

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Heleri Soe

**EESTI ERAISIKUTE INVESTEERIMISOTSUSEID**

**MÕJUTAVAD TEGURID**

Bakalaureusetöö

Õppekava Ärindus, peeriala Ärerahandus

Juhendaja: Ilzija Ahmet, PhD

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö 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 ..... sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Heleri Soe .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 164541TABB

Üliõpilase e-posti aadress: heleri.soe@hotmail.com

Juhendaja: Ilzija Ahmet, PhD

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

# SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. INVESTEERIMIST MÕJUTAVAD TEGURID .....	7
1.1. Erasisikuna investeerimine.....	7
1.2. Käitumuslikud mõjutajad erinevates uuringutes .....	10
1.2.1. Personaalsed faktorid.....	12
1.2.2. Keskkonnast tulenevad mõjutajad .....	15
1.2.3. Negatiivsed mõjurid .....	15
2. METOODIKA .....	18
2.1. Valim .....	18
2.2. Hüpoteesid ja kasutatud meetodid.....	21
3. TULEMUSED .....	25
3.1. Hüpoteeside testimise tulemused.....	25
3.2. Avatud küsimustest pärinevad tulemused .....	28
3.2.1. Olukorra püstituse tulemused ja investoreid mõjutavad mittefinantsilised faktorid ...	28
3.2.2. Eelarvamused investeerimisega alustamisel.....	30
3.2.3. Investeerimise positiivsed ja negatiivsed asjaolud .....	32
KOKKUVÕTE .....	34
SUMMARY .....	36
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	38
LISAD .....	42
Lisa 1. Küsitlusankeet .....	42

## LÜHIKOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö eesmärk on välja selgitada Eesti eraisikuid investeerimisotsustel mõjutavad tegurid. Teguriteks on nii faktorid, mis mõjutavad investorit otsusele jõudmisel, otsuse tegemise hetkel, kui ka eelarvamused, mis mõjutavad enamasti eraisikuid negatiivselt investeringute suhtes. Investeerimisotsustele ei avalda mõju mitte ainult konkreetsel hetkel mõjutavad tegurid nagu näiteks tehingu sooritamise keskkond, vaid ka eelnevalt tuttavate/lähedaste antud nõuanded seoses sooritatava tehinguga või eksisteerivad eelarvamused, mis võivad mõnele eraisikule osutada ületamatuks takistuseks turule sisenemisel.

Uuringu käigus kasutatavateks meetoditeks on hii-ruut test ja sõnapilve moodustamine, mille käigus teostatakse ka faktoranalüüs. Eesmärgi põhjal püstitatud hüpoteesid on järgmised:

1. Abielus eraisikud on finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad kui vallalised.
2. Inimesed alates 30. eluaastast investeerivad summasid kõrge riskiga investeringutesse rohkem kui nendest nooremad inimesed.
3. Naised langetavad investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes rohkem kui mehed.
4. Kõrghariduseta inimesed tegelevad säästmisega vähem kui kõrgema haridustasemega inimesed.

Uuringu käigus koguti mitmekülgset informatsiooni investorite arvamuste kohaselt ning hüpoteeside testimise käigus sai vastu võtta vaid neljanda hüpoteesi. Küsitlusest välja tulnud investeerimisega seotud eelarvamused ja otsuseid mõjutavad mittefinantsilised faktorid ühtisid teoreetilises osas esitatud informatsiooniga.

Võtmesõnad: investeerimine, käitumuslik rahandus, eelarvamused

## SISSEJUHATUS

Osa inimesi investeerib suurde perekonda, millega lapsevanemad saavad kindlustada endale vanaduspõlves hoolitsuse. Teised jällegi investeerivad heasse haridusse, kindlasse töökohta ja hüvedesse. Mõned aga investeerivad välistesse varadesse, kelle arv pidevalt kasvab, sest inimesed on hakanud mõistma, et kindel ja eluaegne tööhõive muutuvad järjest ebakindlamaks. (Kiyosaki 2000, 58) Käesolevas bakalaureusetöös vaadeldaksegi tegureid, mis mõjutavad investeerimistingute tegemisel eraisikuid, kes paigutavad om raha välistesse varadesse.

Teiste arvamuste seas leitakse ka, et rakendades inimese käitumise teooriat finantsturgudel kui tööriistana, mis aitab paremini investorite otsuseid mõista, ollakse üldiselt ka paremas positsioonis mõistmaks irratsionaalselt käituvaid investoreid (Sadeq 2019, 27). Sellel arvamusel põhineb ka antud bakalaureusetöö eesmärk, milleks on välja selgitada Eesti eraisikuid investeerimisotsustel mõjutavad tegurid. Eesmärgi põhjal püstitatud bakalaureusetöö hüpoteesid on järgmised:

1. Abielus eraisikud on finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad kui vallalised.
2. Inimesed alates 30. eluaastast investeerivad summasid kõrge riskiga investeringutesse rohkem kui nendest nooremad inimesed.
3. Naised langetavad investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes rohkem kui mehed.
4. Kõrghariduseta inimesed tegelevad säästmisega vähem kui kõrgema haridustasemega inimesed.

Hüpoteeside püstitamisel arvestati sellega, et investeerimisotsuseid mõjutavateks teguriteks on nii faktorid, mis mõjutavad investorit otsusele jõudmisel, otsuse tegemise hetkel, kui ka eelarvamused, mis mõjutavad enamasti eraisikuid negatiivselt investeringute suhtes. Seega ei ole investeerimisotsuste tegemisel mõju mitte ainult kontreetsel hetkel mõjutavatel teguritel nagu näiteks tehingu sooritamise keskkond, vaid ka eelnevalt tuttavate/lähedaste antud nõuanded seoses sooritatava tehinguga või eksisteerivad eelarvamused, mis võivad mõnele eraisikule osutada ületamatuks takistuseks turule sisenemisel. Samamoodi võib isik enda arvates eelarvamustest üle saada, kuid teatud investeerimisotsuste tegemisel võivad need endiselt esile kerkida ja otsust mõjutada.

Lõputöö koosneb kvalitatiivsest analüüsist, mis on läbi viidud esimeses peatükis. Analüüsi käigus on välja toodud erinevate uuringute tulemused ja väited seoses investeerimist mõjutavate teguritega. Uuriti nii inglise- kui ka eestikeelset erialast kirjandust ning analüüsi alusel püstitati hüpoteesid kvantitatiivseks analüüsiks.

Hüpoteeside paikapidavuse kontrollimiseks teostati kvantitatiivse analüüsi käigus Eesti investorite seas küsitlus. Uuringu objektiks on valitud Eesti eraisikutest investorid, kuna Eesti ühiskonnas on eraisikute investeerimine võtmas aina tugevamat positsiooni, mistõttu on oluline teada, mis inimesi investeerimisotsuseid tehes mõjutab ning vajadusel nende teguritega erinevates olukordades arvestada. Töö autor kasutab hüpoteeside testimiseks ning uuringu tulemuste analüüsimiseks meetodeid nagu hii-ruut test ja sõnapilve moodustamine, mille abil viiakse läbi faktoranalüüs.

Käesolev lõputöö koosneb kolmest erinevast peatükist, kus antakse ülevaade töö käigus tehtud analüüsides. Esimeses peatükis viiakse läbi kvalitatiivne analüüs teemakohase kirjanduse põhjal, mis on teoreetiline aluspõhi kogu tööle. Esimese peatüki alapeatükis 1.1. kirjeldatakse eraisikuna investeerimise põhimõtteid ja mõisteid. Alapeatükis 1.2. põimitakse sügavamale mõjutavate tegurite osas — tuuakse välja peamised faktorid, mis mõjutavad eraisikut investeerimisotsustel nii otseselt kui ka kaudselt.

Teises peatükis keskendutakse uuringus kasutatud metoodikale. Alapeatükis 2.1. põhjendatakse kvantitatiivse analüüsi jaoks valitud valimit ja kirjeldatakse lähemalt küsitlusele vastanute analüütikat. Alapeatükis 2.2. püstitatakse läbiviidava uuringu hüpoteesid ning selgitatakse hüpoteeside tagamaid.

Viimases ehk kolmandas peatükis analüüsitakse küsitlusest saadud vastuseid. Alapeatükis 3.1. esitatakse hüpoteeside testimise tulemused ja järeldused. Järgnevas alapeatükis tuuakse aga välja küsitluses esitatud arvamusküsimustele saadud vastused. Nimelt paluti vastajatel välja tuua nende arvates investeerimisega seotud positiivsed ja negatiivsed asjaolud, investeerimise suhtes esinenud isiklike eelarvamusi ning mittefinantsilisi faktoreid, mis nende arvates neid tehingute tegemisel mõjutada võiks. Lisadesse on paigutatud kvantitatiivse analüüsi käigus läbiviidud uuringu küsitlusankeet.

# 1. INVESTEERIMIST MÕJUTAVAD TEGURID

Investorite põhiliseks eesmärgiks on maksimeerida enda sissetulekuid ning vastavalt vähendada kulusid, mida saab saavutada opitmaalse investeerimisportfelli kaudu (Fabozzi, Markowitz 2002, 42, Islamoğlu *et al.* 2015, 531) Arvatakse, et investorid ja eraisikud on mõistlikke otsuseid tegevad inimesed, kes proovivad enda isiklike huve suurendada (Shleifer 2004, 1–3). Klassikaline finantskontseptsioon eeldab, et turuosalisel teevad loogilisi otsuseid, kuid käitumuslike rahastajate arvamus on vastupidine ehk turg reageerib vastavalt investori psühholoogiale. Arvatakse, et investorite otsuseid mõjutavad ka teatud psühholoogilised aspektid nagu eelarvamused ja liigne enesekindlus. (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 285) Käesolevas peatükis vaadeldakse eraisikuna investeerimisel otsuste erinevaid mõjutajaid, kaasa arvatud ka negatiivse mõjuga tegureid.

## 1.1. Eraisikuna investeerimine

Kogumikraamatus „Investeerimise teejuht“ kirjeldatakse investorit kui üksikisikut või ettevõtet, kes paigutab oma raha väärtpaberitesse või muuse varasse nagu näiteks kinnisvarasse või toorainetesse. Investeerimist on defineeritud kui oma raha paigutamist eesmärgiga teenida paigutatud raha arvelt täiendavat tulu. Eduka investeeringu tagamiseks tuleb esmalt osata seada realistlikke investeerimiseesmärke, mis sobiksid investori iseloomu ja piirangutega. (Zirnask 2007, 72) Jaak Roosaare (2014) on esitanud enda raamatus üldlevinud eesmärkide seadmise mudeli, millest võiksid eraisikutest investorid lähtuda. Selle mudeli nimetuseks on SMART, mille iga täht tähistab teatud väärtust. Lahti seletades tähendab see, et eesmärk peab olema üksikasjalik (*specific*), mõõdetav (*measurable*), saavutatav (*attainable*), asjakohane (*relevant*) ja tähtajaline (*time-oriented*). (Roosaare 2014, 41)

Eraisikul leidub investeerimiseks palju motiive, kuid sageli võib idee teostuseks millestki puudu jääda. Selleks võib olla näiteks raha või teadmiste/oskuste puudumine, et tagada edukas investeering. Isiklikest barjääridest jagu saamine eeldab, et inimene on seadnud personaalsete

prioriteetide seas olulisele kohale rahalise sõltumatuse saavutamise. Rahaliselt sõltumatuks peetakse inimest, kes ei pea argipäevase töö lõppemisel oma eluviisis muutusi tegema. See tähendab, et isik ei pea kartma sissetuleku vähenemist, töö kaotamist, ootamatuid kulutusi või näiteks pensionile, sest teda toetavad ka tema tehtud investeeringud. (Zirnask 2007, 11–12)

Ilmeka näite rahaliselt sõltumatu inimese kohta on toonud raamatu „Mõistujutt torjuhtmest“ autor Burke Hedges, kes on jaotanud töötajad kahte gruppi: ämbrikandjad ehk palgatöölised ning torujuhtme ehitajad ehk pideva sissetuleku tagajad ilma otseselt töö käimata. „Torujuhtmed on seepärast eluliinid, et need võimaldavad inimestel aja ja raha püümisest välja pääseda. Kui sa oled torustiku ükskord üles ehitanud, saad sa tasu ikka ja jälle. Tänapäeval pole torujuhtmed mitte ainult rikaste pärusmaa. Igaüks, kel on veidi aega ja üksjagu tahtejõudu, võib võimendada oma aega ja ehitada üles kahe kuni viie aastaga „inimeste torujuhtme“, millest voolab aastaid – isegi aastakümneid!“ (Hedges 2001, 22)

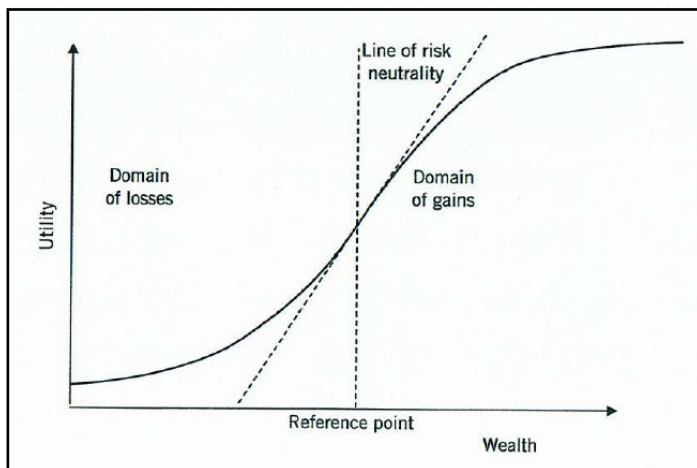
Aja väärtust on rõhutanud ka Robert T. Kiyosaki (2000, 130–131), kelle sõnul on aeg eraisiku kõige tähtsam vara. Tema idee seisneb selles, et kui polda nõus investeerima enda aega tehingute teostamisele, siis tuleb usaldada oma investeerimiskapital nende hoolde, kes järgivad sinu valitud investeerimisplaani. Samuti peaks asjatundlik investor täitma kolme põhitingimust, milleks on hariduse, kogemuste ja vaba raha omamine. Kui need kolm näitajat saavutada, siis saab inimesest asjatundlik investor. See tähendab seda, et investori üheks tähtsamaks põhioskuseks peab olema ka rahaline kirjaoskus – ilma selleta ei näe investeeringu sisse. (Kiyosaki 2000, 126–137)

Sellegipoolest on ka Kiyosaki arvates olulisel kohal iseloomujooned, mis võivad investorit just takistada investeerimast, mis taksitavad ka rahanduslikult kirjaoskajatel inimestel loomast külluslikku varade veergu, mis toodaks suurt rahavoogu. Nendeks põhjusteks on hirm, küünilisus, laiskus, halvad harjumused ja ülbus. (Kiyosaki, 2014, 145)

Investeeringutehingutega käib kaasas oht ebaõnnestuda, kuid samas paiknevad teatud ohud igas ettevõtetud tegevuses. Eelkõige tuleb aga selle teadmiselega arvestada kui on soov investeerimismaailmas tegeleda suurema tulususega tehingutega, sest nendega käib tavaliselt kaasas kõrgem risk. (Zirnask 2007, 19) Väljavaate teooria (*Prospect Theory*) järgi (Kahneman, Tversky 1979 viidatud Fenton-O’Creevy *et al.* 2005, 41) sõltub eraisiku risikartlikkus või riski otsimine sellest, kuidas on see seotud tema isikliku võrdluspunktiga (vt Joonis 1), mis ei ole tavaliselt null ning on pidevas muutumises. Joonise y-teljel on kujutatud kasulikkuse (*Utility*)



mõõde ja x-teljel jõukuse (*Wealth*) mõõdet. Võrdluspunkti punktiirjoon (*Reference point*) jagab piirkonna kaheks, kus ühel pool inimene tunneb, et teenib kahjumit (*Domain of losses*) ja teisel pool tunneb, et teenib kasumist (*Domain of gains*). Joonisel asuv kõver ristub võrdluspunktis ka riski neutraalsust tähistava joonega (*Line of risk neutrality*). Näiteks kui professionaalne kaupleja saab boonust 100 000 eurot, kuid on oodanud palju väiksemat summat, siis tema jaoks on selline sissetulek kindlasti kasumlik. Nendele, kes on aga samas tehingust enam eeldanud, peavad tehingut pigem kaotuseks. (Fenton-O’Creevy *et al.* 2005, 41)



Joonis 1. *Prospect theory* selgitav joonis  
Allikas: Fenton-O’Creevy *et al.* (2005)

Standardse finantsteooria kohaselt on välja toodud, et kõik leibkonnad, olenemata finantsriski suuruselt, peaksid finantsportfellides omama riskantseid varasid, et ära kasutada omakapitalipreemia, kui on tegemist positiivse näitajaga. Üks vanimaid rahanduse mõistatusi, mille uurimist alustasid Haliassos ja Bertaut 1995.aastal sätestab, et suur osa leibkondadest ei investeeriks riskantsesse finantsvarasse. Piiratud osalus (osalusmäng) on aga lai nähtus, mis ulatub investeringutest kaugemale, kuna paljud kodumajapidamised ehk eraisikud ei hoida võlgu ega osale kindlustusturgudel (Guiso ja Sodini, 2013 viidatud Illiashenko 2017, 32).

Aastate jooksul on teadlased koostanud teooriaid, et selgitada turul mitteosalemist. Teooriates on rõhutatud osaluskulude, mittestandardsete eelistuste, uskumuste heterogeensuse ning usalduse ja isikliku kogemuse tähtsust. Kuigi mõningaid teooriaid on kasulik teada, siis tasub siiski meeles pidada, et enamik neist ei ole teineteist välistavad ja üksikult selgitatakse vaid väikest osa sellest nähtusest. (Illiashenko 2017, 32) Kõike seda arvetades on aga kõige suurem risk turule üldse mitte investeerida (Hedges 2001, 83).

Üksikisikust investori soov võtta riske sõltub eelkõige konkreetse üksikisiku iseloomuomadustest minevikus, kuid riskitundlikkus võib eluajal muutuda. (Võrklaev 2007, 87) Üksikisiku võime aktsepteerida riske sõltub näiteks järgmistest teguritest (*Ibid.*):

1. Investeeringu plaanitav ajaline kestus ehk investeerimishorisont;
2. Vanus;
3. Varanduslik seisund;
4. Ülalpeetavate arv;
5. Vajadus katta investeeringult laekuvate rahavoogudega jooksvaid kulutusi.

Investeeringu kõrval teine meetod, kuidas raha ettenägematuteks või muudeks olukordadeks hankida, on säästmine. Antud variant on aga passiivne raha kogumine, mille abil eraisikud püüavad rahaga efektiivsemalt toimetada. Investeeringu puhul keskendutakse aga raha teenimisele, võttes selleks säästmisest oluliselt kõrgemaid riske lootuses teenida head tootlust, et saavutada oma finantseesmärk. (Kivinurm-Priisalm 2007, 104) Säästmise ja investeeringu erinevus seisneb ka selles, et kui säästmisel paigutatakse raha pangadeposiiti, mille tagajärjel ei teki omandit, siis investeerimisel omandatakse teatud ettevõtte aktsia, võlakiri, fondiosak või kinnisvaraobjekt. (*Ibid.*) See näitab, et investeerimine on tõhusam rahateenimise meetod kui säästmine, sest säästmise pealt ei ole võimalik suurt tootlust teenida.

## **1.2. Käitumuslikud mõjutajad erinevates uuringutes**

Kirjanduses peetakse üksikisikuid ratsionaalselt käituvateks, kui tegutsetakse omakasu eesmärgil. (Islamoğlu *et al.* 2015, 531) Teadlased on aga viimase 20–30 aasta jooksul püüdnud tõestada inimeste käitumise protsesse finantsturgudel, mis eiravad ratsionaalseid teooriaid. See tähendab, et eraisikud on teoorial põhinevatest otsustest kaugel, sest investorite investeerimiskäitumine on väga palju mõjutatud psühholoogilistest eelarvamustest. Kahneman on isik, kes enda läbiviidud uuringute tulemuste toel tegi 1979.aastal kõige suurem arenguhüpe käitumuslikus finantseerimises. Tema tegi kindlaks, et eraisikutest investorid ei ole ratsionaalsed ning psühholoogilised faktorid domineerivad investori otsuseid. Lisaks sellele on paljud uuringud näidanud, et paljud investorid ei saa teha ratsionaalseid otsuseid ebakindlates ja riskirohketes olukordades. (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 284–285)

Biheiviorismi (*behaviorism*) teooriat tutvustas maailmale esmakordselt John D. Watson 1913.aastal, mida arendas edasi psühholoogiaks B. F. Skinner. Käitumisliku teooria (*behaviorism*) juured on avaldatud ka Adam Smith'i töödes. Eugene Fama tõi 1970.aastal avaldatud uuringus „Effective Market Hypothesis“ välja, et investorid käituvad oma otsustes ratsionaalselt. Daniel Kahneman, Richard Thaler ja Amos Tversky tõestasid aga vastupidist nende loodud teooriaga, et psühholoogial on otsene mõju investeerimisotsustele. (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 286)

Shefrin'i (2000) kohaselt viitab käitumisrahastamine psühholoogilisele mõjule finantsotsuste tegemisel ja turul tegutsemisel (Yildirim 2017a, 153). Seega käitumusliku finantseerimise kohaselt on psühholoogial otsene mõju investori otsustele, mis omakorda muudab investori käitumist ostu- ja müügitehingute ajal (Yildirim 2017b, 40 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 286). Käitumusliku finantseerimise valdkond uuribki psühholoogilisi ja sotsioloogilisi tegureid, mis mõjutavad eraisikute poolt teostatud investeerimisotsuseid.

Käitumusliku poole pealt on avastatud, et inimesed kõiguvad valdavalt kahe emotsiooni vahel — kurb või rõõmus. Vastavalt nendele tujudele muutuvad ka tehtavad otsused. Näiteks optimistlikud investorid usuvad, et turg toimib jätkuvalt hästi ja hinnad jätkavad tõusmist ning selline arvamus või emotsioon pigem soosib tehingute teostamist (Sadeq 2019, 29).

Peale selle on leitud, et traditsioonilised rahastajad on ratsionaalsed, kuid käitumuslikud finantseerijad on normaalsed. See näitab, et on olemas faktoreid, mis mõjutavad inimeste käitumist. (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 285) Peamised tegurid, mis võivad põhjustada tarbijate ebaefektiivset käitumist on: kognitiivsed (tunnetuslikud) ja rahalised piirangud, ajalised eelistused, enesekontroll ja motiivid, psühholoogilised eelarvamused ja sotsiaälvõrgustik (Agarwal 2017, 7).

Lisaks sellele on välja uuritud, et kuigi efektiivse turu eelduseks on, et kõik investorid saavad kätte ühesugust informatsiooni, siis käitumisrahastamine (*behavioral finance*) leiab, et iga investor tõlgendab saadud informatsiooni erinevalt vastavalt tema enda vaatepunktist. Uudiste mitmeti mõistmine on tingitud erinevatest kogemustest, kultuurist, hinnangutest, vajadustest ja emotsioonidest (Tufan 2008, 46 viidatud Yildirim 2017a, 153). (Yildirim 2017a, 153)

Teooria kohaselt on investeerimisotsused tehtud ennekõike intuitsiooni ja emotsioonide baasilt kui ratsionaalselt. (Döm 2003, 43 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 286). Usul, Bekçi ja Eroğlu

(2002 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018 286) uurimuses leiti, et kõige enam mõjutasid investoreid aktsiate ostmisel sotsiaal-majanduslikud faktorid. Nende mõjurite alla käivad personaalsed ja keskkonnaga seotud muutused. Antud uurimuse tulemuste hulka kuulusid ka järgnevad väited, mis on olulisteks alusteks käesoleva töö kvantitatiivse analüüsi teostamiseks:

1. enamus investorid olid noored;
2. aktsiaosaluse aeg tõusis kui sissetulekutase oli tõusnud;
3. vanemaealised investorid eemaldasid üsna kiirelt enda investeeringud ja ei võtnud riske;
4. naised võtsid vähem riske kui mehed;
5. sissetuleku kasvades tõusid ka haridustase ja võetav riskitase.

Kõige enam on leitud, et eraisikutest investorid on mõjutatud personaalsetest, finantsilistest ja keskkonnast tulenevatest faktoritest investeeringute tegemisel. (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 286–287)

### **1.2.1. Personaalsed faktorid**

Iseloom on alus inimeste käitumismustrites ja huvides ning nagu on iseloomuomadused olulised käitumise vaatepunktist, siis sama olulised on nad investeerimisotsuste langetamisel. Inimese tujud ja ideed on väga palju mõjutatud keskkonnast, kus investor elab ja milline on sealne kultuuriruum (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 290). Kõigi majandusvaldkonnas toimunud maaniate ühiseks jooneks on olnud uskumus, et fundamentaalsetes alustingimustes on toimunud radikaalne muutus, mis õigustab uutmoodi lähenemist väärtuse hindamisele. Kõigi kriiside puhul usuvad investorid, et seekord on teisiti, kuid kahjuks see ei vasta tihti tõe. Peamine põhjus, miks investorid suuda täielikult oma mineviku vigadest õppida, on muutumatu inimloomus. Ahnus ja hirm kui kaks investoreid iseloomustavat põhitunnust olid turgudel minevikus ja on seda ka tulevikus. Valusad mälestused börsikrahhist hirmutavad investoreid sageli sedavõrd, et jäädakse ilma ka krahhijärgsest taastumisest ja uuest tõusulainest. (Vörklaev 2007, 95)

Üks olulisimaid faktoreid investeerimise juures on aga investori vanus. Kõige enamlevinud tõdemus on, mis selgus juba 1961.aasta Wallach'i ja Kogan'i uuringust, et vanemaealised investorid kuuluvad madala riski investeerimisgruppidesse ning vastupidiselt noored kõrgetesse. Sellegipoolest defineeritakse erinevate riikide seaduste ja arusaamade tõttu vanuse tegurit erinevatel viisidel. Kõige rohkem väidetakse, aga, et vanuse kasvades riskikartlikkus väheneb. (Chattopadhyay, Dasgupta 2015, 605) Veel on lisatud, et vanuse ja sissetuleku tõusuga, kasvab ka enesekindlus ja selle läbi ka nende investeeringute summad (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 290).

Eestis läbiviidud uuringust selgus, et mida nooremad on investorid, seda suurem protsent nendest on meessoost. Erandina on välja toodud alla 21 aasta inimeste investeerimisportfellid, mis on enamasti avatud nende vanemate poolt oma alaealistele lastele. Seetõttu ei saa nende vanuste kohta sootegureid arvestada. Seaduse järgi saab hakata isik ise tehinguid tegema kui on saanud 18.aastaseks. Huvitava asjaoluna leiti, et vanemad avavad heldemalt kontosid tütardele kui poegadele. (Talpsepp 2010, 89)

Teiste seas on mõõdetud soolisi efekte ka kui investeerimisotsuste mõjutajaid. Uuringu tulemuseks on saadud, et mees- ja naissoost investorid käituvad erinevalt. Peamised erinevused olid, et mehed tegid tehinguid tihedamini ning need tehingud olid järjekindlamad kui naiste poolt sooritatud tehingutel. Märgati, et naissoost investoritel olid ka vähem mitmekesisemad portfoolid kui meestel. (Kahyaoğlu 2011 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 287) Istanbuli börsil tehtud uuringust selgus lisaks, et naised võtavad ka vähem riske (Saraç ja Kahyaoğlu 2011 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 287).

Eestis läbiviidud uuringu käigus tõestati, et vanuses 21–40 investorite puhul on naiste ja meeste portfoolid üsna ühesuurused. Taaskord tekkis muster, kus meestel vanuse kasvades suurenes ka portfoolio, kuid naiste puhul hakkas peale 50. eluaastat portfoolio suurus hoopis kahanema. See näitab, et naised muutuvad sellises vanuses investeerimisel ebakindlamaks (Barber, Odean 2001 viidatud Talpsepp 2010, 92) ja muutuvad aina enam konservatiivsemaks läheneva pensioniea tõttu. (Talpsepp 2010, 91–93)

Sellegipoolest ei ole ühtegi vanusegruppi, kus meeste poolt toodetud kasumlikkus oleks naistest suurem. Naiste üheks tõhusamaks teguriks kasumlikkuse saavutamisel on selgelt meestest pikem aktsiate hoidmisperiood, kuna pikemas perspektiivis aktsiate väärtus ajas kasvab. Meestel on aga vastupidiselt naistele kõrge kauplemise intensiivsus, mis tähendab, et pidevalt kaubeldakse erinevate aktsiatega ning ei hoita neid pikalt portfellis. (Talpsepp 2010, 92) Üleüldiselt kõige halvema tootlusega vanusegrupiks on 21–30, mille alla koonduvad alles investeerimisega alustavad isikud. Tootluses esinevad erisused tekivad eelkõige erineva kauplemise intensiivsuse ja aktsia hoidmisperioodi pikkuse tõttu, mitte niivõrd investori kogemuse pärast. (Talpsepp 2010, 92–93) Sellegipoolest on teatud uuringute tulemus näidanud, et elukogemus on määravaks teguriks ootuste erisuste osas ning see mõjutab ka tehtavaid finantsotsuseid (Malmendier, Botsch 2015, 1–2).

Saraç ja Kahyaoglu (2011) uurisid demograafilisi ja sotsiaal-majanduslikke faktoreid, mis mõjutavad inimeste riskitaju Istanbuli börsil. Uuringu tulemustena esitati, et vanemad indiviidid võtavad rohkem riske kui nooremad ning pensionärid on suurema riski all kui palgatöölised. Siinkohal tekib vastuolu eelnevalt mainitud uuringuga, mille viisid läbi Uslu, Bekçi and Eroğlu 2002.aastal, mille tulemuseks saadi, et vanemad inimesed ei võta eriti riske. See näitab, et palju oleneb siiski uuritava valimi suurusest ja asukohast, kus see läbi viidi, mistõttu võivad mõned tulemused uuringute lõikes erineda. (Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 287)

Bodur'i (2016 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 288) poolt teostatud uuring vaatles täpsemalt liigse enesekindluse vaatepunktist mõjutavaid tegureid. Leiti, et kõrgem enesekindlus tuleb investeerimisel isegi kasuks ning seda esines rohkem meeste seas. Lisaks selgus, et abielus meestel on turgude valdkonna kohta kõige kõrgem teadmistepagas, kuid vallalised mehed olid kõige enam eelistatuim grupp riskantsete investeeringute teostamise puhul (Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 288). Samas on aga perekonnaseisu kui mõjurit kirjeldatud teostatud uuringutes mõneti erinevalt. Näiteks on veel kinnitatud, et abielus inimesed on rohkem finantsriskikartlikumad kui vallalised (Chattopadhyay, Dasgupta 2015, 606). Ilmselt tuleneb see eelkõige sellest, et nendel on vastutused ja kohustused enda pere ees ning seetõttu ei saa börsil mõtlematult tegutseda.

Otsuste langetamisel mängib olulist rolli ka haridustase. Kui kõrge haridustasemega indviid, kellel on eeldatavasti kõrgem sissetulek kui madalama haridustasemega inimesel, teostab investeerimistehinguid eelnevalt pikalt analüüsides, siis madala sissetulekuga ja haridustasemega investor võib tegutseda rohkem konservatiivsel moel. Eelkõige ka seetõttu, et inimeste staatused, võimutasemed ja uskumused ühiskonnas on enamjaolt mõjutatud nende haridustasemest. Mispärast saabki väita, et haridus, elustiil ja sissetulekutase mõjutavad investori käitumist. (Aksulu 1993, 16–18 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 290)

Uuringutest on leitud, et loodusteaduste, matemaatika või statistika valdkonna teadmised omandanud investorid omavad mitmekesisemaid portfelle kui investorid, kellel ei ole taolist haridust. Peale selle tuuakse välja, et investorid, kes on teinud matemaatika -ja emakeeleksamitel kehva tulemuse ning akadeemilise ülikoolikraadi saavutanud kesiste tulemustega, omavad vähem mitmekesisemaid portfelle. „Uuringus on analüüsitud investorite riskiga korrigeeritud tulemusi, millest järeldatakse, et suurem portfelli mitmekesistamine on oluline tegur, mis aitab kaasa aktsiaturu suuremale tootlusele. See tähendab, et ratsionaalsed investorid peaksid hoidma

mitmekesiseid portfelle, et minimeerida portfelli volatiilsust ja riske ning saavutada suurema riskiga korrigeeritud tulu.“ (Liivamägi 2018, 19)

### **1.2.2. Keskkonnast tulenevad mõjutajad**

Keskkonnast tuleneva teguri moodustab grupp, kuhu kuuluvad sotsiaal-kultuuriline keskkond, isiku lähedane elukeskkond ning pere ja sõprade poolt loodud keskkond, mis kõik mõjutavad kaudselt investori otsustusvõimet. Kuna eraisikutel ei ole tihti piisavalt teadmisi investeerimis-instrumentide kohta, siis soovivad nad kuulda enda lähedaste arvamust ja võtavad seda otsuste tegemisel arvesse. Perekonna arvamust ei saa tihti ka ignoreerida, sest nendega elatakse igapäevaselt koos ning paratamatult jagatakse arvamusi erinevate teemade kohta. Otsuste langetamisel kardetakse ka ebaõnnestuda või, et on tegemist vale valikuga, mistõttu vajatakse lähedaste heakskiitu. Uuringu käigus, mis viidi läbi Demir'i, Akçakanat'i ja Songur'i poolt 2011.aastal, leiti, et investorid, keda mõjutavad otsustushetkel meedia ja/või sõbra keskkond, ei suudagi teostada ratsionaalseid otsuseid. (Demir *et al.* 2011 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 287) Lisaks on leitud, et investeringute tase on kõrgem, kui kasumit saadakse sõpradega jagada (D'Excelle, Verschoor 2015, 794).

Üheks suurimaks mõjutajaks keskkonnateguritest on eksisteeriv võrdlusgrupp. Võrdlusgruppide all mõeldakse sotsiaalgrupe, kes on indiviididele olulised inimesed ja kellel on võim mõjutada investori käitumist ja tujusid. Välja on selgitatud, et koguni 80% ostutehingutest on sooritatud kellegi teise otsese soovitusel tagajärjel (Hsu *et al.* 2006, 474 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 291). (Uslu Divanoğlu, Bağci 2018, 291)

Seda väidet kinnitab uuringu tulemus, kus leiti, et eraisikud, kes ei soovi teisi usaldada, omavad ka vähem varusid (Guiso *et al.* 2008 viidatud Illiashenko 2017, 33). Tihti võidakse lähtuda mõne professionaalse investori või väljakujunenud juhi või spetsialisti arvamusest ning seda kinnitab uuring, mille käigus tuvastati, et eksisteerib positiivne suhe juhtide edu ja teiste inimeste hoiakute vahel. Tulemused on näidanud, et olles tunnistajaks kohalikele edulugudele, võib see eraisiku investeerimiskäitumist positiivselt mõjutada. (Macours, Vakis 2014, 625)

### **1.2.3. Negatiivsed mõjurid**

Peale personaalsete ja keskkonnast tulenevate mõjurite, mis mõjutavad investoreid, on ühiskonnas ka negatiivseid tegureid, mis ei soodusta investeerimisse sisenemist või kallutavad investoreid

ebaefektiivsete otsuste suunas. See tähendab seda, et olenemata sellest, kui palju proovitakse investeerimist nii-öelda lihtrahvale lähemale tuua, näiteks avatud loengutega või muude õppematerjalide koostamisega, on endiselt ühiskonnas üsna vankumatuid eelarvamusi, millest nii mõnedki ei vasta reaalsuses tõele, kuid mis võib saada eraisikule ületamatuks takistuseks investeerimisega alustamisel. Alustuseks toob töö autor välja mõned enamlevinud eelarvamusel Eesti ühiskonnas.

Esmaseks probleemiks on kindlasti raharessursi leidmine, sest arvatakse, et koheselt on investeerimiseks vaja palju raha. See väide ei pea paika, sest investeerida võib ka väikeste summadega. Alustada võib investeerimist vaid mõnesaja euro kaupa, mis annab algajale investorile aega ka turgude liikumisest ja põhimõtetest aru saada, ilma, et oleks pidev oht suur summa kaotada. Öeldakse, et investeerides ligi 10% oma sissetulekust, ei tunnetata enamik inimesi olulist muutust elatustasemes, kuid tekib kindlustunne tuleviku suhtes. (Kivinurm-Priisalm 2007, 104) Arvatakse ka, et investeerimine on väga riskantne ja võidakse valede otsuste tõttu kaotada kogu raha. Selle asemel tahetakse rahast juba praegu kõike võtta ja elu nautida. Kui aga investeerida läbimõeldult ja hajutatult ehk jagada oma investeeringud paljude ettevõtete, majandussektorite ja riikide vahel, on võimalik mõistliku risikitaseme juures luua alus majanduslikule sõltumatusel. (Kivinurm-Priisalm 2007, 105)

„Investeerimiseks on vaja eriharidust ja mul pole selleks õigest ettevalmistust“ – on tihti levinud eelarvamus. Sellegipoolest näitab statistika, et investeerimisega võib alustada igas vanuses ning seda on võimalik õppida lugedes näiteks investeerimisraamatuid ja internetiportaale või konsulteerides professionaalidega. Lisaks võib usaldada portfelli haldus ka professionaalide kätte. (*Ibid.*) Seega peab vaid endal motivatsiooni ja tahtejõudu olema, et edukalt investeerimismaailma siseneda.

Peale nende tegurite tuuakse vabandusena välja ajapuudust. Öeldakse, et „praegu on minu jaoks kehv aeg“, kuid tuleb arvestada, et kõigil on kehvad ja kiired ajad. Selline aga ongi elu ning ei tohi kulutada oma elu oodates seda „õiget ja sobivat aega“. Burke Hedges soovib investeringutega või üleüldse soovitud tulemuse saamiseks kasutada enda vaba aega produktiivselt ja nutikalt, sest isegi väike ajaline panus viib kokkuvõttes eesmärgile lähemale. Selle peale väidavad mõned inimesed, et neile meeldib nende praegune töö ning nad arvavad, et peale tööpäeva on nad välja teeninud ka väikese lõõgastuse. Hedges'i nõuanne on aga, et kindlasti tuleb hakata end



kindlustama halbadeks aegadeks juba sel ajal kui veel on õitsev aeg. Seetõttu, et kui lõpuks on käes mõõnaaeg, siis võib olla juba hilja hakata tagalat ehitama. (Hedges 2001, 58)

Samuti negatiivseks teguriks, mis on aga peamiselt juba tegutseva eraisiku ohuks, on liigne enesekindlus otsuste tegemisel. Taolised isekad investorid, kes peavad end geeniusteks, kuna nad arvavad end teadvat, millal on turul parim aeg kaubelda ja teenida kiire tulu, ei saa nad aga turgu võita, kuigi seda nad eeldavad. Odean (1998 viidatud Sadeq 2019, 28) väidab, et liigselt enesekindlad investorid on isikud, kes usuvad, et nad on nutikamad kui teised investorid, sest oskavad valida parimat aega aktsiate ostmiseks ehk kui on aktsia oma parima hinnaga. Samuti leiavad Lim (2012 viidatud Sadeq 2019, 28), Bakar ja Yi (2016 viidatud Sadeq 2019, 28), et investorite otsuseid mõjutab oluliselt nende enesekindluse tase. (Sadeq 2019, 28)

Eelnevas peatükis oli selgitatud, et investorid võtavad päris tihti otsuseid vastu teiste inimeste arvamuste põhjal, mis võib olla pigem positiivne aspekt. Sellegipoolest on taolises käitumises, kus eraisikutest investorid järgivad turu trende (*herd behaviour*), ka negatiivne pool. See tähendab, et otsuste tegemisel ei kasutata nende enda kogutud informatsiooni, vaid tegutsetakse samamoodi nagu teised investorid on turul tehinguid teostanud.

Reaalsuses ei pruugi paljud investorid uuele informatsioonile kohe reageerida, kuid võidakse võtta enda tegevuse aluseks nende investorite käitumise, keda arvatakse olevat hästi informeeritud turu olukorra kohta. Banerjee (1992 viidatud Sadeq 2019, 29) väidab, et taoline karja käitumine (*herd behaviour*) toimub, kui investorid jälgivad teiste investorite käitumist, sest usuvad, et teised omavad nendest rohkem teavet. Ta väidab, et nii-öelda karjatuskeskkonnas võib uudiste fragment põhjustada hinnamuutuseid, mis võib aga kaasa tuua olukorra, kus kõik aktsiaturul osalejad on teinud vale otsuse.

Chiang ja Zheng (2010 viidatud Sadeq 2019, 29) ning Bikhchandani ja Sharma (2001 viidatud Sadeq 2019, 29) leiavad, et karja käitumine avaldab aktsiaturule negatiivset mõju, kuna see võib põhjustada volatiilsust, majandusmullide teket ning üle- või alahinnatud varusid. Karja käitumise mõju võib negatiivselt mõjutada ka turu pakkumist ja nõudluse mehhanismi. (Sadeq 2019, 28-29)

## 2. METOODIKA

### 2.1. Valim

Bakalaureusetöö eesmärgiks on välja selgitada Eesti eraisikute investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid (välja arvatud finants- ja majandusnäitajad). Nimelt on erinevates teadusartiklites, mis on esitatud antud töö esimeses peatükis, tõestatud, et investori otsused on üsna palju kallutatud või mõjutatud investori isiksuse omapära ja ka inimloomusele omaste tegurite tõttu. Töö esimeses peatükis on teostatud kvalitatiivne analüüs, kus on välja toodud erinevad väited seoses investeerimist mõjutavate teguritega. Selle käigus uuriti nii inglise- kui ka eestikeelset erialast kirjandust ning analüüsi alusel püstitati hüpoteesid kvantitatiivseks analüüsiks. Kvantitatiivse analüüsi käigus viidi läbi Eesti investorite seas küsitlus, kus esitatud küsimused toetavad püstitatud hüpoteesidele vastuste leidmist.

Uuringu objektiks on valitud Eesti eraisikutest investorid, kuna Eesti ühiskonnas võtab eraisikute investeerimine aina tugevama positsiooni. Seetõttu on oluline teada, mis inimesi investeerimisotsuseid tehes mõjutab ning vajadusel nende teguritega erinevates olukordades arvestada. Kvantitatiivsel analüüsil kogutud andmeid töödeldakse statistilisel eesmärgil, et kaardistada Eesti investoreid investeerimisel mõjutavad tegurid.

Küsitluse koostamisel kasutati erialasest kirjandusest pärit andmeid ning koostatud küsitlus on välja toodud lisades (vt Lisa 1). Küsitlus teostati veebikeskkonnas Google Forms ajavahemikus 16.aprill kuni 28.aprill 2019 ning vastanuid oli kokku 114 inimest, kellest 108 ehk 94,7% on tegelenud investeerimisega.

Peamine küsitluse osa koosnes kümnest väitest, mille kohta pidi vastaja valima, kui võrd isiklikult nende väidetega nõustub. Nende saadud vastuste põhjal testitakse püstitatud hüpoteese. Lisaks esitati vastajale üks oletatav finantsolukord, kus pidi valima kahe vastusevariandi vahel, mida ise antud olukorras ette võtaks. Esitatud olukorra eesmärk oli testida vastajate finantsteadmisi — kui paljud teavad kaudselt PV (*Present Value*) ja aktsia nüüdiseväärtuse mõisteid.

Lõpetuseks oli esitatud kolm avatud küsimust, mille eesmärgiks oli teada saada investorite enda arvamusi investeerimist mõjutavate faktorite kohta. Kirjeldatud põhiosale järgnes personaalandmete jagu, kus oli küsitud vastaja sugu, perekonnaseisu, vanust, haridustaset jne. Demograafilistest andmetest selgus, et vastanutest 63,2% olid mehed ning vanuse poolest olid kõik vastanud täiskasvanud (vt Tabel 1).

Tabel 1. Küsitletute vanuseline jaotus

Vastusevariandid	Sagedus	Osakaal
18-25	26	22,8%
25-30	22	19,3%
30-45	58	50,9%
45-60	7	6,1%
60+	1	0,9%

Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Haridustaseme poolest oli vastanutes seas väga erinevate haridustega indiviide (vt Tabel 2). See näitab, et personaalsetes andmetes esitatud viiendas küsimuses osutusid kõik etteantud variandid vähemalt ühel korral valituks.

Tabel 2. Küsitletute haridustase

Vastusevariandid	Sagedus	Osakaal
Põhiharidus	2	1,8%
Kesk(eri)haridus	38	33,3%
Bakalaureusekraad	26	22,8%
Magistrikraad	34	29,8%
Doktorikraad	2	1,8%
Rakenduskõrgharidus	12	10,5%

Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Kõige laialdasema hulga moodustasid kesk(eri)haridusega, bakalaureusekraadi ja magistrikraadi omavad inimesed — nende vastused liites moodustasid koguni 85,9% vastanutest (vt Tabel 2).

Perekonnaseisu lõikes oli abielus inimesi ainult 31 tükki 114-st vastajast, kuid suhtes isikuid oli 47 tükki (vt Tabel 3). Tabelist selgub, et täielikult vallalised isikud moodustasid vastanutest 31,6%.

Tabel 3. Küsitletute perekonnaseis

Vastusevariandid	Sagedus	Osakaal
Abielu	31	27,2%
Suhtes	46	40,4%
Vabaabielu	1	0,9%
Vallaline	36	31,6%

Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Tööstaatus variantide hulgas said valida miu varianti korraga ning kõik variandid, mis olid välja toodud, on esitatud tabelis (vt Tabel 4). Siiski kõige enam töötavad vastanud täiskohaga töökohal — lausa 56,1% küsitletutest.

Tabel 4. Küsitletute tööstaatused

Vastusevariandid	Sagedus	Osakaal
Ettevõtja	8	7,0%
Investor	1	0,9%
Keskkooliõpilane	2	1,8%
Osakoormusega töökoht	6	5,3%
Osakoormusega töökoht, Tudeng	8	7,0%
Pensionär	1	0,9%
Tudeng	5	4,4%
Tudeng, ettevõtja	1	0,9%
Tudeng, ettevõtjejuht, investor	1	0,9%
Täiskohaga töökoht	65	57,0%
Täiskohaga töökoht, Ettevõtja	1	0,9%
Täiskohaga töökoht, Kutsekooliõpilane	1	0,9%
Täiskohaga töökoht, Tudeng	12	10,5%
Töötu	1	0,9%
Töötu, Ettevõtja, investor	1	0,9%

Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Personaalsetes andmetes esitatud neljanda küsimusena saadi teada, et sissetulekute osas teenib valdav enamus ehk 77,2% üle tuhande euro kuus, mis näitab, et investeerimisega tegelevad inimesed teenivad valdavalt, kas Eesti keskmist palka, milleks oli 2018.aastal 1 384 eurot või sellest rohkem (Eesti Statistikaamet 2019).

## 2.2. Hüpoteesid ja kasutatud meetodid

Hüpoteeside püstitamisel kasutati peamiselt 2018.aastal avaldatud artiklit „Determining the Factors Affecting Individual Investors’ Behaviours“ (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 284–299). Järgnevalt töö autor välja bakalaureusetöö uuringu käigus püstitatud hüpoteesid ja nende põhjendused.

### I hüpotees:

**H<sub>0</sub>:** Abielus eraisikud ei ole finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad kui vallalised.

**H<sub>1</sub>:** Abielus eraisikud on finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad kui vallalised.

Esimene püstitatud hüpotees H<sub>1</sub> oli, et abielus eraisikud on finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad ehk nende suhtes vähemsallivamad kui vallalised. Antud hüpotees püstitati artikli põhjal, kus taoline väide leidis kinnitust (Chattopadhyay, Dasgupta 2015, 606). Hüpoteesi testimiseks kasutati uuringu küsitlusest pärit esimese küsimuse teisele väitele saadud vastuseid, kus küsitlitud pidid valima, kuivõrd nad investeeriksid suure summa kõrge riskiga investeeringusse (vt Lisa 1). Töö autori poolt läbiviidud küsitluses jaotati personaalsetes andmetes esitatud kuuenda küsimuse abil, kus vastaja pidi määratlema enda perekonnaseisu, vastanud kahte gruppi: vallalised ja hetkel suhtes olevad inimesed ning abielus olevad isikud (vt Lisa 1). Tehti taoline jaotus, sest nagu ka eelmainitud artiklis oli selgitatud, puudutas finantsriski taluvus eelkõige abielus inimesi. Abielus inimestel on eeldatavasti suurem vastutus enda leibkonna ees, mistõttu võiks eeldada, et nad on kohusetundlikumad ka nende poolt tehtavates finantsotsustes ehk ei investeeriks kõrge riskiga investeeringutesse.

### II hüpotees:

**H<sub>0</sub>:** Inimesed alates 30. eluaastast ei investeeriks summasid kõrge riskiga investeeringutesse rohkem kui nendest nooremad inimesed.

**H<sub>1</sub>:** Inimesed alates 30. eluaastast investeerivad summasid kõrge riskiga investeeringutesse rohkem kui nendest nooremad inimesed.

Teiseks püstitatud hüpoteesiks oli väide, mis pärineb 2018.aasta artiklist, kus uuringu käigus leiti, et vanuse kasvades suureneb ka sissetuleku suurus ning seepärast suudetakse investeerida rohkem kõrge riskiga investeeringutesse (Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 290). Küsitlusest kasutati esimese küsimuse teisele väitele esitatud vastuseid, kus uuriti, kas isik investeeriks suure summa kõrge

riskiga investeringusse (vt Lisa 1). Vanuse kohapealt jagati personaalsetes andmetes teise küsimuse vastuste põhjal vastajad kahte suuremasse vanusegruppi: 30-st nooremad ja 30–60+ vahemikku jäävad vastajad (vt Lisa 1). Seoses vastaja vanusega eksisteerib antud töös metodoloogiline piirang. Nimelt sisetati küsitluse koostamisel personaalsete andmete vanuse valikutesse vahemikud, kus piiril paiknevad vanused asusid kahes vahemikus, seega piiripealses vanuses inimesel oli võimalus nii-öelda valida, kumba vahemikku end liigitab. Vanusevahemikke kasutatakse teise hüpoteesi tõestamisel, kus jäi aga ainukesena kahes vahemikus olevaks vanuseks 30-ne aastane inimene. 30-aastaste inimeste vastused polnud aga töö autori arvates täielikult ekslikud, sest vastajad ise valisid enda jaoks intervalli, mis sobib nende vanuse „sisemise tundega“ rohkem ehk, kuhu nad vanuse poolest ennast klassifitseerivad. Kuna vanusega seotud hüpotees on käesoleva töö jaoks vajalik, siis otsustati jätta antud hüpotees sisse vaatamata vanusevahemike mittekorrektsele kajastatusele.

### **III hüpotees:**

**H<sub>0</sub>:** Naised ei langeta investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes rohkem kui mehed.

**H<sub>1</sub>:** Naised langetavad investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes rohkem kui mehed.

Kolmas hüpotees püstitati 2018.aastal avaldatud artikli põhjal, kus kinnitati, et enamus ostutehingutest on sooritatud kellegi teise soovitusel (Hsu et al. 2006, 474 viidatud Uslu Divanoğlu, Bağcı 2018, 291). Hüpoteesi testitakse käesoleva töö küsitluse esimese küsimuse viienda väite põhjal, kus vastaja pidi otsustama, kuivõrd ta nõustub väitega, et on teinud finantsotsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes (vt Lisa 1). Töö autor leidis, et antud hüpoteesi puhul võiks keskenduda soolisele eripärale. Hüpotees püstitati selliselt, et naised langetavad rohkem kellegi teise soovitusel otsuseid kui mehed, sest üldtuntud teadmine on, et tavaliselt huvitab mehi tavaostlejatena nende sõprade arvamus vähem kui naisi (Shoaf et al., 1995 viidatud Bakewell, Mitchell 2006, 1297). Seega töö autor soovib testida, kas taoline seos leiab aset ka investeerimisotsuste tegemisel. Sooline jaotus teostati küsitluses esitatud personaalsete andmete sektsioonis esimese küsimuse alusel, kus vastaja pidi määrama oma soo (vt Lisa 1).

### **IV hüpotees:**

**H<sub>0</sub>:** Kõrghariduseta inimesed ei tegele säästmisega vähem kui kõrgema haridustasemega inimesed.

**H<sub>1</sub>:** Kõrghariduseta inimesed tegelevad säästmisega vähem kui kõrgema haridustasemega inimesed.

Viimasena ehk neljandana püstitatud hüpoteesi puhul tugineti artiklis uuritud väitele, et kuna kõrgema haridustasemega inimesed teenivad kõrgemat palka kui ilma kõrghariduseta inimesed, siis nad suudavad tegeleda säästmisega edukamalt kui madalama haridustasemega inimesed. Peale selle on väidetud, et kõrgharidusega inimesed oskavad tuleviku objekte rohkem hinnata ehk nad ka säästavad sellevõrra rohkem kui madalama haridustasemega inimene, kes ei pruugi osata tulevikunäitajaid sarnaselt hinnata ja ette prognoosida. (Solmon 1975, 257-258) Läbiviidud küsitlusest kasutati esimese küsimuse kuuendale väitele esitatud vastuseid, kus tuli hinnata, kas vastaja paigutab teatud osa enad palgast säästudesse (vt Lisa 1) Personaalsete andmete jaost kasutati viiendat küsimust, kus pidi valima enda haridustaseme (vt Lisa 1) ning selle baasil jaotati vastanud kahte gruppi: kõrgharidust omavad (kaasa arvatud rakenduskõrgharidus) ning kõrghariduseta inimest.

Hüpoteeside testimisel kasutati hii-ruut testi, mis on klassikaliseim kahemõõtmelise sagedustabeli alusel teostatav test (Binaarsete... 2019). Hüpoteeside testimisel moodustati kõigepealt empiiriline jaotus vataivate näitajate alusel ning seejärel leiti hüpoteesides kirjeldatud eripärade osakaalud. Näiteks kolmandas hüpoteesis meeste ja naiste osakaalud antud hüpoteesis. Järgnevalt kasutati osakaale, et leida hüpoteesi oodatav jaotus. Seejärel leiti neid andmeid kasutades parameetri empiiriline väärtus järgneva valemi abil.

$$\chi^2 = \sum \frac{(n_{\text{empiir}} - n_{\text{teor}})^2}{n_{\text{teor}}} \quad (1)$$

kus

$\chi^2$  – parameetri empiiriline väärtus

$n_{\text{empiir}}$  – empiiriline sagedus

$n_{\text{teor}}$  – oodatav sagedus

Seejärel leiti kriitiline väärtus antud olulise nivool, milleks oli 5%. Kriitilise väärtuse leidmisel kasutati Exceli funktsiooni CHISQ.INV.RT. Kui leitud empiiriline väärtus ei olnud suurem kriitilisest väärtusest, siis tuli vastu võtta nullhüpotees.

Üleüldiselt valimi moodustamisel kõigi hüpoteeside testimise käigus eemaldasime vastused, kus oli valitud vastusevariant „ei oska öelda“, sest taoline vastus ei vii uuringu tulemuseni lähemale. Küsitluse käigus oli aga antud vastusevariant oluline neile küsitletutele, kes ei osanud isiklikku arvamust avaldada. Esimese kolme hüpoteesi puhul kitsendasime valimit ka selle võrra, kas

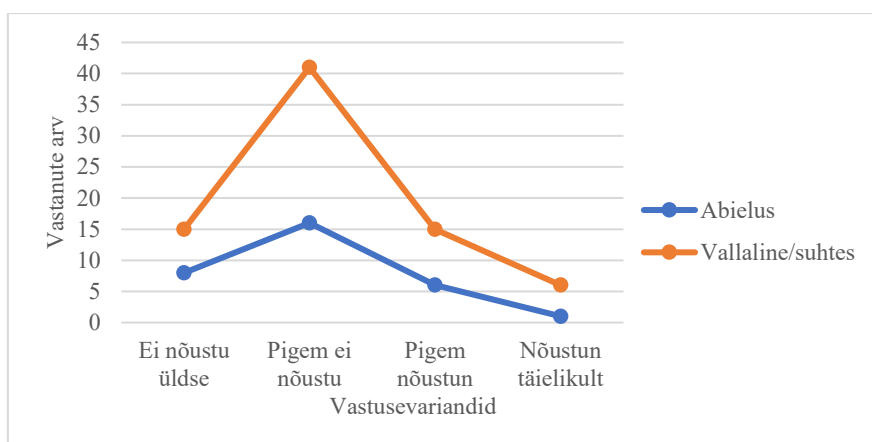
küsitletu on tegelnud investeerimisega või mitte. Selleks kasutati küsitluse personaalsetes andmete kuuendat küsimust (vt Lisa 1). Neljanda hüpoteesi puhul ei sorteeritud selle näitaja järgi, sest selles hüpoteesis uuritakse üldiselt inimeste säästmisharjumusi. Lisaks hiir-ruut testile kasutasime ühe meetodina ka sõnapilve moodustamist uuringus vastanute esinenud investeeringute eelarvamuste kohta, mis oli küsitluse põhiosa neljas küsimus (vt Lisa 1). Sõnapilve moodustasime vastanute esitatud märksõnades investeeringute eelarvamuste kohta. Kasutasime selleks veebikeskkonda *wordclouds.com*. Sõnapilv on esitatud kolmanda peatüki joonises (vt pilt 1). Selle meetodi eesmärk on illustratiivselt rõhutada kõige enam esinevaid märksõnu seoses investeerimise eelarvamustega. Sõnapilve baasil teostasime alapeatükis 3.2.2. ka eelarvamuste faktoranalüüsi.



### 3. TULEMUSED

#### 3.1. Hüpoteeside testimise tulemused

Esimese hüpoteesi testimise tingimused on esitatud eelmises peatükis alapeatükis 2.2. Valimisse mahtusid 108 isikut, kellest 77 on vallalised või hetkel suhtes ning 31 inimest abielus. Olenemata perekonnaseisust kujunes kõige populaarsemaks vastusevariandiks „pigem ei nõustu“, mille valis koguni 52,8% vastanutest: abielus inimestest 16 ja vallalistest/suhtes olevatest 41 inimest. Töö autori poolt koostatud joonis (vt Joonis 2) peegeldab hästi vastuste trende ning tõsiasja, et erinevusi perekonnaseisu lõikes ei eksisteeri, vaid vastuste trend on väga ühesugune. See näitab, et hoolimata perekonnaseisusest ei ole Eesti eraisikud eriti riskialtid.



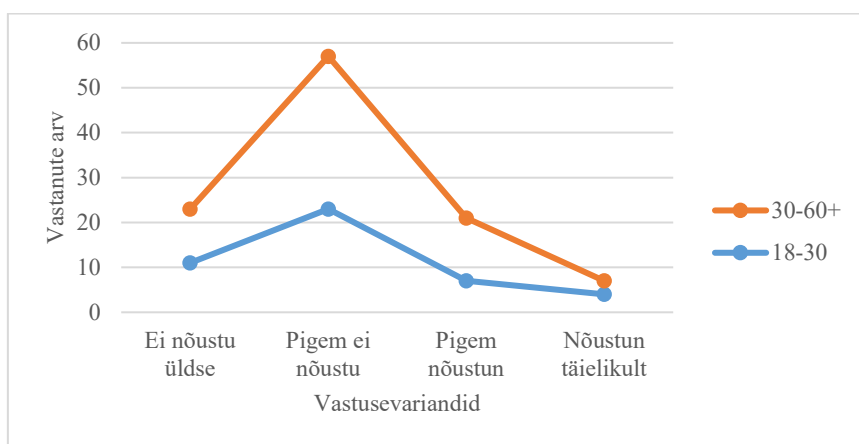
Joonis 2. Perekonnaseisu järgi jaotus teise väite puhul, kus uuriti, kas inimesed investeeriksid suure summa kõrge riskiga investeeingusse

Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Esimese hüpoteesi testimise käigus ei langenud empiiriline parameeter (1,138) kriitilisse piirkonda (7,8), mis tähendab, et vastu tuleb võtta nullhüpotees. Algselt püstitatud hüpotees  $H_1$  tuleb ümber lükata, sest testimine näitas, et abielus ja vallaliste inimeste vastuste vahel ei eksisteeri niivõrd suurt erinevust, et saaksime alternatiivse hüpoteesi  $H_1$  vastu võtta. Test kinnitab eelnevalt joonisel kirjeldatud olukorda, et perekonnaseis ei mõjuta riskikartlikkust olulisel määral.

Teise hüpoteesi  $H_1$  paikapidavust testisime samadel tingimustel, mis esimest hüpoteesi, kuid perekonnaseisu asemel oli personaalsete andmete kriteeriumiks hoopis vastaja vanus. Vanuse poole pealt jagati personaalsetes andmetes teise küsimuse vastuste põhjal vastajad kahte suuremasse vanusegruppi: 30-st nooremad ja 30–60+ vahemikku jäävad vastajad (vt Lisa 1).

Valimi suuruseks oli 108 inimest, kellest 45 olid vanusevahemikus 18–30 ja ülejäänud vahemikus 30–60+. Metoodika peatükis 2.2. on selgitatud vanusevahemike loogikat, mis hõlmab 30-aastaste vastajate vahemiku valikut. Jooniselt (vt Joonis 3) paistab, et olenemata vanusest on vastanute trend siiski samasugune ning konkreetselt eristuvat arvamust ei tuvastatud. Populaarseimaks vastuseks osutus „pigem ei nõustu“, mille valisid koguni 52,8% vastanutest.

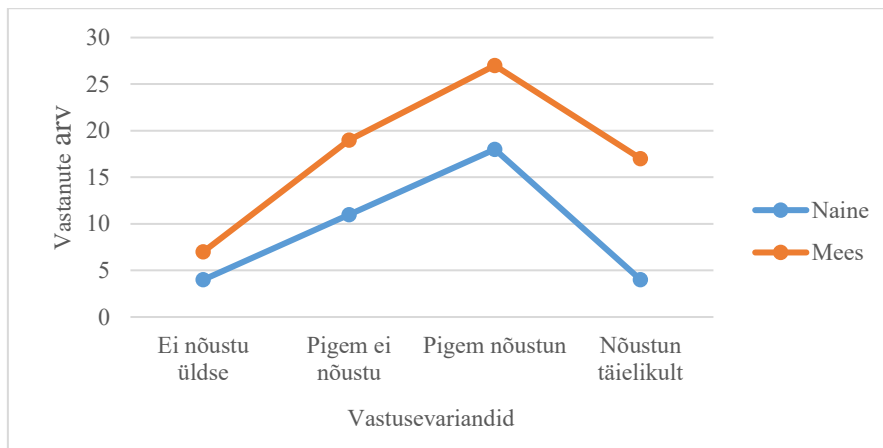


Joonis 3. Vanuseline jaotus küsitluse teise väite puhul, kus uuriti, kas inimesed investeeriksid suure summa kõrge riskiga investeringusse  
Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Hüpoteesi testimise käigus ei langenud empiiriline parameeter (1,689) kriitilisse piirkonda (7,8), mis tähendab, et vastu tuleb võtta nullhüpotees. Algselt püstitatud hüpotees  $H_1$  tuleb ümber lükata, sest testimine näitas, et inimeste vastuste vahel ei eksisteeri niivõrd suurt erinevust vanuselise jaotuse korral, et saaksime alternatiivse hüpoteesi  $H_1$  vastu võtta. Test kinnitab eelnevalt joonisel kirjeldatud olukorda, et vanus ei mängi nii olulist rolli kõrge riskiga investeringusse suurema summa investeerimisel.

Kolmandat hüpoteesi testitakse käesoleva töö küsitluse esimese küsimuse viienda väite põhjal, kus vastaja pidi otsustama, kuivõrd ta nõustub väitega, et on teinud finantsotsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes (vt Lisa 1). Hüpoteesi testimisel filtreeriti välja meeste ja naiste vastused personaalsetes andmetes esitatud esimese küsimuse vastuste põhjal (vt Lisa 1). Alapeatükis 2.2.

nimetatud kriteeriumide korral, kus olime valinud investeerinud isikute vastused, on vastanute hulgas mehi 65,4%, ehk 70 meest ning naiste osakaal oli 34,6% ehk 37 naist. Jooniselt (vt Joonis 4) selgub, et sooliselt vastused sisuliselt ei erine ning näha on ühtivat trendijoont. Positiivne vastukaja teiste soovitudele on mõlema soo esindaja puhul esikohal.



Joonis 4. Sooline võrdlus vastustega, mis anti väitele, et otsuste langetamisel on lähtutud teiste isikute soovitudest

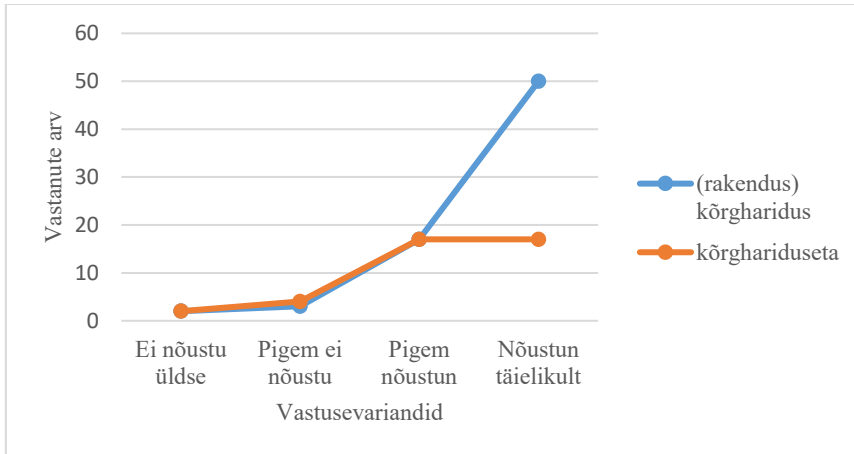
Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Hii-ruut testi käigus selgus, et empiiriline parameeter (2,897) ei lange kriitilisse piirkonda (7,8), mistõttu peame vastu võtma nullhüpooteesi  $H_0$ , mille sõnul naised ei langeta investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitudest lähtudes rohkem kui mehed.

Viimase hüpooteesina testisime, kas kõrghariduseta inimesed tegelevad vähem säästmisega kui kõrgema haridustasemega inimesed. Läbiviidud küsitlusest kasutati esimese küsimuse kuuendale väitele esitatud vastuseid, kus tuli hinnata, kas vastaja paigutab teatud osa enad palgast säästudesse (vt Lisa 1) Personaalsete andmete jaost kasutati viiendat küsimust, kus pidi valima enda haridustaseme (vt Lisa 1) ning selle baasil jaotati vastanud kahte gruppi: kõrgharidust omavad (kaasa arvatud rakenduskõrgharidus) ning kõrghariduseta inimest. Küsitluses esitatud väitele, et teatud osa palgast paigutatakse säästudesse oli kindlaid nõustujaid kõrgharidusega inimeste seas rohkem, kuigi trend, mida on näha jooniselt (vt Joonis 5), on väga ühesugune ning negatiivsete vastuste puhul lausa sama arv vastuseid.

Kõrgharidusega inimeste väitega täielikult nõustumise kõrgem arv tuleneb ka sellest, et vastanute seas oli kõrgharidusega inimeste osakaal 64,3% ja 35,71% oli kõrghariduseta inimesi, vastavalt 72

ja 40 inimest. Kõrgharidusega inimestest lausa 50 tükki vastas, et kindlasti paigutatakse teatud osa palgast säästudesse. Samal ajal kõrghariduseta inimestest vastasid „nõustun täielikult“ 17 inimest ning sama arv inimesi vastas ka „pigem nõustun“.



Joonis 5. Säästmise kohta valitud variandid haridustasemete lõikes  
Allikas: autori läbiviidud küsitlusest saadud andmed

Hii-ruut testi abil selgus, et empiiriline parameeter (7,899) langeb kriitilisse piirkonda (7,815) ehk nullhüpotees  $H_0$  tuleb ümber lükata ja vastu võtta alternatiivne hüpotees  $H_1$ . See tähendab, et säästmisega tegelemine sõltub haridustasemest. Antud juhul näeme, et kõrgharidusega inimesed tegelevad säästmisega kindlakäelisemalt kui madalama haridustasemega inimesed, kuid siiski mõlemad tegelevad mingil määral säästmisega.

## 3.2. Avatud küsimustest pärinevad tulemused

### 3.2.1. Olukorra püstituse tulemused ja investoreid mõjutavad mittefinantsilised faktorid

Muuhulgas esitati küsitluses teise küsimusena oletatav finantsolukord, kus tuli valida kahe variandi vahel, mida nemad sellises olukorras teeksid (vt Lisa 1). Olukord oli üles ehitatud võimalikult lihtsate tingimustega ilma liigse informatsioonita, mis võiks vastajad pigem segadusse viia ning halvimal juhul ei leiaks nad aega, et sisuliselt ja läbimõeldult vastata. Mõni vastaja ei valinudki kumbagi varianti või kommenteeris juurde, mis tingimustel ta ühe või teise variandi valiks. Peamiseks põhjuseks oli, et ei teatud kui pikas perspektiivis üleüldiselt oleks plaanis investeerida ning paari üksiku jaoks ei olnud tingimused täielikult arusaadavad, et otsust langetada.

Enamus küsitletutest ehk 112 inimest 114-st tegi siiski variantide vahel valiku. Tulemused näitasid, et 79% kõigist vastanutest otsustasid variandi 1 ja 18% variandi 2 kasuks ning ülejäänud nagu juba mainitud ei valinud kumbagi. Töö autori arvutuste kohaselt ükskõik, millise diskontomäära puhul on esimese variandi nüüdisväärtus (*present value*) teisest variandist suurem. Kui arvestame, et diskontomääraks on 10%, siis esimese variandi puhul on nüüdisväärtus 20 000 eurot ja teise variandi puhul 15 000 eurot.

Kokkuvõttes oleks antud tingimustes parimaks valikuks esimene variant. See tähendab, et koguni 79% vastanutest valisid kasumlikuma variandi. Sellest võib järeldada, et enamus küsitatud inimestest on kursis vähemalt põhiliste finantsalaste mõistetega nagu nüüdisväärtuse arvutamine.

Küsitluses esitatud viiendas küsimuses pidid investorid välja tooma neid investeerimisotsuste tegemisel mõjutanud mittefinantsilised faktorid (vt Lisa 1). Kokku vastas sellele vabatahtlikule küsimusele 72 vastajat 114-st. Leidus ka vastajad, kes ei osanud taolisi faktoreid nimetada. Koguni 23,6% vastanutest mainis enda vastuses, et tugineb otsuse langetamisel teiste inimeste arvamustele, mida on välja toodud ka kvalitatiivses analüüsis alapeatükis 1.2.2.. Nendeks tugiisikuteks on näiteks kogenenumad investorid, lähedased, sõbrad, arvamusartiklite autorid, isiklik nõustaja jne. See näitab, et investorid tuginevad tehingute teostamisel üpris palju teiste tuttavate või ekspertide arvamustele ning kogu inimest ümbritseval tutvusringkonnal on suur mõju sooritamaks edukaid tehinguid.

Mitmel korral on nimetatud mõjuriks sisemist kõhutunnet või emotsioone, mis tehingu sooritamise hetkel investorit valdavad. Teadagi kujuneb inimese sisetunne peamiselt just kogemuste ja teadmiste baasilt, mida peetakse samuti oluliseks otsuse kujundajaks. Emotsioonidest on nimetatud ka hirmu ja ahnust, mis investorit edasi viib. Sealsamas on aga vastajaid, kes tegutsevad hoopis usus ja lootuses, et turu olukord, kas paraneb tulevikus või oleks lihtsalt investorile sobilik. Igapäevaelu ehk isiklikud vajadused, mis tihti muutuvad pöördeliselt, on samuti üheks põhiliseks kujundajaks.

Mõjuritena nimetatakse ka poliitilist olukorda, majanduskeskkonda, ettevõtte mainet, usaldusväärset, ajalugu ja geograafilist asukohta, kuhu investeeritakse, tehnoloogia arengut, Eestisse investeerimist jne. Kokkuvõttes võib kinnitada, et investorid on teadlikud, et neid mõjutavad peale finantsnäitajate ka näiteks emotsioonid, lähedaste arvamus ja elukeskkond.

### 3.2.2. Eelarvamused investeerimisega alustamisel

Küsitluse käigus paluti vastanutel ka neljanda küsimuse all arvamust avaldada, kas ja milliseid eelarvamusi on neil investeerimise suhtes olnud. Iseloomustamaks vastanute arvamusi moodustas töö autor veebikeskkonnas *wordclouds.com* sõnapilve (vt pilt 1), kus kajastuvad kõige enam esile kerkinud märksõnad, mis seostuvad investeerimise eelarvamustega. Korrekse vastuse andis 110 vastanut, kellest lausa 46 inimest ei ole kindlalt omanud investeerimise suhtes eelarvamusi. Seega 58% vastanutest on omanud teatud eelarvamusi.

Sõnapilve (vt pilt 1) analüüsid on kõige suurema kirjapildiga märksõnad need, mida mainiti mitmel korral erinevate vastajate poolt. Laias laastus võib faktoranalüüsi teostamisel jagada märksõnad kolme gruppi. Esimest gruppi iseloomustavad näiteks sellised märksõnad nagu keeruline, raske, hirmutav, eemalepeletav ja krahh. Täpsemalt tuli peaaegu igast kolmandast vastusest välja, et investeerimine on, kas väga raske, keeruline või riskantne. See grupp toob selgelt välja, et üpris palju kardetakse investeerimise keerukust ja ebaõnnestumist. Paraku võib selline eelarvamus olla tugev ning sellest ülesaamine mõne indiviidi jaoks lausa ületamatu. Eelarvamusena ei ole see iseenesest vale, sest investeringute teostamisel on teatud süsteemid ja näitajad, mida peab tundma ja tehingutes arvestama, kuid see kõik on parima tahtmise juures õpitav.

See viibki järgmise grupi juurde, kus iseloomulikeks märksõnadeks on eeltöö, majandusharidus ja vajalikud teadmised. See tähendab, et inimeste eelarvamuseks on, et investeerimisel läheb erialaseid teadmisi vaja. Seda on välja toodud ka kvalitatiivses analüüsis alapeatükis 1.2.3., kus aga ka rõhutatakse, et tänapäeval on selles vallas eneseharimine tehtud kättesaadavaks kõigile ning teiseks variandiks on anda enda investeerimisportfell professionaali kätte, kes teeb tehinguid sinu eest (Kivinurm-Priisalm 2007, 105).

Kvalitatiivse analüüsi väidetega ühtib ka kolmanda jaotusgrupi sisu, mille märksõnadeks on suur lähtekapital, mõeldud ainult rikastele, riskantsus, kaotuseoht, õnnemäng ja kasiinod. Täpsemalt on selles grupis seotud eelarvamused rahaga. Põliselt toodi uuringu vastustes välja, et on arvatud, et alustamiseks läheb vaja suurt lähtekapitali ning et investeerimine on mõeldud ainult rikastele. Alapeatükis 1.2.3. on antud sellele eelarvamusele ka vastulause, et tegelikult võib investeerimist alustada ka väikeste summadega, et oleks aega harjuda ka turu tingimustega, enne kui hakatakse suuri tehinguid teostama (Kivinurm-Priisalm 2007, 105). Riskantsuse poole pealt on

investeerimises tõesti teatud riskid ja raha kaotuseoht pidevalt olemas, kuid neid õpitakse aja jooksul tundma ning tegelikult ju määrab investor ise, kui riskantseid investeeringuid ette võetakse.



Pilt 1. Eelarvamuste märksõnadest koostatud sõnapilv

Allikas: andmed autori läbiviidud küsitlusest, sõnapilv koostati internetis ([wordclouds.com](http://wordclouds.com))

Lisaks nendele märksõnadaele toodi välja, et hirne on esinenud ka konkreetsete investeerimisobjektidega. Teiste seast eristusid ka mõned üksikud väited. Näiteks eelarvamus fondijuhtide puhul nende huvi kohta eelistada kliendi huvisid ning küsida tulemuslikkusest lähtuvaid (teenus)tasusid. Sama teema kohta arvati, et professionaalseid investoreid ei hooli investorite varast. Peale selle on omatud eelarvamust, mille kohaselt on võimalik mingis varaklassis rohkem teenida, kuid sama vastaja põhjendas, et tegelikult oleneb kõik investorist, kui hästi ta oskab tehinguid teha ja võimalustest kinni haarata.

Enamus, kes on eelarvamusi omanud, lisasid, et tänaseks on need seljatatud ning et reaalsuses need paika ei pidanud. Peamiselt olid eelarvamused tekkinud teadmatusest, kuid antud isikud harisid end ning tänu sellele suudavad investeerimisvaldkonnas piisavalt edukalt orienteeruda. Seega kokkuvõttes võib öelda, et enamus eelarvamustest osutuvad reaalses olukorras vääradeks ning kui omandada vajalikud teadmised, suudab ka tavainimene, kes ei oma suurt algkapitali, investeerimisturul tegutseda.

### 3.2.3. Investeerimise positiivsed ja negatiivsed asjaolud

Investoritel paluti küsitluse kolmandas küsimuses esitada ka nende arvates investeerimisega seotud positiivsed ja negatiivsed asjaolud, sest kindlasti peitub nende seas ka reaalseid takistusi ja/või eemaletõukavaid tegureid, mis üldjoontes mõjutavad uute investorite turule (mitte)tulekut. Samuti on need asjaolud ühed turu olukorrast pärinevad näitajad, mis mõjutavad kaudselt ka investoreid tehingute (mitte)tegemisel. Investorid üleüldiselt teostavadki tehinguid ikkagi majandus-ja finantsnäitajate alusel ning enamjaolt on välja toodud asjaolud seotud just turulolevate tingimustega. Tegemist oli küsitluses avatud küsimusega, kus vastamine oli vabatahtlik ning kokku vastas 82 inimest.

Kõige teravamalt kerkis esile probleem maksustamisega, mida tõi välja lausa 53,66% vastanutest. See näitab, et tegemist on väga aktuaalse probleemiga, mida investorid peavad negatiivseks asjaoluks. Maksustamise all mõeldakse näiteks, et ei saa investeringuga seotud kulusid (tehingutasud, haldustasud, ühisrahastuses ebaõnnestunud laenud jne) tulust maha arvata. Erasisikuna investeerides on kehtestatud keerukas maksusüsteem ja investeerida saab maksujärgset raha, kuid ettevõtlusest saadud tulu reinvesteerides saab kasutada maksueelset raha.

Ranno Tingas on kirjeldanud Äripäeva artiklis tulumaksu süsteemi: „Nii ühisrahastuse kui ka välismaaklerite kaudu investeerimisel pole võimalik kasutada investeerimiskonto süsteemi, mis võimaldab eraisikul tulumaksu maksmist nii kaua edasi lükata, kuni sealt tehtavad väljamaksud hakkavad ületama sissemaksid. Samuti ei saa investeerimiskontot kasutada kinnisvarainvestorid ega need rahapaigutajad, kes tegelevad väärismetallide või valuutakauplemisega.“ (Mäe 2017).

Samuti on eraisikul näiteks pankadest keerulisem saada asjakohast informatsiooni tehingute teostamiseks. Kritiseeritakse ka väheste investeerimisvõimalustega ja pigem passiivset Eestis olevat koduturgu ning välisturgudele sisenemine on kalli sisenemisbarjääriga, kui soovitakse seda teha ühest institutsioonist. Mõned vastajad on ka öelnud, et on teadlikud, et ettevõtte kaudu investeerimine oleks optimaalsem, kuid kui selleni ei ole jõutud, siis on antud teadmine pigem väsitav ja vähendab motivatsiooni tegutsemiseks.

Samuti mainitakse riskide olemasolu, mis ühelt poolt teeb investeerimise põnevamaks, kuid teisalt on pidev oht enda vara kaotada. Negatiivseks peetakse veel suure aja ja distsipliini vajadust, kapitalipuudust, tulemuste aeglast kulgu ja ebakindlust äriplaani õnnestumises.



Positiivsete asjaoludena on nimetatud finantsvabaduse saavutamist, võimalust perspektiivis teenida suur hulk raha ja paremini kontrollida oma rahalist seisut. Leitakse, et samal ajal kui tekitatakse endale võimalus lississetulekuks, siis aidatakse kaasa ka ettevõtlusele. Investeerimisega kaasneb teadmiste tõus, ratsionaalse mõtlemise arenemine, üldise arusaama kasv majanduskeskkonna seisust ja selle prognoosidest, rahaliselt vabana on aega teha endale meeldivaid ja valitud asju.

Positiivse tooniga mainiti ka, et mida rohkem investeerida, seda rohkem ja huvitavaid investeeringuid teekonnale ette jääb. Lisaks on võimalus genereerida lennukaid ideid uutesse projektidesse, koostada põhjalik äriplaan ja see läbi töötada. Aruandluse ja raamatupidamise puudumine ning fakt, et on võimalik ka eraisikuna tegutseda, ilma, et peaks ettevõtte looma, muudab vastanute sõnul olukorra paremaks ja lihtsamaks.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks oli välja selgitada Eesti eraisikuid investeerimisotsustel mõjutavad tegurid. Teguriteks on nii faktorid, mis mõjutavad investorit otsusele jõudmisel, otsuse tegemise hetkel, kui ka eelarvamused, mis mõjutavad enamasti eraisikuid negatiivselt investeringute suhtes. Eesmärgist lähtude püstitatud hüpoteeside testimisel saadi mitmekülgsed tulemused. Vastused saadi küsitluse käigus, millele vastas 114 inimest. Hüpoteeside poolest tuli esimene, teine ja kolmas hüpotees ümber lükata, vastupidiselt neljandale. See tähendab, et ainukesena pidas paika hüpotees, mille kohaselt säästmisega tegelemine sõltub haridustasemest. Testimine näitas, et kõrgharidusega inimesed tegelevad säästmisega kindlamalt kui madalama haridustasemega inimesed. Seega kokkuvõttes saame järeldada hüpoteeside testimisest järgmist:

1. Abielus eraisikud ei ole finantsriskide suhtes vähem tolerantsemad kui vallalised.
2. Inimesed alates 30. eluaastast ei investeri summasid kõrge riskiga investeringutesse rohkem kui nendest nooremad inimesed.
3. Naised ei langeta investeringutega seotud otsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes rohkem kui mehed.
4. Kõrghariduseta inimesed tegelevad säästmisega vähem kui kõrgema haridustasemega inimesed.

Küsitlusele vastajate seas valdav enamus tundis ka nüüdiväärtuse tähendust, mida pidi rakendama esitatud eeldatavas finantsolukorras. Peale selle koguti väärtuslikku informatsiooni, mida investorid ise arvavad investeerimisest. Mittefinantsilistest faktoritest arvati, et kõige enam mõjutavad neid otsuste tegemisel erinevad emotsioonid nagu näiteks ahnus, hirm ja lootus. Samuti rõhutati teiste isikute arvamust sooritavast tehingust. Peamiselt mõeldi nende all, kas lähedasi, sõpru või ka hinnatud eksperte, kelle arvamuse järgi tegutseda. Antud juhul ühtisid investorite arvamused teoreetilises osas esitatud andmetega, mis ilmekalt näitab, et teoreetilises osas esitatud olukorrad leiavad aset ka reaalses maailmas, mitte ei ole välja mõeldud väited.

Positiivse asjaoluna investeerimise juures tõid investorid välja kõige enam finantsvabaduse saavutamist, mis omakorda suurendab erienvaid hüvesid ning samuti ka teadmiste arengut. Negatiivsena rõhutas peaaegu kolmandik investoritest, et Eestis on kõige suuremaks probleemiks

on kehtestatud maksusüsteem investoritele. See tähendab, et eraisikust investor saab investeerida vaid maksujärgset summat, samal ajal kui ettevõtlusest saadud tulu reinvesteerides saab kasutada maksueelset raha. Enamasti liigitatakse negatiivsete aspektide alla ka eelarvamuste omamine. Küsitlusest selgus, et eelarvamused võib üldjoontes jagada kolme gruppi.

Esimesse gruppi kuuluvad eelarvamused, mille kohaselt kardetakse investeerimise keerukust ja ebaõnnestumist. Järgmise suure grupi moodustavad inimeste vastused, mille kohaselt peab investoril olema korralik teadmispagas ja investeerimine nõuab pidevalt suurt eeltööd. Kolmanda grupi moodustasid kõik eelarvamused, mis olid seotud finantsidega. Eriti palju väideti, et alustamiseks läheb vaja suurt lähtekapital ning investeerimine on mõeldud ainult rikastele.

Samasugused eelarvamused tulid välja ka teoreetilisest analüüsist, mis näitab, et teooria põhineb reaalsusel. Enamus vastanutest, kes olid eelarvamusi omanud, lisasid, et tänaseks on need seljatatud ning reaalsuses need väited paika ei pidanud. Peamiselt olid eelarvamused tekkinud teadmatusel, mis investeerimine endast kujutab. Kokkuvõttes võib öelda, et enamus eelarvamustest osutuvad reaalses olukorras vääradeks ning kui omandada vajalikud teadmised, suudab ka tavainimene, kes ei oma suurt algkapitali, investeerimisturul tegutseda.

Kõigepealt saame bakalaureusetöö järeldusteks lugeda eelnevalt loetletud hüpoteeside tulemusi. Lisaks sellele esinesid järgmised järeldused:

1. Ühiskonnas eksisteerivad endiselt investeerimise suhtes tugevad eelarvamused, mis võivad ohustada eraisikute tulekut investeerimisturule. Selle parandamiseks tehakse Eestis juba praegu suuri edusamme, kuid üleüldiselt peaks lihtrahvast rohkem harima investeerimisega seotud süsteemide ja põhimõtete vallas.
2. Investeerimisotsuste mõjutavateks teguriteks on investorit valdavad emotsioonid, investori jaoks oluliste inimeste arvamus ning kõrghariduse omamine.
3. Eesti eraisikutest investorid ei ole finantsriskide suhtes tundlikumad perekonnaseisu või vanuse poolest.
4. Teiste inimeste soovitusel investeerimisotsuste langetamisel ei esine soolisi eripärasid.

Bakalaureusetöö on kasulik isikutele, kes vajavad informatsiooni Eesti investorite otsuseid mõjutavatest teguritest ja mitteteguritest. Töös esitatud informatsiooni abil võivad investorid ja eksperdid saada informatsiooni tehtavate investeerimisotsuste mõjurite kohta, millele võib-olla igapäevaselt tähelepanu ei pöörata.

## **SUMMARY**

### **FACTORS INFLUENCING INVESTMENT DECISIONS OF ESTONIAN INDIVIDUALS**

Heleri Soe

There are people who invest in a large family, in education or in a secure job. Some, however, are investing in external assets, the number of which is constantly increasing, as people are beginning to realize that stable and lifelong employment is becoming more and more uncertain. (Kiyosaki 2000, 58) In this bachelor thesis, we will look at factors that affect private individuals who invest their money in external assets when making investment transactions. Among other opinions, it is also considered that by applying the theory of human behaviour in financial markets and using it as a tool for understanding investors' decisions, it is generally also in a better position to understand irrationally acting investors (Sadeq 2019, 27).

The purpose of this bachelor's thesis is to find out the factors influencing investment decisions of Estonian individuals. The goal-based bachelor thesis hypotheses are:

1. Married individuals are less tolerant of financial risks than single individuals.
2. People over the age of 30 invest more in high-risk investments than younger ones.
3. Women make more investment decisions based on someone else's recommendation than men.
4. People without higher education are saving less than those with higher education.

The thesis consists of a qualitative analysis, including the results and statements of the various studies concerning the factors influencing the investment. Both professional literature in English and Estonian was investigated and hypotheses for quantitative analysis were based on the analysis. In order to verify the validity of hypotheses, a survey was conducted among Estonian investors during quantitative analysis. Investors from Estonian private individuals have been selected as the object of the survey, as private investment in Estonian society is gaining strength. That is why it is important to know what people affect when making investment decisions and, if necessary, to take these factors into account in different situations. The author uses techniques to test hypotheses and

analyze the results of a study, such as a chi-square test and a word cloud which is used for factor analysis. In the hypotheses, the first, second and third hypotheses had to be rebutted, contrary to the fourth. This means that the only hypothesis that applies is that saving is dependent on the level of education.

In addition, the following conclusions were drawn:

1. In society, there are still strong prejudices about investing, which can jeopardize the entry of individuals into the investment market. Improvements are already being made in Estonia to improve this, but the general public should be educated more on investment-related systems and policies.
2. The factors influencing investment decisions are the prevailing emotions of the investor, the opinion of the people who are important to the investor and the possession of higher education.
3. Estonian private investors are not more sensitive to financial risks in terms of marital status or age.
4. There are no gender specificities on the recommendation of other people when making investment decisions.

Bachelor's thesis is useful for those who need information about factors influencing the decisions of Estonian investors and non-factors. With the help of the information provided in the work, investors and experts can get information on the factors of investment decisions that may be made, which may not be addressed on a daily basis.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Agarwal, S., Chomsisengphet, S., Lim, C. (2017). What Shapes Consumer Choice and Financial Products? – *Georgetown McDonough School of Business Research Paper*, No. 2875886, 1-19. Kättesaadav: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2875886](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2875886), 02.mai 2019.
- Chattopadhyay, S., Dasgupta, R. (2015). Demographic and Socioeconomic Impact on Risk Attitudes of the Indian Investors — an Empirical Study. – *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 5, No.4, 601-623.
- Bakewell, C., Mitchell, V-W. (2006). Male versus female consumer decision making styles. – *Journal of Business Research.*, Vol.59, 1297-1300. Kättesaadav: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296306001317>, 05.mai 2019
- Binaarsete tunnuste analüüsimeetodid*. Eesti Maaülikool. Kättesaadav: [http://www.eau.ee/~ktanel/bin\\_tunnuste\\_analyys/pt26.php](http://www.eau.ee/~ktanel/bin_tunnuste_analyys/pt26.php), 05.mai 2019.
- Botsch, M., Malmendier, U. (2015). Inflation experiences and contract choice — evidence from Residential mortgages. Kättesaadav: <https://www.aeaweb.org/conference/2016/retrieve.php?pdfid=961>, 06.mai 2019.
- D'Exelle, B., Verschoor, A. (2015). Investment behaviour, risk sharing and social distance. – *The Economic Journal*, Vol. 125 (May), 777-802. Kättesaadav: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/eoj.12264>, 28.veebbruar 2019.
- Eesti Statistikaamet. (2019) PA001: Keskmise brutopalk, tööjõukulu, töötatud tunnid ja töötajate arv. — [E-andmebaas] <http://pub.stat.ee/> (15.mai 2019).
- Fabozzi, F.J., Markowitz, H.M. (2002). *The Theory and Practice of investment management*. 1.tr. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- Fenton-O’Creevy, M., Nicholson, N., Soane, E., Willman, P. (2005). *TRADERS. Risks, Decisions, and Management in Financial Markets*. 1 tr. United States: Oxford University Press Inc.
- Hedges, B. (2001). *Mõistujutt torujuhtmest: Kuidas igatiüks võib oma palga ülejäägist ehitada kaasaegse torujuhtme*. 1 tr. USA: Burke Hedges & Steve Price.
- Hsu, C. H. C., Kang, S. K., Lam, T. (2006). Reference group influences among Chinese travelers. – *Journal of Travel Research*, Vol. 44, No.4, 474–484. Kättesaadav: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0047287505282951>, 06.mai 2019.
- Illiashenko, P. (2017). Behavioral Finance: Household Investment and Borrowing Decisions – *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, No. 242, 28–48. Kättesaadav: <https://ws.lib.ttu.ee/digibase/Publ/Item/8c6af6e6-7929-477d-a0e4-158e1aa0ccab>, 12.mai 2019.
- İslamoğlu, M., Apan, M., Ayvalı, A. (2015). Determination of factors affecting individual investor behaviours: A study on bankers. – *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 5, No. 2, 531–543. Kättesaadav: <http://econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/1063>, 06.mai 2019.
- Kivinurm-Priisalm, K. (2007). Investeerimise strateegiad. – *Investeerimise teejuht*. (Toim.) A., Nurga. Tallinn: Äripäev, 103–138.
- Kiyosaki, R.T. (2014). *Rikas isa, vaene isa: Mida rikkad õpetavad oma lastele rahast — vaesed ja keskklass aga mitte!* USA: Plata Publishing, LLC, Cashflow Technologies, Inc.
- Kiyosaki, R.T., Lechter S.L. (2000). *Rikka Isa teejuht investeerimisel: Millesse rikkad investeerivad, kuid vaesed ja keskklass mitte*. USA: Warner Books, Cashflow Technologies, Inc.
- Liivamägi, K. (2018). Education and Investor Behaviour. (Dokoritöö). Tallinna Tehnikaülikool Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut. Tallinn.
- Macours, K., Vakis, R. (2014). Changing households’ investment behaviour through social interactions with local leaders: evidence from a randomised transfer programme. – *The Economic Journal*, Vol. 124 (May), 607–633. Kättesaadav: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/eoj.12145>, 06.mai 2019.

- Malmendier, U., Nagel, S. (2015). Learning from inflation experiences. – *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No.1, 53–87. Kättesaadav: <https://academic.oup.com/qje/article/131/1/53/2461168>, 06.mai 2019.
- Mäe, I. (2017). *Spikker investorile: kuidas tulu deklareerida?*. Kättesaadav: <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2017/02/14/mida-erinevate-varaklasside-deklareerimisel-silmas-pidada> Indrek Mäe 2017, 07.mai 2019.
- Roosaare, J. (2014). *Rikkaks saamise õpik: Teadmised rahast, mida Sulle koolis ei õpetatud!*. 1 tr. Tallinn: Leguar Capital OÜ.
- Sadeq, J.A. (2019). Factors influencing Individual Investor Behaviour: Evidence from the Kuwait Stock Exchange. – *Asian Ocial Science*, Vol. 15, No.3, 27–39. Kättesaadav: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ass/article/view/0/38644>, 02. mai 2019.
- Shefrin, H. (2000). *Beyond greed and fear. Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. New York: Oxford University Press, Inc.
- Shleifer, A. (2004). Does competition destroy ethical behavior? – *American Economic Review*, Vol. 94, No. 2, 414–418. Kättesaadav: <https://www.nber.org/papers/w10269.pdf>, 02.mai 2019.
- Solmon, L. C. (1975). The Relation between Schooling and Savings Behavior: An Example of the Indirect Effects of Education. – *Education, Income, and Human Behavior*. (Toim.) F.T., Juster. USA: the National Bureau of Economic Research, 253–294. Kättesaadav: <http://www.nber.org/chapters/c3700>, 05.mai 2019.
- Zirnask, V. (2007). Investeerimise peamised mõisted. - *Investeerimise teejuht*. (Toim.) A., Nurga. Tallinn: Äripäev, 11–19, 72–75.
- Talpsepp, T. (2010). *Investor Behaviour and Volatility Asymmetry*. (Doktoritöö). Tallinna Tehnikaülikool Rahvamajanduse instituut. Tallinn.
- Uslu Divanoğlu S., Bağcı H. (2018). Determining the Factors Affecting Individual Investors' Behaviours. – *International Journal of Organizational Leadership*, Vol. 7(2018), 284–299.



Võrklaev, E. (2007). Investeermise põhitõed. – *Investeermise teejuht*. (Toim.) A., Nurga.  
Tallinn: Äripäev, 79–100.

Yıldırım, H. (2017a). Behavioral Finance Or Efficient Market Hypothesis? – *International Journal of Academic Value Studies*, Vol. 3, No. 11, 151–158. Kättesaadav: [http://www.jav-studies.com/Makaleler/1572384047\\_13\)%20151-158.%20Hakan%20YILDIRIM.pdf](http://www.jav-studies.com/Makaleler/1572384047_13)%20151-158.%20Hakan%20YILDIRIM.pdf),  
02.mai 2019.

# LISAD

## Lisa 1. Küsitlusankeet

1) Iseendast lähtudes, vali skaalalt variant, kui võrd nõustud järgnevate väidetega.

Vastusevariandid: a) Ei nõustu üldse; b) Pigem ei nõustu; c) Pigem nõustun; d) Nõustun täielikult; e) Ei oska öelda.

Esitatud väited:

1. Isiklike finantsressursside osas koostan pikaajalisi prognoose.
  2. Ma investeeriksin suure summa kõrge riskiga investeeingusse.
  3. Isegi, kui olen kogunud suure investeeingu summa kaotust, siis sellegipoolest kaaluksin uuesti investeerimist kõrge riskitasemega investeeingusse.
  4. Käesolevas faasis investeerin suuremaid summasid kui investeerimisega alustamisel.
  5. Olen teinud finantsotsuseid kellegi teise soovitusel lähtudes.
  6. Teatud osa palgast paigutan säästusesse.
  7. Olen rahul enda elukohaga.
  8. Koostan enda finantsseisu haldamiseks eelarveid.
  9. Finantsküsimustes usaldan lähedaste arvamust.
  10. Enne finantsotsuse tegemist analüüsin sellega kaasnevaid aspekte.
- 2) Peaksid investeerima 10 000 eurot aktsiatesse tingimusel, et hakkaksid teenima investeeingu algsummast 10% aastas, iga järgneva aastaga dividend tõuseb 5% võrra (variant 1). Alternatiiviks on investeerida 10 000 eurot aktsiatesse, mis teenivad fikseeritud dividende 15% investeeitud summast (variant 2). Millise variandi valiksid?

Vastusevariandid: a) Variant 1, b) Variant 2, c) Muu.

- 3) Palun kirjelda lühidalt, mida pead positiivseteks ja negatiivseteks asjaoludeks eraisikuna investeerimise juures?
- 4) Kas oled omanud investeerimise suhtes eelarvamusi? Kui vastasid jah, palun selgita milliseid.
- 5) Kui oled tegelnud investeerimisega, siis millised mittefinantsilised faktorid on Sind mõjutanud investeerimisotsuseid tehes?

Personaalsed andmed

1) Sugu: a) naine, b) mees.

2) Vanus: a) noorem kui 18, b) 18–25, c) 25–30, d) 30–45, e) 45–60, f) 60+.

3) Tööstaatus: a) osakoormusega töökoht, b) täiskohaga töökoht, c) tudeng, d) keskkooliõpilane, e) töötu, f) muu.

4) Kuu sissetulek: a) 500–800 eurot, b) 800–1000 eurot, c) 1000–1500 eurot, d) 1500+ eurot, e) muu.

5) Haridustase: a) põhiharidus, b) keskharidus, c) keskeriharidus, d) bakalaureusekraad, e) magistriskraad, f) doktoriskraad, g) rakenduskõrgharidus, h) kõrgharidus omandamisel, i) muu.

6) Perekonnaseis: a) suhtes, b) abielus, c) vallaline.

7) Kas oled kuhugi investeerinud?

Vastusevariandid: a) jah, b) ei.