikartlikumaks ja pärast väärtuse langust riskihimusamaks. Graafikul näeb see välja S-kujuline: kasumi puhul nõgus ja kahjumi puhul kumer (vt Joonis 1). Tavaliselt võetakse võrdluspunktiks aktsia ostuhind. (Hon-Snir *et al.* 2012)



Joonis 1. Dispositsiooniefekt graafiliselt väljendatuna
Autor: Weber, Camerer (1998)

Odean viis 1998. aastal läbi põhjaliku uuringu, milles võttis võrdluspunktiks iga investori ja aktsia keskmise ostuhinna. Ta arvutas iga päeva ja investori kohta realiseeritud kasumi ja kahjumi osakaalu. Nende kahe suhte abil mõõtis ta dispositsiooniefekti ning jõudis järeldusele, et üksikinvestorite seas on tugevalt märgata võitvate positsioonide müümist ning kaotavate positsioonide hoidmist. Võitvaid aktsiaid müüdi maha eelduses, et hind hakkab langema, kuid tegelikkuses jätkas hind tõusmist. (Odean 1998) Weber ja Camerer (1998) leidsid, et kui aktsia hind langes või oli allapoole ostuhinda, siis kiputi arviliselt vähem aktsiaid müüma kui aktsia hinna tõustes või ostuhinda ületades. 2005. aastal läbi viidud uuringus jõuti järeldusele, et kaotavate tehingute keskmine hoidmisperiood on pikem kui võitvate tehingute puhul ning kõige edukamad on kauplejad, kes hoiavad kaotavaid tehinguid kõige lühemat aega ning vastupidi (Locke, Mann 2005). Keenias tehtud uuringu tulemustega jõuti järeldusele, et naised on

dispositsiooniefektist rohkem mõjutatud. 59% naistest ja 44% meestest müüsid suurema tõenäosusega aktsiaid, mille hind oli tõusmas. (Onsomu 2014)

Dispositsiooniefekt on investoritele kahjulik, kuna võib endaga kaasa tuua tulu vähenemise isegi enne makse või tõusu kapitalitulu maksus. Dispositsiooniefekti saab vältida, kui järgida põhimõtet "vähenda kahjumit ja lase kasumil kasvada" ning tänu sellele juhtida investeeringuid distsiplineeritult, mis lõppkokkuvõttes võib kaasa tuua suurema tulu. (Baker, Ricciardi 2014)

1.1.5. Karjainstinkt

Karjainstinkt on käitumuslik eelarvamus, mille puhul ratsionaalsed inimesed hakkavad käituma irratsionaalselt, hakates otsuste vastuvõtmisel arvesse võtma hoopis teiste inimeste hinnanguid (Kumar, Goyal 2014). Hon-Snir, Kudryavtsev ja Cohen (2012) kirjeldasid karjainstinkti kui käitumist, mille puhul investor imiteerib teiste tegutsemist või turu liikumist, selle asemel, et teha kättesaadavast informatsioonist lähtuvalt sõltumatu otsus. See on üks kõige laialdasemalt kasutatav väljend finantsmaastikul, kuid sellegi poolest on seda vähe uuritud, sest seda on raske mõõta. On raske kindlaks teha, kas investorite sarnaste otsuste taga on kättesaadava teabe ignoreerimine ja teiste imiteerimine või vastupidiselt samamoodi reageerimine saadavale informatsioonile. (Hon-Snir *et al.* 2012)

Karjainstinkt aitab seletada turu anomaaliaid. Ühe inimese puhul ei mõjuta individuaalsed eelarvamusel turuhindasid ning tootlust, kuid tugev sotsiaalne "surve" võib viia karjakäitumiseni, mis omakorda võib tekitada olukorra, kus turuhinnad ei peegelda enam objektiivselt turuseisu ning süvendab ebaefektiivsuse poole liikumist. (Hon-Snir *et al.* 2012) Blasco, Corredor ja Ferrerueta (2012) kirjutasid oma töös, et karjainstinktil on otsene lineaarne mõju turu volatiilsusele. Erinevad tööd karjainstinkti teemal rõhutavad, et karjakäitumise tekkimine on finantsturgudel raskendatud, sest hinnad kohanduvad tellimuste vooga. Siiski võib see tekkida erinevate ebakindluse allikate tõttu. (Hon-Snir *et al.* 2012) Karjainstinkti esineb rohkem aktsiate müümisel kui ostmisel ning samuti esineb karjainstinkti rohkem ebastabiilsetel aegadel, nagu näiteks turu anomaaliate ja hinnamullide puhul, sest on vähem aega koguda piisavalt teavet, et teha informeeritud otsus. See omakorda tõukab rohkem järgima kuulujutte ja teiste inimeste arvamust. (Mertzanis, Allam 2018)

1.1.6. Esinduslikkus

Psühholoogilised uuringud on näidanud, et inimese aju kasutab informatsiooni analüüsimisel nn otseteid, et vähendada analüüsimise keerukust ning need vaimsed otseteed võimaldavad ajul töödelda kiiresti suuri koguseid informatsiooni ja luua hinnang enne kogu kättesaadava teabe töötlemist. Selle näiteks on esinduslikkus. (Nofsinger 2017) Erinevate aktsiate arv on tohutult suur ning inimesel puudub ressursid neid kõiki analüüsida ning seetõttu keskendutakse atraktiivsetele aktsiatele (Javed *et al.* 2017). Esinduslikkuse eelarvamuse tulemusel hindavad investorid ebakindlas olukorras investeringut heaks või halvaks võttes aluseks välja paistvad näitajad nagu näiteks juhtkond, ettevõtte populaarsus ja hiljutine tootlus (Onsomu 2014). See võib väljenduda hiljuti hinnas tõusnud aktsiate ostus - eeldatakse, et aktsia hind jätkab kasvamist (Baker, Ricciardi 2014).

Esinduslikkuse baasil otsuste tegemine võib olla kiire lahendus, kuid võib ka suure tõenäosusega viia vigadeni (Abreu 2014). Kahneman ja Tversky (1973) kirjutasid, et esinduslikkuse puhul jäetakse tähelepanuta tulemuste eelnevad tõenäosused ja kättesaadava informatsiooni usaldusväärsus. Head ettevõtted ei pruugi jätkata heade investeringute tegemist ja samamoodi halvad ettevõtted ei pruugi igavesti halvasti otsuseid teha (Nofsinger 2017).

1.1.7. Mänguri eksikujutelm

“Mänguri eksikujutelma defineeritakse kui (ebaõiget) usku mitte-autokorrelatsiooni juhusliku järjestuse negatiivsesse autokorrelatsiooni.” (Hon-Snir *et al.* 2012) Selle kohta võib tuua näite kasiinost, kus rulett peatub järjest mitme punase numbri peal ning seetõttu eeldab mängur, et järgmisena peatub ratas suurema tõenäosusega musta numbri peal, sest ammu pole musta numbrit olnud. Esimest korda on mänguri eksikujutelma mainitud juba 18. sajandil. (*Ibid.*) Kahneman ja Tversky (1972) tõmbasid paralleele mänguri eksikujutelma ning esinduslikkuse heuristika vahel. Pärast mitme musta numbri jada ilmumist ruletirattale on punane tõenäolisem kui must, sest jada "must-must-must-punane" esindab paremini aluseks olevat jaotust kui jada "must-must-must-must". (Kahneman, Tversky 1972)

Investorite börsil on näha erinevaid tüüpe mänguri eksikujutelma eelarvamusest, mis sunnib investoreid kallutatud otsuseid tegema. Indias läbi viidud uuring tõestas, et mänguri eksikujutelm mõjutab aktsiatesse investeerimisel tulemust negatiivselt. (Rakesh 2013) Ka 2016. aastal läbi

viidud uuringus leiti, et mänguri eksikujutelmal on negatiivne seos investeringute tootlusega. (Aziz, Khan 2016)

1.2. Ostuotsuseid mõjutavad tegurid

Lisaks käitumuslikele eelarvamustele mõjutavad ostuotsuseid veel erinevad tegurid nagu näiteks investorite vanus, sugu, sissetulek ja haridus mõjutavad nende valikuid (Lewellen *et al.* 1977).

1.2.1. Vanus

Uuringud on näidanud, et nooremad investorid võtavad suuremaid riske ning mida vanem on investor, seda väiksemat riski kiputakse eelistama (Charles, Kasilingham 2013). Pensionieale lähenedes kalduvad investorid riske vältima, et mitte kannatada füüsilist ja psühholoogilist kahju; nooremad investorid peavad ennast tugevamaks kandma kahjusid (Lutfi 2010; Asad *et al.* 2018). Nooremad investorid teevad rohkem otsuseid intuitsiooni põhjal ning ei kalkuleeri riske nii palju läbi. Samuti on nooremate investorite puhul sagedasem vähem hajutatud portfelli, kui olemasolevate aktsiate tootlus on hea. Keskealised ja vanemad investorid hajutavad oma portfelli rohkem, vältimaks riske ja maksimeerimaks tootlust. 2013. aastal läbi viidud uuring näitas, et üle 36-aastased investorid hoiavad aktsiaid oma portfellis pikemat aega kui nooremad investorid, kes tegelevad protsentuaalselt rohkem aktsiate kauplemise ja lühiajaliste investeringutega. (Charles, Kasilingam 2013) Chen, Kim, Nofsinger ja Rui (2007) tõid oma töös välja, kuidas kõige kogenenumad investorid on keskealised. Nad omavad elukogemust olles samal ajal haritud ning turul aktiivsed. Kõrge sissetuleku ja haridusega alla 40-aastased noored inimesed, kes elavad väikses leibkonnas, teevad riskantsemaid investeringuid. (Lutfi 2010)

1.2.2. Sissetulek

Sissetulek mängib investorite teenitud tulus olulist rolli. See määrab vabade vahendite suuruse, mida on võimalik investeerida. Samuti on võimalik suurema sissetuleku puhul võimaldada ekspertide kvaliteetset finantsnõu, mille tulemusena teha paremaid investeringuid (Renu Isidore, Christie 2018). Sissetulek mõjutab ka investorite riskitaluvust. Geetha ja Vimala (2014) leidsid oma teadustöös, et investorite sissetulekutaseme ja riskivõtmisvõime vahel on oluline seos ehk mida kõrgem on sissetulek, seda altimad on investorid võtma suuremaid riske. Suurema sissetulekuga investorite kõrgemat riskihimu võib selgitada suurema puhvriga sissetuleku ja toimetuleku piiri vahel. Kõrgema sissetuleku puhul on rohkem vabasid vahendeid, mida investeerida ning halvad

investeeringisotsused ei mõjuta toimetulekut niivõrd kui väiksema sissetuleku puhul. (Geetha, Vimala 2014) Asad, Khan ja Faiz (2018) poolt läbiviidud uuringu tulemused näitasid, et madala sissetulekuga investorite jaoks on aktsia hind ja oodatav kasum olulisem kui suurema sissetulekuga investorite jaoks.

1.2.3. Haridus

„Mida kõrgem on haridus, seda rohkem mõistab investor investeerimisel aktsiate valimist, mis suudavad pakkuda optimaalset tootlust ning vältida riski.“ (Fachrudin, Fachrudin 2016) Schooley ja Worden (1999) leidsid, et mida kõrgem on haridus, seda suurem on investori riskitaluvus. Hariduse mõjust investeerimisele on eri uuringutega saadud eri tulemusi. Investoritel, kellel on kõrgem haridus, on rohkem teadmisi ja oskusi, mis on investeerimisotsuste juures kasulikud ning nad usuvad, et oskavad paremini välja valida alahinnatud aktsiad, millel on potentsiaali (Lutfi 2010). Indoneesias läbiviidud uuring näitas, et haridus ei mõjuta oluliselt investeerimisotsuseid positiivse suhte suunas, kuid mõjutab oluliselt finantskirjaoskust positiivses suunas (Fachrudin, Fachrudin 2016). Seevastu Indias läbiviidud uuringu kohaselt mõjutab haridus oluliselt investeerimisotsuste tegemise protsessi (Davar, Gill 2007). Oma mõju omab ka haridussüsteem, milles investor õppinud on. Aasias õpetatakse koolides austama traditsioonilisi vaateid, lääne kultuurides on rohkem levinud oma arvamuse tähtsuse õpetamine (Chen *et al.* 2007).

1.2.4. Kultuur

Emotsioonid on osa otsustamise protsessist ning uuringud on näidanud kultuuridevahelisi erinevusi emotsioonide reguleerimisel, sealhulgas nende hindamisel ja allasurumisel (Butler *et al.* 2007). See omakorda tähendab, et oma osa otsuste tegemisel on kultuuril, milles inimene üles on kasvanud.

Hsee ja Weber (1999) leidsid, et hiinlased on altimad võtma finantsriske kui ameeriklased ning seletasid seda hüpoteesiga, et vastupidiselt Ameerika individualistlikule ühiskonnale on Hiina puhul tegu kollektivistliku ühiskonnaga, kus ebaedu puhul saavad inimesed suurema tõenäosusega rahalist abi, kui nad seda vajama peaksid. Individualistlikes lääne kultuurides eeldatakse, et riskantse otsuse puhul vastutab inimene ise oma otsuse kahjulike tagajärgede eest (Chen *et al.* 2007). Eesti puhul on tegu individualistliku riigiga (What about Estonia? 2022). 2016. aastal läbi viidud uuring näitas, et angloameerika riikide investorid on kahju suhtes kõige tolerantsemad ning ida-eurooplased kõige kahjukartlikumad. Üks kultuurimõõde on võimu kauguse indeks (PDI –

Power Distance Index), mis mõõdab võimu ja rikkuse jaotumist ühiskonnas. (Wang *et al.* 2016a) Mida kõrgem on riigi PDI, seda jäigem kipub olema hierarhia, pärsib enesekehtestamist ja julgustab emotsioone alla suruma (Matsumoto 2007). Kuna ebavõrdsus on suur, siis võib inimene ennast kaotuse tagajärgede suhtes pessimistlikumalt tunda. Seega, mida kõrgem on PDI, seda rohkem esineb kahju vältimist ehk võetakse vähem riske. (Wang *et al.* 2016a) Samade inimeste poolt teine läbiviidud uuring näitas, et Põhjamaade ja saksa keelt kõnelevate riikide investorid on kõige kannatlikumad, samal ajal kui Aafrika investorid on kõige vähem kannatlikud (Wang *et al.* 2016b).

2. UURINGU LÄBIVIIMINE

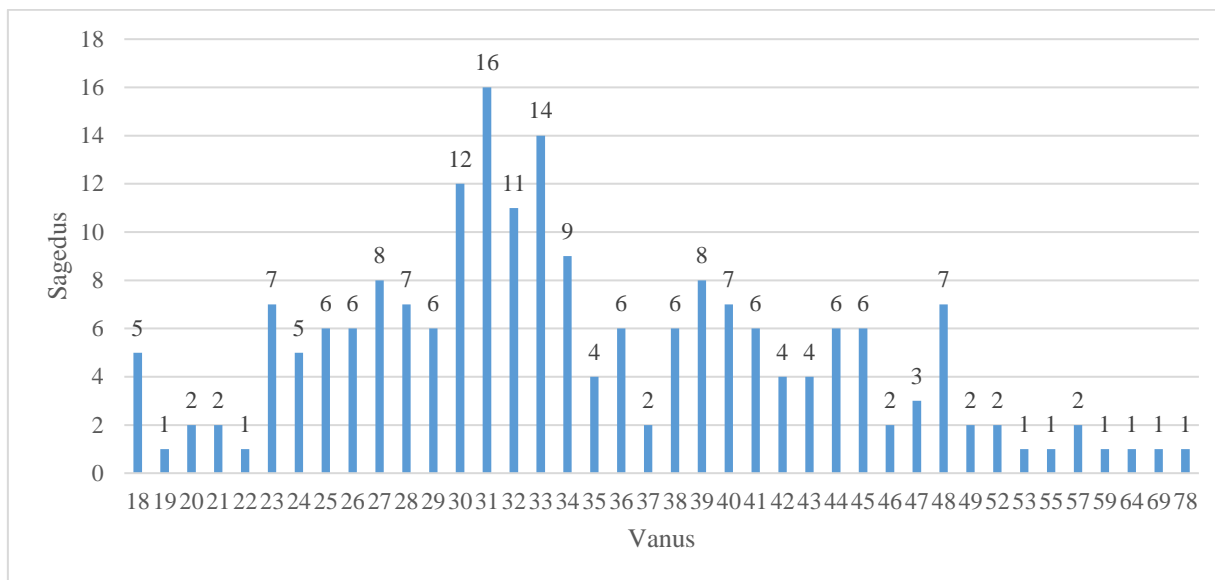
2.1. Valim

Käesoleva bakalaureusetöö uurimisobjektiks on Eesti naisinvestorid, kes on tegelenud aktsiatesse investeerimisega. Investorite käitumist on varem uuritud, kuid varasemalt oli investeerimine rohkem meeste poolt domineeritud ala ning seetõttu moodustasid sageli suure osa valimist mehed. Sel põhjusel valis autor uurimistöö sihtrühmaks just naised, sest viimastel aastatel on investeerimine aina populaarsemaks muutunud ka naiste hulgas ning sellise nurga alt on antud teemat vähem uuritud.

Uurimisküsimustele vastuste leidmiseks kasutati kvantitatiivset uurimismeetodit. Autor eelistas seda meetodit, sest suurem valim võimaldas statistiliselt usaldusväärsemaid järeldusi teha. Töö valim moodustus sotsiaalmeediakanali Facebook gruppide liikmetest. Küsimustikku jagati gruppides „Naisinvestorite klubi“ ning „Finantsvabadus“. „Naisinvestorite klubi“ koondab kokku investeerimishuviga naised, andes võimaluse Facebooki vahendusel suhelda üle 24 000 naisel. Klubi eesmärk on muuta investeerimist naiste seas populaarsemaks ning julgustada sellega alustama, et luua uus põlvkond edukaid investoreid ning suurendada naisinvestorite hulka Eestis. Naisinvestorite klubi korraldab ka erinevaid konverentse, koolitusi, üritusi ja õpigruppe, et läbi nende jagada investeerimisteadmisi. Klubi asutajaks on Eesti üks tuntumaid naisinvestoreid Kristi Saare. (Naisinvestorite klubi 2022) „Finantsvabadus“ on Eesti suurim investoreid ühendav Facebooki grupp, kus on üle 52 000 liikme. Grupi eesmärk on olla kohaks, kus oleks võimalik arutleda investeeringute, üldmajanduse, koolituste ja teiste sarnaste teemade üle; jagada investeerimiskogemusi, et läbi selle kasvatada grupi liikmete finantsteadlikkust. (Finantsvabadus 2022)

2.1.1 Vastanute taust

Läbiviidud küsimustikule vastas 201 naist. Nende seast noorimad olid 18-aastased ning vanim 78-aastane. Küsitletute keskmine vanus oli 35 aastat ning mediaanvanus 33 aastat. Kõige rohkem vastanuid oli vanuses 31 aastat. Vastajate vanused on täpsemalt välja toodud joonisel 2.



Joonis 2. Vanuse sageduse jaotumine valimis

Allikas: autori koostatud

Küsitluste vastustest selgus, et 32% vastanutest teenis keskmiselt kuus 1001-1500€. Pea sama palju vastanutest ehk 31% teenis kuus 1501-2000€. 1 inimene vastas, et tema kuu netosissetulek ületab 5000€. Vastanute keskmine palk oli 1781€ ning mediaanpalk 1600€. Küsitluse tulemustest (vt Tabel 3) võib järeldada, et tänapäeval ei tegele investeerimisega ainult keskmisest suurema sissetulekuga inimesed ning ka väiksema sissetulekuga inimesed on investeerimas.

Enim vastanuid ehk 42% omandab või on lõpetanud magistriõppe, millele järgneb 20% vastanuid bakalaureuseõppega ning 18% rakendusliku kõrgharidusega. 10% vastanutest valis oma kõrgeimaks omandatud või lõpetatud haridusastmeks keskkhariduse, 2% kutsehariduse ning 1% on ka neid, kes on omandamas või omandanud põhihariduse. Sellest saab välja lugeda, et kuigi enamik vastanutest on kõrgharidusega või seda omandamas, siis on info investeerimise kohta laialdaselt kättesaadav ning investeerimisega tegelevad ka inimesed, kes ei ole läinud edasi õppima või omandavad hetkel alles põhi-, kesk- või kutseharidust.

Tabel 3. Vastanute sissetuleku, vanuse ja hariduse jaotumine valimis

Netosissetulek (€/kuus)	Sagedus	%	Vanus	Sagedus	%	Haridus	Sagedus	%
kuni 500 (k.a)	11	5%	kuni 20 (k.a)	8	4%	Põhiharidus	2	1%
501-1000	16	8%	21-25	21	10%	Kutseharidus	5	2%
1001-1500	64	32%	26-30	39	19%	Keskharidus	20	10%
1501-2000	63	31%	31-35	54	27%	Rak. kõrgharidus	37	18%
2001-2500	21	10%	36-40	29	14%	Bakalaureuseõpe	40	20%
2501-3000	14	7%	41-45	26	13%	Magistriõpe	85	42%
3001-3500	5	2%	46-50	14	7%	Doktoriõpe	12	6%
3501-4000	2	1%	51-55	4	2%			
4001-4500	1	0%	üle 55	6	3%			
4501-5000	3	1%						
üle 5000	1	0%						
Kokku	201	100%		201	100%		201	100%

Allikas: autori koostatud

Üle poolte vastanutest ehk 58% naistest elas Tallinnas või Harjumaal, 16% Tartus ning sama palju mujal Eesti linnades. 7% vastanutest elas maal ning 2% küsitlustest märkisid oma elamiskoha väljaspool Eestit.

2.2. Metoodika

Kvantitatiivse uuringu läbiviimiseks koostas autor internetipõhise küsimustiku Google Forms keskkonnas. Andmed koguti autori poolt 2022. aasta märtsi teises ning aprillikuu esimeses pooles. Küsimustik oli eestikeelne ning koosnes 20 küsimusest.

Esimene osa küsimustikust uuris vastajate tausta kohta ning seal küsiti vanuse, hariduse, elukoha ja sissetuleku kohta. Teine osa küsimustikust keskendus investeerimistaustale ja -kogemusele. Esimene küsimus keskendus valimi investeerimiskogemusele. Teise küsimusega tahtis autor välja selgitada, millest sõltub kõige rohkem tehtava investeeringu suurus ning kolmanda küsimusega selgeks teha, kas suurem sissetulek tähendab suuremaid investeeringuid. Neljanda ja viienda küsimusega tahtis autor välja selgitada, kui suur on vastaja keskmine investeeritav summa ning milline on keskmine aastas teenitav tulu investeeringutest. Kuues küsimus keskendus sellele, et millest vastaja investeeringu tegemisel lähtub – kas sisestundest, perekonna ja/või sõprade soovitudest, tuntud finantsmaailma tegelastest/eeskujude soovitudest või läbiviidud analüüsides. Analüüside kohta uurib täpsemalt järgnev küsimus, mille abil tahab autor välja selgitada, kas ja

kui tihti enne investeringu tegemist viiakse läbi analüüs. Kaheksas küsimus uurib, millised investeringud on toonud kõige suuremat tulu. Viimased kaks küsimust küsimustiku teises osas selgitavad välja, kuidas hindab vastaja oma portfelli riski 5-palli skaalal (täiesti hajutamata kuni väga hajutatud) ning enda riskitaluvust 5-palli skaalal (väga madal kuni väga kõrge).

Küsimustiku kolmas osa uurib kuue küsimuse abil täpsemalt käitumuslike eelarvamuste esinemise kohta vastajate seas. Küsimuse abil, kas vastaja valiks pigem 100% võimaluse võita 900€ või 90% võimaluse võita 1000€, üritas autor selgeks teha, kas vastaja üritab vältida kaotust. Järgmise küsimusega „Kui portfellis olev aktsia hakkab väärtust kaotama, siis Te ei müü seda maha, vaid ootate kuni aktsia jõuab tagasi vähemalt ostuhinnani.“ tahtis autor näha, kas esineb ankurdamist. Kolmanda küsimuse abil sai selgeks teha, kas vastaja näitab märke liigsest enesekindlusest ning neljanda küsimusega dispositsiooniefektist. Viies küsimus uuris karjainstinkti kohta ning kuuenda ja viimase küsimusega soovis autor kindlaks teha, kas esineb mänguri eksikujutelma.

3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED

Antud peatükis teeb autor ülevaate uuringu käigus kogutud tulemustest ja võrdleb neid töö teoreetilises osas käsitletud varasemate uurimustega. Andmete kohta teostatakse regressioonanalüüs programmis Gretl, et selgitada välja tegurid Eesti naisinvestorite investeerimisotsuste taga. Peatükis tuuakse välja ka analüüsi põhjal tehtud järeldused, mille abil vastatakse uurimisküsimustele ning võetakse vastu või lükatakse ümber hüpoteesid.

3.1 Tulemused

3.1.1 Investeerimistaust

33% küsitletutest vastas, et on tegelenud aktsiasesse investeerimisega 1-2 aastat ning 15% vastas, et on seda teinud 2-3 aastat. Seda võib seletada sellega, et pandeemia ajal polnud võimalust reisida ja varasema ajaga võrreldes samas mahus meelelahutust tarbida ning seetõttu hakkasid inimesed otsima muid võimalusi, kuhu oma raha paigutada. Viimaste aastatega on tõusnud ka teadlikkus investeerimisest, millest annavad märku investeerimisalased grupid, podcastid ja raamatud. Samuti on hulgaliselt erinevaid investeerimisalaseid koolitusi, konverentse, üritusi ning leidub isegi investeerimisteemaline festival. Samuti oli pandeemia ajal piirangute tõttu inimestel rohkem vaba aega ja paljud inimesed kasutasid seda investeerimisega alguse tegemiseks. Kõigest 5% vastanutest ütles, et on tegelenud investeerimisega üle 10 aasta.

Keskmise investeeringu suuruse osas vastasid 22% naistest, et investeerivad keskmiselt kuni 100€ ning sama palju vastas, et keskmine investeering on 101-200€. Sellele järgnesid 14% vastanutest, kes investeerivad keskmiselt 400-500€, 11% küsitlute, kes investeerivad 201-300€ ning 10%, kes investeerivad üle 1000€ (vt Tabel 4). Keskmine investeeritav summa valimi seas oli 465€. Pea kolmveerand küsitlute ehk 72% naistest olid nõus väitega, et mida suurem on sissetulek, seda suuremaid investeeringuid nad teevad. 16% vastasid väitele eitavalt ning 11% ei osanud öelda.

Tabel 4. Investeeringiskogemuse pikkuse, keskmise investeeringu suuruse ja keskmise investeeringutelt saadava tulu jaotumine valimis

Investeeringiskogemuse pikkus (aastates)	Sagedus	%	Keskmine investeeringu suurus (€)	Sagedus	%	Keskmine investeeringutelt teenitav tulu (€)	Sagedus	%
alla 1 aasta	22	11%	kuni 100 (k.a)	45	22%	kuni 100 (k.a)	102	51%
1-2	67	33%	101-200	44	22%	101-200	18	9%
2-3	30	15%	201-300	22	11%	201-300	12	6%
3-4	24	12%	301-400	10	5%	301-400	8	4%
4-5	17	8%	401-500	27	13%	401-500	15	7%
5-6	19	9%	501-600	5	2%	501-600	5	2%
6-7	6	3%	601-700	6	3%	601-700	3	1%
7-8	2	1%	701-800	3	1%	701-800	2	1%
8-9	3	1%	801-900	1	0%	801-900	-	-
9-10	-	-	901-1000	15	7%	901-1000	11	5%
10 või rohkem	11	5%	üle 1000	23	11%	üle 1000	25	12%
Kokku	201	100%		201	100%		201	100%

Allikas: autori koostatud

Autor palus vastajatel hinnata, millest nad investeeringul lähtuvad ning tulemused on detailsemalt välja toodud tabelis 5. 44% vastanutest ütles, et lähtub tihti sisetundest ning 39% vastanutest lähtub sisetundest mõnikord. Vaid 4% vastanutest ütles, et ei lähtu mitte kunagi sisetundest. 47% vastas, et lähtub perekonna ja/või sõprade soovist mõnikord. Tuntud finantsmaailma tegelaste, eeskujude ja/või influencerite soovist järgivad 44% vastanutest mõnikord, 39% tihti ning 5% alati ehk pigem järgitakse finantsmaailma kujude kui lähedaste soovist. Analüüsist lähtub alati 14% naistest ning 43% lähtub tihti analüüsist. Ise viib analüüsi läbi alati enne investeeringut 13% küsitluse naistest, 11% vastanutest teevad seda mõnikord, 23% sageli ning üle poolte vastanute ehk 52% ei vii mitte kunagi enne investeeringut ise analüüsi läbi.

36% vastanutest ütles, et kõige rohkem on tulu toonud investeeringud, mille tegemisel lähtuti sisetundest ning 26% naistel investeeringud, mille puhul järgiti tuntud finantsmaailma tegelaste, eeskujude ja/või influencerite soovist. Kõige vähem on tulu toonud investeeringud, mille puhul võeti arvesse perekonna ja sõprade nõuandeid.

Tabel 5. Tegurid, millest investeerimisel lähtutakse

	Sisetundest		Perekonna ja/või sõprade soovitudest		Tuntud finantsmaailma tegelaste/eeskujude/influencerite soovitudest		Analüüsides	
	sagedus	%	sagedus	%	sagedus	%	sagedus	%
Mitte kunagi	8	4%	55	27%	18	9%	13	6%
Mõnikord	78	39%	94	47%	89	44%	65	32%
Ei oska öelda	8	4%	9	4%	5	2%	9	4%
Tihti	89	44%	41	20%	79	39%	86	43%
Alati	18	9%	2	1%	10	5%	28	14%
Kokku	201	100%	201	100%	201	100%	201	100%

Allikas: autori koostatud

Oma portfelli riski hindas väga hajutatuks 11% naistest ning ainult 1% ütles, et nende portfelli on täiesti hajutamata. Kõige rohkem, 51% küsitlute, pidas oma portfelli keskmiselt hajutatuks. Oma riskitaluvust hindas väga madalaks ainult 2% vastanutest ning väga kõrgeks 11%. Üle kolmandiku ehk 39% vastanutest hindas oma riskitaluvust kõrgeks ning pea sama palju, 38% pidas oma riskitaluvust keskmiseks.

3.1.2 Käitumuslikud eelarvamused

82% naistest ütles, et nad valiksid pigem 100% võimaluse võita 900€ kui 90% võimaluse võita 1000€. Sellest tulemusest saab järeldada, et antud valimi puhul esineb tugevalt kaotuse vältimise eelarvamust. Üle kolmveerandi ehk 80% vastanutest nõustusid, et kui portfellis olev aktsia hakkab väärtust kaotama, siis nad ei müü seda kohe maha, vaid ootavad kuni aktsia jõuab tagasi vähemalt ostuhinnani. 11% naistest ütles, et nad ei oska öelda ning kõigest 9% ütles, et nad ei nõustu. Selle küsimusega testiti ankurdamise eelarvamuse esinemist. Antud valimi hulgas esineb mõningal määral dispositsiooniefekti. 42% on müüki kahetsenud mõnikord. 15% naistest ei osanud öelda ning 2% on müüki kahetsenud kas tihti või alati. 40% vastanutest ütlesid, et nad ei ole kunagi aktsiate müüki kahetsenud.

Kõigest 7% küsitlute vastas, et peavad ennast keskmisest paremaks investoriks. Kaks kolmandikku vastanutest ütlesid, et nad ei oska öelda ning 26% ütlesid, et ei pea ennast keskmisest investorist paremaks. Kaks kolmandikku naistest ütlesid, et mõnikord valivad investeerimisel aktsiaid selle järgi, millesse investeerivad nende pereliikmed, sõbrad ja/või eeskujud. 15% teevad valiku teiste järgi tihti ning pea sama palju ehk 13% ei tee mitte kunagi oma valikuid teiste järgi. 3% vastanutest ei osanud öelda, kas investeerimisel imiteerivad teiste otsuseid ning kõigest 1%

vastas, et valivad alati aktsiaid teiste järgi. Üle kahe kolmandiku ehk 69% küsitletutest ei nõustunud, et kui aktsia on mitme kauplemisessiooni vältel tõusnud, siis on see targem müüa, sest tõenäoliselt järgneb langus. Alla veerandi ehk 22% ei osanud öelda ning 8% vastanutest nõustus, et on targem aktsia maha müüa. Selle tulemuse abil on võimalik selgeks teha mänguri eksikujutelma esinemist.

3.1.3 Regressioonanalüüs

Käesolevas alapeatükis teostatakse kogutud andmete põhjal programmis Gretl regressioonanalüüs. Sõltuvaks muutujaks on võetud investeringutest saadav keskmine tulu. Sõltumatuteks muutujateks on mudelis sissetulek, keskmine investeeritav summa, vanus, riskitaluvus ning investeerimiskogemuse pikkus. Järgnevalt on esitatud vähimruutude meetodil läbi viidud regressioonanalüüsi tulemused, kuhu on sisse võetud kõik sõltumatud muutujad (vt Tabel 6). Esialgse regressioonmudeli põhjal osutus statistiliselt oluliseks ainult üks sõltumatu muutuja, milleks oli sissetulek. Järgnevalt eemaldas autor ükshaaval statistiliselt mitteolulised sõltumatud muutujad, kuni mudelisse jäid järgi üksnes sõltumatud muutujad, mis olid statistiliselt olulised.

Tabel 6. Esialgne regressioonanalüüsi mudel

Sõltumatu muutuja	Mudeli hinnang	Standardhälve	t-statistik	Statistiline olulisus
Sissetulek	0,3589	0,1711	2,0970	0,0372**
Keskmine inv. summa	-0,0235	1,0596	-0,3942	0,6938
Vanus	17,5215	16,7687	1,0450	0,2974
Riskitaluvus	-56,4611	166,3940	-0,3393	0,7347
Investeerimiskogemuse pikkus	63,7225	38,0719	1,6740	0,0958
N	201			
Mudeli olulisuse tõenäosus (p)	0,0383			
R^2	0,0581			

Allikas: autori koostatud

** Parameetri usaldusintervall 95%

Lõplik mudel koosnes kahest sõltumatust muutujast, milleks olid sissetulek ja investeerimiskogemuse pikkus. Mõlemad sõltumatud muutujad on statistiliselt olulised

usaldusnivool 0,05 (vt Tabel 7). Mudeli determinatsioonikordaja ehk selgitusvõime on väga madal ehk 0,05.

Tabel 7. Lõplik regressioonanalüüsi mudel

Sõltumatu muutuja	Mudeli hinnang	Standardhälve	t-statistik	Statistiline olulisus
Sissetulek	0,3912	0,1655	2,3670	0,0189**
Investeeringukogemuse pikkus	70,9795	33,7603	2,1020	0,0368**
N	201			
Mudeli olulisuse tõenäosus (p)	0,0057			
R ²	0,0508			

Allikas: autori koostatud

** Parameetri usaldusintervall 95%

Autor viis läbi ka teise regressioonanalüüsi, et teha kindlaks, kas esineb seos vanuse ja portfelli riski vahel. Sõltuvaks muutujaks oli portfelli risk ning sõltumatuks muutujaks vanus. Tulemus on toodud allpool (vt Tabel 8).

Tabel 8. Regressioonanalüüsi mudel vanuse ja portfelli riski kohta

Sõltumatu muutuja	Mudeli hinnang	Standardhälve	t-statistik	Statistiline olulisus
Vanus	-0,4271	0,8004	-0,5335	0,5943
N	201			
Mudeli olulisuse tõenäosus (p)	0,5942			
R ²	0,0014			

Allikas: autori koostatud

Läbiviidud regressioonanalüüsi mudelist selgus, et vanus ei ole statistiliselt oluline muutuja ehk vanuse ja portfelli riski vahel ei esinenud statistiliselt olulist seost. Mudeli determinatsioonikordaja ehk selgitusvõime on äärmiselt madal ehk 0,001.

3.2 Järeldused

Regressioanalüüsi tulemustest selgus, et naisinvestorite tulu mõjutavad oluliselt sissetulek ning investeerimiskogemuse pikkus. Kogemuse kasvades ühe aasta võrra kasvab investeeringutest saadav tulu keskmiselt 71€ võrra ning sissetuleku kasvades ühe euro võrra kasvab teenitav tulu keskmiselt 0,39€. Järelikult suutis autor esimese hüpoteesi osaliselt kinnitada. Sissetulek on oluline tegur investeeringutest saadavas tulus, kuid vanus mitte. See on ka loogiline, sest võrreldes varasema ajaga hakkavad inimesed tänapäeval aina nooremalt investeerimisega tegelema ning rahatarkus on parem, mis võimaldab ka paremaid otsuseid teha ja seeläbi suuremat tulu teenida. Seda kinnitab ka Rahandusministeeriumi poolt tellitud uuring, mille kohaselt 2015. aastal oli noorte finantskirjaoskus paranenud võrreldes 2010. aastaga (Saar Poll OÜ 2015). 2019. aasta uuring samal teemal näitas finantskirjaoskust noorte seas samal tasemel, kuid 4 aastaga oli siiski paranenud investeerimiskogemuse mõistmine ning intressi arvutamise oskus (Turu-uuringute AS 2019). Antud hüpoteesi tõestamisel sai autor vastuse ka oma esimesele uurimisküsimusele, milles tahtis teada kas ja kuidas mõjutavad erinevad tegurid naisinvestorite investeeringutest saadavat tulu – sissetulek ja investeerimiskogemuse pikkus avaldavad olulist mõju tulu suurustele ning keskmine investeeritav summa, vanus ja riskitaluvus ei avaldanud olulist mõju. Naisinvestorite otsuseid, kuhu investeerida, mõjutavad kõige rohkem analüüsid ning kõige vähem lähtutakse perekonna ja sõprade soovist. Naisinvestorid lähtuvad pigem analüüsist kui sisetundest, kuigi üle poolte vastanute ei vii ise mitte kunagi enne investeerimist analüüsi läbi.

Käitumuslikest eelarvamustest esines antud uuringu tulemustest kõige tugevamini välja kaotuse vältimise eelarvamus ning sellega sai tõestatud teine autori poolt püstitatud hüpotees. See tulemus toetab Indias läbi viidud uuringut, mille kohaselt naised näitavad seda eelarvamust rohkem üles kui mehed (Arora, Kumari 2015). Antud uuringus küll mehi vaatluse all polnud, kuid antud eelarvamust esines naiste seas palju. Ka ankurdamist esines neljal viiendikul vastanutest, millele viitas see, et aktsia hinna langemisel jäädakse ootama kuni hind jõuab tagasi ostuhinnani, mis on nn lähtepunktiks ehk ankruks. Kõige vähem esines uuritud naiste seas käitumuslikest eelarvamustest liigset enesekindlust ning mänguri eksikujutelma. Mänguri eksikujutelma vähesele esinemisele viitas tulemus, et alla kümnendiku naistest pidas targemaks aktsia maha müüa, kui selle hind on mitme kauplemisessiooni vältel tõusnud, sest tõenäoliselt järgneb langus. Ka Barber ja Odean (2001) leidsid, et liigset enesekindlust esineb pigem meeste seas ning Suetens ja Tyran (2012) kirjutasid oma töös, et naiste puhul esineb mänguri eksikujutelma vähem. Antud valimis esines ka dispositsiooniefekti. Ainult kaheksandik vastanud naistest ütlesid, et ei ole mitte kunagi

aktsiate müüki kahetsenud. Kokku viis kuuendikku on aktsiate müüki kahetsenud mõnikord, tihti või alati. See viitab sellele, et ilmselt on aktsia hind pärast müüki jätkanud kasvamist.

Autori poolt seatud kolmas hüpotees, et vanemad naisinvestorid võtavad vähem riske kui nooremad sai antud valimi puhul ümber lükatud ning sellega leiti ka vastus neljandale uurimisküsimusele, et vanus ei mõjuta küsitletud naisinvestorite puhul riskide võtmist. Selline tulemus oli autorile üllatuseks, sest ei lähe kokku eelnevate uuringutega, mille kohaselt võetakse vanemas eas vähem riske kui nooremana (Charles, Kasilingham 2013; Asad *et al.* 2018).

KOKKUVÕTE

Antud bakalaureusetöö eesmärk oli selgeks teha tegurid, mis naiste investeerimisotsuseid mõjutavad, milliseid käitumuslikke eesmärke naiste seas esineb ning milline on nende seos investeeringutest saadava tuluga. Vastused saadi autori poolt koostatud küsimustiku läbi, millele vastas 201 naisinvestorit. Eesmärgi täitmiseks seati kolm hüpoteesi:

1. Naisinvestorite investeeringutest saadavat tulu mõjutab vanus ja sissetulek.
2. Naiste seas esineb kõige rohkem kaotuse vältimise eelarvamust.
3. Vanemad naisinvestorid võtavad vähem riske kui nooremad.

Uuringu tulemuste põhjal leidis autori esimene hüpotees osaliselt kinnitust ning sissetulek mõjutab naisinvestorite investeeringutest saadavat tulu. Vanus ei omanud olulist mõju teenitavale tulule, kuid seevastu oli oluline tegur hoopis investeerimiskogemuse pikkus. Autori teine hüpotees sai kinnitust ning tõepoolest esines vastanud naiste seas käitumuslikest eelarvamustest vastanud kõige rohkem kaotuse vältimist. Kolmas hüpotees sai autori üllatuseks ümber lükatud ning antud valimi puhul ei tulnud tulemustest välja, et vanuse ja riskivõtmise vahel oleks statistiliselt oluline seos.

Lisaks hüpoteeside kontrollimisele leiti vastused ka uurimisküsimustele. Nagu hüpoteesi kontrollides juba selgus, siis olulist mõju avaldasid teenitavale tulule ainult sissetulek ja investeerimiskogemuse pikkus. Teised tegurid nagu vanus, keskmine investeeritav summa ja riskitaluvus ei omanud olulist mõju investeeringutest teenitavale tulule. Kõige rohkem lähtusid vastanud investeerimisotsuseid tehes analüüsides ning finantsmaailma tegelaste ja eeskujude soovitudest. Kõige vähem võetakse arvesse perekonna ja/või sõprade nõuandeid. Kui võrrelda, kas rohkem otsuseid tehakse sisetunde või analüüsides põhjal, siis jäi peale analüüs. Antud valimi puhul oli kõige rohkem levinud käitumuslik eelarvamus kaotuse vältimine ning kõige vähem esines liigset enesekindlust ja mänguri eksikujutelma. Antud valimi puhul tõusis esile, et kõige rohkem on vastanute seas keskmiselt hajutatud portfelle ning rohkem on väga hajutatud portfelle kui täiesti hajutamata portfelle.

Antud bakalaureusetöö on kasulik kõigile investoritele. Investorid käituvad tihti ebaratsionaalselt, sest nad ei teadvusta enda käitumuslikke eelarvamusi. Neid teadvustades on suurem võimalus neid vältida ning seeläbi paremaid otsuseid teha, mis omakorda viib suurema tuluni.

Seda uurimistööd saaks kindlasti edasi arendada. Näiteks võiks võtta suurema valimi ning kaasata ka mehed, et saaks võrrelda meeste ja naiste vahelisi erinevusi. Sellel teemal on varem mitmeid uuringuid tehtud, kuid seda enamasti kas Aasias või Ameerikas, kus on Eestist erinev kultuur ning oleks kindlasti huvitav näha, millised trendid Eesti investorite käitumisest silma paistaks. Samuti saaks uurida, millise profiiliga investorite seas millist käitumuslikku eelarvamust rohkem esineb. Juurde saaks võtta erinevaid tegureid, mis investeerimisotsuseid mõjutavad, nagu näiteks suhtestaatus, leibkonna suurus, amet.

SUMMARY

FACTORS AFFECTING FEMALE INVESTORS AND BEHAVIORAL BIASES AMONG THEM IN STOCK INVESTMENT

Hanna Liis Kell

Investing is an ever-increasing trend in today's society and is becoming more accessible every year. Different platforms have brought investment closer than ever before, and more and more material and information is being that help to start investing. There are also more female investors in the investment landscape than before, indicating that investing is not just for men.

However, stock market investors are not always rational and behavioral biases affect the decision-making process, which one may not even be aware of. The aim of the bachelor's thesis is to find out what are the most common behavioral biases among female investors and the factors that influence women's investment decisions and how they relate to the return on investment.

Investor behavior has been studied in the past, but men have often made up a large proportion of the sample. The author chose women as the target group of the research, because in recent years investing has become more popular among women as well, and this topic has been less studied from such an angle.

The theoretical side is divided into three parts, where first chapter describes different behavioral biases and factors that affect investment decisions. Second chapter describes the sample and method used to analyze it. Third and final chapter is the results and conclusions.

The author set following hypotheses:

1. The return on investment of female investors is affected by age and income.
2. Most popular behavioral bias among women investors is loss aversion.

3. Older women investors take less risk than younger ones.

To test the hypotheses the author prepared online questionnaire that she shared in investing themed Facebook groups. After that descriptive statistics was used to analyze the sample and hypotheses were tested using ordinary least squares regression.

Based on the results of the study, the author's first hypothesis was partially confirmed and income indeed affects the return on investment of female investors. Age did not have a significant effect on earned income, but the length of the investment experience was found to be an important factor. The author's second hypothesis was confirmed, and among the women who responded, the most common behavioral bias was loss aversion. To the surprise of the author, the third hypothesis was rejected, and in this sample it did not appear that older female investors take less risks than younger ones.

In addition to testing the hypotheses, answers to research questions were found. As it was already revealed during the testing of the hypothesis, only the income and the length of the investment experience had a significant effect on the earned income. Other factors such as age, average amount invested and risk tolerance also did not have a significant impact on the return of the investment. Investment decisions are mostly based on analyzes and recommendations from financial figures/role models. The results showed that the advice of family and/or friends is the least taken into account. When comparing whether more decisions are made on the basis of intuition or analyzes, the results showed that analysis is taken more into account.

The most common behavioral bias in this sample were loss aversion and anchoring, and the least common ones overconfidence and the gambler's fallacy. In this sample, it emerged that most of the respondents had average diversified portfolios and that there were more highly diversified portfolios than completely non-diversified portfolios.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Abreu, M. (2014). Individual Investors' Behavioral Biases. Kättesaadav: <https://core.ac.uk/download/pdf/61473382.pdf>, 17.04.2022
- Arora M., Kumari, S. (2015). Risk Taking in Financial Decisions as a Function of Age, Gender: Mediating Role of Loss Aversion and Regret. *International Journal of Applied Psychology*, 5 (4), 83-89.
- Asad, H., Khan, A., Faiz, R. (2018). Behavioral biases across the stock market investors. *Pakistan Economic and Social Review*, 56 (1), 185-209.
- Aziz, B., Khan, M. A. (2016). Behavioral factors influencing individual investor's investment decision and performance, Evidence from Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6 (7), 74-86.
- Baker, H. K, Ricciardi, V. (2014). How Biases Affect Investor Behaviour. Kättesaadav: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2457425, 16.03.2022
- Barber, B. M., Odean, T. (1999). The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*, 55 (6), 41-55.
- Barber, B. M., Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The journal of Finance*, 55 (2), 773-806.
- Barber, B. M., Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The quarterly journal of economics*, 116 (1), 261-292.
- Berkelaar, A.B., Kouwenberg, R., Post, T. (2004). Optimal Portfolio Choice under Loss Aversion. *Review of Economics and Statistics*, 86 (4), 973-987.
- Blasco, N., Corredor, P., Ferrerueta, S. (2012). Does herding affect volatility? Implications for the Spanish stock market. *Quantitative Finance*, 12 (2), 311-327.
- Bouteska, A., Regaieg, B. (2018). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25 (50), 451-478.
- Butler, E. A., Lee, T. L., Gross, J. J. (2007). Emotion regulation and culture: Are the social consequences of emotion suppression culture-specific? *Emotion*, 7 (1), 30.
- Chandra, A., Kumar, R. (2011). Determinants of Individual Investor Behaviour: An Orthogonal Linear Transformation Approach. Kättesaadav: <https://mpr.ub.uni->

muenchen.de/29722/1/Determinants_of_Individual_Investor_Behaviour_Chandra_and_Kumar_JMI_032011.pdf, 20.03.2022

- Charles, M. A., Kasilingam, D. R. (2013). Does the Investor's age Influence Their Investment Behaviour? *Paradigm*, 17 (1-2), 11-24.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of behavioral decision making*, 20 (4), 425-451.
- Cooper, A. C., Woo, C. Y., Dunkelberg, W. C. (1988). Entrepreneurs' perceived chances for success. *Journal of business venturing*, 3 (2), 97-108.
- Davar, Y. P., Gill, S. (2007). Investment Decision Making: An Empirical Study of Perceptual View of Investors. *Metamorphosis*, 6 (2), 115-135.
- Fachrudin K. R., Fachrudin K. A. (2016). The influence of education and experience toward investment decision with moderated by financial literacy. *Polish Journal of Management Studies*, 14 (2), 51-60.
- Finantsvabadus. (2022). Kättesaadav: <https://www.facebook.com/groups/finantsvabadus/>, 05.05.2022
- Geetha, S. N., Vimala, K. (2014). Perception of Household Individual Investors towards Selected Financial Investment Avenues (With Reference to Investors in Chennai City). *Procedia Economics and Finance*, 11, 360-374.
- George, T. J., Hwang, C. Y. (2004). Industry information and the 52-week high effect. *The Journal of Finance*, 59 (5), 2145-2176.
- Hon-Snir, S., Kudryavtsev, A., Cohen, G. (2012). Stock Market Investors: Who Is More Rational, and Who Relies on Intuition. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (5), 56-72.
- Hsee, C. K., Weber, E. U. (1999). Cross-national differences in risk preference and lay predictions. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12 (2), 165-179.
- Javed, H., Bagh, T., Razzaq, S. (2017). Herding effects, over confidence, availability bias and representativeness as behavioral determinants of perceived investment performance: an empirical evidence from Pakistan stock exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, 6 (1), 1-13.
- Joo, B. A., Durri, K. (2017). Influence of Overconfidence, Optimism and Pessimism on the Rationality of the Individual Investors: An Empirical Analysis. *Pacific Business Review International*, 9 (12), 7-13.
- Kahneman, D., Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive psychology*, 3 (3), 430-454.

- Kahneman, D., Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80 (4), 237–251
- Kumar, S., Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in financial markets*, 7 (1), 88-108.
- Lewellen, W. G., Lease, R. C., Schlarbaum, G. G. (1977). Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors. *The Journal of Business*, 50 (3), 296-333.
- Liao, L. C., Chou, R. Y., Chiu, B. (2013). Anchoring effect on foreign institutional investors' momentum trading behavior: Evidence from the Taiwan stock market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 26, 72-91.
- Locke, P. R., Mann, S. C. (2005). Professional trader discipline and trade disposition. *Journal of Financial Economics*, 76 (2), 401-444.
- Lutfi, L. (2010). The relationship between demographic factors and investment decision in Surabaya. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 13 (3), 213-224.
- Manazir, M., Noreen, M., Asif, M., Aziz, B. (2016). Overconfidence Bias and Investment Decision. *Annals of Education*, 2 (1), 98-105.
- Malkiel, B. G. (1989). Efficient market hypothesis. J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman (toim) *Finance* (127-134). London: Palgrave Macmillan.
- Mathur, S., Rastogi, A. (2018). Investor sentiment and asset returns: the case of Indian stock market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 8 (1), 48-64.
- Matsumoto, D. (2007). Individual and cultural differences on status differentiation: The status differentiation scale. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 38 (4), 413-431.
- Mertzanis, C., Allam, N. (2018). Political instability and herding behaviour: Evidence from Egypt's stock market. *Journal of Emerging Market Finance*, 17 (1), 29-59.
- Naisinvestorite klubi. (2022). Kättesaadav: <https://naisinvestoriteklubi.ee/>, 05.05.2022
- Nofsinger, J. R. (2017). *The psychology of investing*. 6. tr. New York: Routledge.
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53 (5), 1775-1798.
- Onsomu, Z. N. (2014). The impact of Behavioural biases on investor decisions in Kenya: Male vs Female. *IMPACT: International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*, 2 (6), 87-92.
- Plous, S. (1989). Thinking the unthinkable: The effects of anchoring on likelihood estimates of nuclear war 1. *Journal of Applied Social Psychology*, 19 (1), 67-91.
- Polman, E. (2012). Self–other decision making and loss aversion. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 119 (2), 141-150.

- Rakesh, H. M. (2013). Gambler's Fallacy and Behavioral Finance In The Financial Markets: A Case Study of Bombay Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (12), 1-7.
- Renu Isidore, R., Christie, P. (2019). The relationship between the income and behavioural biases. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24 (47), 127-144.
- Renu Isidore, R., Christie, P. (2018) Review of behavioral biases – an individual equity investor perspective. *International Journal of Advanced Research*, 6 (1), 621-631.
- Saar Poll OÜ. (2015). *Finantsalase kirjaoskuse uuring Eesti elanike seas*. Kättesaadav: https://www.saarpoll.ee/UserFiles/File/Finantskirjaoskus_2015_ARUANNE_FINAL.pdf, 5.05.2022
- Schooley, D. K., Worden, D. D. (1999). Investors' asset allocations versus life-cycle funds. *Financial Analysts Journal*, 55 (5), 37-43.
- Seppälä, A. (2009). Behavioral Biases of Investment Advisors - The Effect of Overconfidence and Hindsight Bias. Kättesaadav: https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/282/hse_ethesis_12150.pdf?sequence=1, 16.04.2022
- Singh, S. (2012). Investor irrationality and self-defeating behavior: Insights from behavioral finance. *Journal of Global Business Management*, 8 (1), 116.
- Suetens, S., Tyran, J. R. (2012). The gambler's fallacy and gender. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83 (1), 118-124.
- Taylor, S. E., Brown, J. D. (1988). Illusion and well-being: A social psychological perspective on mental health. *Psychological bulletin*, 103 (2), 193-210.
- Thaler, R. (2005). *Advances in Behavioral Finance*. II. Princeton: Princeton University Press.
- Turu-uuringute AS. (2019). *Eesti elanike finantskirjaoskuse ehk rahatarkuse uuring*. Kättesaadav: https://www.rahendusministeerium.ee/sites/default/files/eesti_elanike_finantskirjaoskuse_aruanne_loplik_november_2019.pdf, 5.05.2022
- Wang, M., Rieger, M. O., Hens, T. (2016a). The impact of culture on loss aversion. *Journal of Behavioral Decision Making*, 30 (2), 270-281.
- Wang, M., Rieger, M. O., Hens, T. (2016b). How time preferences differ: Evidence from 53 countries. *Journal of Economic Psychology*, 52, 115-135.
- Weber, M., Camerer, C. F. (1998). The disposition effect in securities trading: an experimental analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33 (2), 167-184.
- What about Estonia?* Hofstede Insights. Kättesaadav: [Estonia - Hofstede Insights \(hofstede-insights.com\)](https://www.hofstede-insights.com), 5.05.2022

Yang, L. (2019). Loss Aversion in Financial Markets. *Journal of Mechanism and Institution Design*, 4 (1), 119-137.

LISAD

Lisa 1. Küsimustik

Naisinvestorite käitumuslikud eelarvamused aktsiate ostul

Olen Tallinna Tehnikaülikooli majandusteaduskonna tudeng Hanna Liis Kell ning omandan ärirahanduse eriala. Seoses oma bakalaureusetöö teemaga "Naisinvestorite käitumuslikud eelarvamused aktsiate ostul" viin läbi alljärgneva küsimustiku.

Bakalaureusetöö eesmärk on selgitada välja, millised on naisinvestorite levinumad käitumuslikud eelarvamused ning tegurid, mis naiste investeerimisotsuseid.

Investorite käitumist on varem uuritud, kuid tihti on suure osa valimist moodustanud mehed. Minu uurimistöö sihtrühm on just naised, sest viimastel aastatel on investeerimine aina populaarsemaks muutunud ka naiste hulgas ning sellise nurga alt on antud teemat vähem uuritud.

Oled oodatud küsimusele vastama, kui:

- oled naine
- investeerid aktsiatesse

Vastamine võtab aega 2-4 minutit. Vastused on anonüümsed ning neid kasutatakse ainult lõputöö kirjutamisel.

*Kohustuslik

1. Vanus*

.....

Lisa 1 järg

2. Milline on Teie kõrgeim lõpetatud/omandamisel olev haridus?*

- Põhiharidus
- Kutseharidus
- Keskkharidus
- Rakenudslük kõrgharidus
- Bakalaureuseõpe
- Magistriõpe
- Doktoriõpe

3. Kui suur on Teie keskmine kuu netosissetulek?*

.....

4. Kus linnas Te elate?*

.....

5. Mitu aastat olete aktsiatesse investeerimisega tegelenud?*

.....

6. Millest sõltub kõige rohkem tehtava investeeringu suurus?*

- Riskisusest
- Vabade vahendite suuruselt
- Ettevõtte tuntusest
- Muu:

7. Kas olete nõus, et mida suurem on sissetulek, seda suuremaid investeeringuid teed?*

- Jah
- Ei oska öelda
- Ei

8. Kui suur on Teie keskmine investeeritav summa?*

.....

Lisa 1 järg

9. Mis on teie keskmine aastas teenitav tulu investeringutest?*

.....

10. Millest lähtute investeringu tegemisel?*

	Mitte kunagi	Mõnikord	Ei oska öelda	Tihti	Alati
1) Sisetundest	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2) Perekonna ja/või sõprade soovitudest	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3) Tuntud finantsmaailma tegelaste/eeskujude/influencerite soovitudest	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4) Analüüsist	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11. Kas viite enne investeringu tegemist läbi analüüsi?*

- Alati
- Sageli
- Mõnikord
- Mitte kunagi

12. Millised investeringud on toonud kõige suuremat tulu?*

- Sisetunde põhjal tehtud investeringud
- Perekonna ja/või sõprade soovitudest põhjal tehtud investeringud
- Tuntud finantsmaailma tegelaste/eeskujude/influencerite soovitudest põhjal tehtud investeringud
- Eelnevalt läbi analüüsitud investeringud

13. Kuidas hindate oma portfelli riski?*

	1	2	3	4	5	
Täiesti hajutamata	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Väga hajutatud

Lisa 1 järg

14. Kuidas hindaksite oma riskitaluvust?*

	1	2	3	4	5	
Väga madal	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Väga kõrge

15. Kumb väide iseloomustab Teid paremini?*

- Valiksin pigem 100% võimaluse võita 900€
- Valiksin pigem 90% võimaluse võita 1000€

16. Kui portfellis olev aktsia hakkab väärtust kaotama, siis Te ei müü seda kohe maha, vaid ootate kuni aktsia jõuab tagasi vähemalt ostuhinnani.*

- Nõustun
- Ei nõustu
- Ei oska öelda

17. Oskate teha paremaid investeeringuid kui keskmine investor.*

- Nõustun
- Ei nõustu
- Ei oska öelda

18. Kas olete kunagi aktsia(te) müüki kahetsenud?*

- Alati
- Tihti
- Ei oska öelda
- Mõnikord
- Mitte kunagi

19. Investeerimisel valite aktsiaid selle järgi, millesse investeerivad pereliikmed, sõbrad ja/või eeskujud.*

- Alati
- Tihti
- Ei oska öelda
- Mõnikord

Lisa 1 järg

- Mitte kunagi

20. Kui aktsia on mitme kauplemisessiooni vältel tõusnud, siis on see targem müüa, sest tõenäoliselt järgneb langus.*

- Nõustun
- Ei nõustu
- Ei oska öelda

Lisa 2. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina Hanna Liis Kell

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose „Naisinvestoreid mõjutavad tegurid ja nende seas esinevad käitumuslikud eelarvamused aktsiate ostul“,

mille juhendaja on Kristjan Liivamägi,

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

12.05.2022