ПРЕТЕРАНО САМОПОУЗДАЊЕ – ПОКРЕТАЧ ИРАЦИОНАЛНОГ У БИХЕВИОРАЛНИМ ФИНАНСИЈАМА

EXCESSIVE SELF-CONFIDENCE - THE INITIATOR OF THE IRRATIONAL IN BEHAVIORAL FINANCE

Александар Доганџић¹

Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској
Митровици, Економски факултет, Р. Србија

Небојша Стошић²

Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској
Митровици, Економски факултет, Р. Србија

Соња Доганџић³

Академија струковних студија Јужна Србија,
Одсек за пословне студије Блаце, Р. Србија

Сажетак: Класична теорија о финансијским тржиштима заснивана је на процесу одлучивања на бази хипотезе о „ефикасности тржишта“ која подразумева рационално одлучивање које увек доноси и очекиване резултате који се могу предвидети и израчунати. Међутим, пракса показује да на тржиштима долази до ситуација ирационалног одлучивања чији су резултати далеко од предвидивих и очекиваних. Наведене ситуације треба да проучавамо путем Бихевиоралних финансија које нам омогућавају да пратимо резултате ирационалног понашања у одлучивању, које називамо аномалијама. Највећи број ирационалних одлука заснива се на прекомерном самопоуздању, зато оно представља предмет неопходног континуираног истраживања како би се овај сегмент ирационалног у понашању актера на финансијском тржишту могао да објасни на самим тим и искористи у циљу постизања оптималних ефеката.

Кључне речи: бихевиоралне финансије, финансијско одлучивање, финансијско тржиште, претерано самопоуздање.

Abstract: The classical theory of financial markets is based on the decision-making process based on hypotheses about "market efficiency", which implies rational decision-making that always brings the expected results that can be predicted and calculated. However, practice shows that there are situations of irrational decision-making in the markets, the results of which are far from predictable and expected. We need to study these situations through Behavioral Finance, which allows us to monitor the results of irrational decision-making behavior, which we call anomalies. Most irrational decisions are based on excessive self-confidence, so it is the subject of necessary continuous research in order to clarify this segment of irrational behavior in the behavior of actors in the financial market and thus use it to achieve optimal effects.

¹ aleksandar.dogandzic@pr.ac.rs

² nebojsa.stosic@pr.ac.rs

³ sonja.dogandzic@vpskp.edu.rs

Key words: *behavioral finance, financial decision making, financial market, excessive self - confidence.*

1. УВОД

„Класична“ или „стандардна“ финансијска теорија заснива се на претпоставци да се цене финансијске активе формирају на тржишту на основу деловања самих актера односно инвеститора. Њихово одлучивање се базира на нормирању односно коришћењу математичких и статистичких модела на основу којих је могуће проценити алтернативне могућности очекиваних приноса и одабрати ону алтернативу која законом вероватноће даје најбоље резултате. У оквиру стандардне теорије, према томе, нема ни говора о било каквом утицају људског понашања пре свега емоција али и других психолошких фактора на доношење одлука од стране финансијског менаџмента.“ (Доганџић & Доганџић, 2020.).

Било која област људског деловања подложна је флексибилном прилагођавању новонасталим условима који делују у његовом окружењу. Тако је и у оквиру процеса доношења инвестиционих одлука. Стога можемо рећи да у пракси постоји велики број фактора који могу утицати на људско понашање те самим тим и на процес доношења инвестиционих одлука. „Људска бића су сложен систем, на које делују различити фактори који могу утицати на њихове одлуке.“ (Sahi, 2012.).

Став који је неприкосновен у оквиру традиционалне финансијске теорије односи се на прихватање информација које долазе са тржишта као и рационалног понашања инвеститора што скупа утиче на доношење инвестиционих одлука чији се ефекти могу предвидети и израчунати. У оквиру Традиционалних финансија утицај понашања људи као актера у процесу доношења инвестиционих одлука се уопште и не разматра. „Традиционалне финансије игноришу утицај људског понашања на инвестиционе одлуке“. (Jain, et.al., 2019.). Искуство је показало да често инвестиционо понашање нема неких значајнијих додира са рационалним понашањем. То је указало да у оквиру класичних финансија и рационалног понашања инвеститора постоје одступања која су названа аномалијама. „Стога су аномалије традиционалних финансија изазвале развој бихевиоралних финансија“ (Jain, et.al., 2019.). „Бихевиоралне финансије нуде алтернативну теоријску перспективу функционисања финансијског тржишта (тј. инвеститора, цене имовине и понашања на тржишту) засноване на

позитивним филозофским погледима, који не претпоставља потпуну рационалност тржишних актера“ (Ahmad, et.al., 2017.).

Хипотеза о ефикасном тржишту и теорија портфела најчешће могу да дају објашњење за инвестиционе одлуке и оне се увек везују за рационално одлучивање и инвестирање. Међутим, један број инвестиционих одлука се не може везати за њих и рационално објаснити. „На инвеститоре могу утицати перцепције вршњака, пријатеља, породице или чак њихових конкурената. Такви утицаји на инвеститоре имају за последицу да се они понашају различито у различитим ситуацијама, те се отуда чини кључним да се појмови психологије комбинуирају са финансијама.“ (Zahera, & Bansal, 2018.). Са друге стране имамо и прекомерно и претерано веровање у сопствене способности и вештине што може имати далекосежне последице. „Инвеститори такође повезују високе перформансе тржишта са сопственим перформансама и занемарују чињеницу да превелико ослањање на сопствене могућности, уз игнорисање других фактора може да им нанесе велике губитке у будућности.“ (Zahera, & Bansal, 2018.).

2. ИРАЦИОНАЛНО ОДЛУЧИВАЊЕ КАО НЕМИНОВНОСТ

Као и у сваком процесу доношења одлука тако и у инвестиционом процесу постоји утицај особина појединца које могу да утичу на његове одлуке. Емоције, осећаји које појединац има према инвестирању у неке од хартија од вредности може значајно да утиче на коначан исход инвестирања а самим тим и очекиваног приноса. Инстинктивно понашање је такође једна од основних човекових особина које може да се испољава у појединим ситуацијама. Неретко се инвеститори ослањају на ову можемо рећи исконску особину човека да инстинктивно доноси поједине одлуке међу којима свакако могу бити и инвестиционе одлуке. Инстинктивно доношење одлука је најчешће присутно у условима у којима је степен ризика значајано изражен. „Емоционални и инстинктивни фактори индиректно утичу на доношење одлука, тако што умањују рационално размишљање. Поменути фактори играју важну улогу током доношења одлуке у неизвесности и у ризичном окружењу“ (Sharma, & Kumar, 2019.).

Теорија о ефикасном тржишту упућује на доношење инвестиционих одлука на бази оптималних информација које долазе са тржишта. Анализирајући све информације до којих су дошли инвеститори доносе одлуку која би у наредном временском периоду максимизирала очекивану корист односно приносе. Међутим,

одступања код инвеститора свакако постоје и они и поред обиља квалитетних информација доносе одлуке које су пристрасне на бази ставова које је инвеститор у неком претходном периоду формирао о предмету инвестирања. „Проблем пристрасности који постоји у литератури из бихевиоралних финансија указују на то да преференције инвеститора зависе од контекста проблема и да зависе од неких референтних тачака“ (Sharma, & Kumar, 2019.). Пристрасност може бити изазвана претходним ставом али и неким другим факторима који у мањој или већој мери могу да утичу на инвестициону одлуку... „личне карактеристике инвеститора као што су пол, старосна доб, занимање, годишњи приход и искуство трговања утичу на пристрасност“ (Mushinada, & Veluri, 2019.) која се испољава на финансијском тржишту.

„Претпоставке традиционалних економиста приказују људе као рационална бића која увек теже максимизирању њихове корисности. Дакле, стандардна финансијска теорија и економски модели се у великој мери ослањају на две основне претпоставке, рационалност инвеститора и тржишну ефикасност. Са друге стране, заговорници бихевиоралног финансирања континуирано оспоравају ту претпоставку и верују да бројни фактори, укључујући рационално и нерационално размишљање, подстичу понашање инвеститора“ (Mushinada, & Veluri, 2019.).

Искуства показују да се инвеститори током свога пословања везују за циљеве које су поставили својим перспективним плановима. Дефинисани и прихваћени циљеви од стране менаџмента предузећа увек су водила у процесу управљања па наравно и оном делу који се односи на управљање финансијама и одлукама које се везују за њих. „Теорија рационалног одлучивања претпоставља да су појединци оријентисани на циљ и да су вођени разумом. Циљеви се темеље на вредностима и исказаним преференцијама, које се остварују максимизирањем знања о низу повезаних циљева и начинима њихове реализације.“ (Andersen, 2019.). Поступак реализације постављених циљева подразумева проучавање алтернативних решења. Алтернативе се анализирају пре свега са становишта финансијских ефеката па се на послетку бира она алтернатива која доноси најбоље резултате. На основу најбоље алтернативе доноси се инвестициона одлука. „Теорија рационалног избора тврди да доносиоци одлука прво разматрају сет алтернатива из различитих сценарија пре него што изврше избор“ (Kumar, & Goyal, 2016.).

Хипотеза о ефикасности тржишта заснива се на томе да цене финансијских инструмената јесу одраз свих доступних информација о њима, што последично доводи до стања ефикасног тржишта.

Рационално одлучивање на финансијском тржишту често је угрожено деловањем различитих фактора који изазивају различите видове и модалитете аномалија. Под оваквим утицајима инвеститори се на финансијском тржишту не понашају рационално што доводи и до појаве одлука у поступку инвестирања које доносе лоше последице. Проучавање карактеристика и понашања доносиоца одлука али и информација које се прикупљају и на бази којих се доносе инвестиционе одлуке представљају поље интересовања и проучавања бихевиоралних финансија. „За разлику од неокласичних финансија, бихевиоралне финансије омогућавају неефикасност тржишта на основу тога што су учесници на тржишту изложени уобичајеним људским грешкама које проистичу из хеуристике и пристрасности“ (Ramiah, & Moosa, 2015.).

Инвеститори како то класична теорија налаже доносе инвестиционе одлуке на бази прикупљених информација које долазе са финансијског тржишта. Међутим, често информације које стижу са њих нису довољне за доношење квалитетних инвестиционих одлука. Наведена ситуација се најчешће везује за новонастала или такозвана млада тржишта. У овим ситуацијама где класичне финансије посустају долази до значајне примене бихевиоралних финансија. Ту нестаје чврста веза са рационалним и почиње значајнија примена ирационалног понашања. Бихевиоралне финансије истичу значај ирационалног у инвестиционом одлучивању који се обично не подудара са одлуком која би била донета у складу са захтевима теорије „ефикасних тржишта“ и рационалности која из ње проистиче.

„Смањена или ограничена рационалност у процесу доношења одлука често се везује за недостатак информација или неспособност да се информације обраде и искористе. Потребно је у процесу одлучивања користити искључиво информације које су релевантне за доношење одлуке, мада пракса показује да често то није случај те су аномалије, у овом процесу и из ових разлога неизбежне.“ (Доганџић & Доганџић, 2020.).

„Иако је могуће да су инвеститори објективно проценили информације, такође је тешко занемарити емоционалне и когнитивне пристрасности које су укључене у сваку фазу процеса доношења одлука. Стога, упркос томе што инвеститори следе логичан поступак за доношење одлука о инвестирању, пристрасности у понашању инвеститора и даље постоје.“ (Kumar, & Goyal, 2016.).

Аномалије које се у литератури и пракси бихевиоралних финансија могу да сретну су различите и поприлично испреплетане у свом деловању на појединца који доноси инвестиционе одлуке. Најчешће се срећу: изражено самопоуздање, ментално рачуноводство, „урамљивање“, „усидравање“, репрезентативност, „диспозициони ефекат“, кајање, касно увиђање, аверзија према губитку, претерана реакција, понашање крда и ефекат „црног лабуда“. Проучавање аномалија у оквиру бихевиоралних финансија указује да турбулентност финансијског тржишта утиче на временски ограничено деловање већине аномалија, односно да једне настају а друге нестају сходно условима којима егзистирају уз могућност наравно и њиховог узајамног деловања.

3. ИРАЦИОНАЛНОСТ У БИХЕВИОРАЛНИМ ФИНАНСИЈАМА ИЗАЗВАНА ПРЕТЕРАНИМ САМОПОУЗДАЊЕМ

Актери на финансијском тржишту често доносе инвестиционе одлуке без много анализе свих фактора који би могли да утичу на садржај одлуке. Они на бази веровања у себе и своје способности процене, доносе одлуку о инвестирању. Овде се ради о прекомерном самопоуздању које се базира на веровању актера да су њихове инвестиционе способности процене и трговања неприкосновене и да ће сигурно донети високе резултате у виду приноса.

Duxbury наводи ставове Moore-a & Nealy-a који су „препознали три различита начина на које је претерано самопоуздање дефинисано у литератури о психологији: Прва дефиниција се односи на пренаглашавање способности, перформанси, шансе за успех итд., које означавају *прецењивање*. Друга дефиниција настаје када људи верују да су бољи од осталих, које означава *прекомерно уздизање*, а која се обично назива ефектом „бољим од просека“. Трећа се односи на претерану сигурност у погледу тачности процене, која означава *прекомерну прецизност* и која обично алудира на погрешну процену.“ (Duxbury, 2015.).

„У своме раду Jinesh Jain долази до закључка да је претерано самопоуздање једно од најзначајнијих когнитивних пристрасности које могу утицати на процес доношења инвестиционих одлука индивидуалних инвеститора“

„Резултати студије показују да инвеститори прате рационалан процес доношења одлука током улагања. Емпиријски докази говоре да постоји значајан однос између сваке фазе процеса рационалног одлучивања. Прво, инвеститори идентификују своју

жељу за улагањем и анализирају да ли ће улагање у финансијски инструмент повећати њихово богатство. Након прве фазе доношења одлука, инвеститори крећу у потрагу за информацијама из различитих извора попут сугестија својих пријатеља и рођака, информација из новина или часописа и из својих прошлих искустава. Након прикупљања информација, инвеститори процењују све расположиве алтернативе и бирају опцију. Резултати су потврдили хипотезу студије да процес рационалног одлучивања има значајан однос са пристрасношћу у понашању. Резултати су потврдили да друга фаза⁴ рационалног одлучивања, тј. тражење информација, има позитиван однос са прекомерним самопоуздањем. Другим речима, у контексту ове студије, овај позитиван однос показује да након што инвеститори идентификују жељу за инвестирањем, настављају да траже информације. Али на основу доступности ограничених информација и њиховог претходног искуства, инвеститори постају самопоуздани и понашају се нерационално“ (Kumar, & Goyal, 2016.).

Проучавања указују да у зависности од степена присутног самопоуздања код инвеститора зависи и колики ће ниво инвестирања бити заступљен. Наиме што је ниво самопоуздања виши то ће и ниво инвестирања од стране таквих инвеститора бити постављен на вишем нивоу.

Рационални инвеститори се увек понашају у складу са ситуацијом која у тренутку инвестирања влада на финансијском тржишту па је самим тим и ниво инвестирања усклађен са ситуацијом у којој се спроводи. Самоуверени инвеститори који поседују прекомерно самопоуздање подићи ће ниво инвестирања знатно изнад нивоа који би спроводили рационални инвеститори а разлог се налази у чињеници да они верују у своје надпросечне способности и вештине расуђивања током процеса доношења инвестиционих одлука. „Теоријски модели предвиђају да ће самопоуздани инвеститори, који или прецењују прецизност информација које поседују, или зато што мисле да имају изнад просечне инвестиционе вештине, трговати више од рационалних инвеститора“ (Abreu & Mendes, 2012.).

Самоувереност и прекомерно самопоуздање је проучавано по својој изражености код инвеститора различитог пола. Утврђено је да број инвестиционих одлука које за позадину имају прекомерно самопоуздање доминира код мушког пола. За разлику од њих инвеститори женског пола су знатно обазривији и избегавају

⁴ „постоје три фазе: 1. исказивање потребе за инвестирањем 2. прикупљење информација 3. бирање алтернатива и бирање опције“

доношење инвестиционих одлука без по њима неопходних информација. Наравно да постоји одређени број одлука које су базиране на прекомерном самопоуздању инвеститора женског пола али је тај број неупоредиво мањи у односу на инвеститоре мушког пола. Интересантно је да инвеститори женског пола увек када је то могуће избегавају доношење инвестиционих одлука које се везују за већи степен ризика. С друге стране, инвеститори мушког пола који имају изражено висок степен самопоуздања исказују значајну спремност за прихватање већег степена ризика при инвестирању.

„Концепт претераног самопоуздања произилази из великог броја когнитивних психолошких експеримената и анкета у којима испитаници (инвеститори) прецењују своје способности и прецењују прецизност информација које су им дате. Инвеститори су лоши у процени вероватноће догађаја за које мисле да би се сигурно догодили. Укратко, инвеститори мисле да имају боље информације него што заправо јесу.“ (Trejos, et.al., 2019.). Инвеститори који су сигурни у своје знање и вештине и који имају изражено самопоуздање труде се да изврше селекцију информација које долазе до њих и на основу којих би донели исправну инвестициону одлуку. Они често стављају по страни информације које су публиковане и које су на било који начин доступне широком кругу заинтересованих лица. Они се труде да прибаве информације од посебних извора којима више верују и показују знатно веће поверење у њих него ли у јавне изворе. Прекомерно самопоуздање утиче да на основу оваквих информација, које су прикупили, обично доносе своје инвестиционе одлуке.

Један од чиниоца који значајно утиче на ниво израженог самопоуздања јесте висина годишњих прихода. Инвеститори са вишим годишњим приходима исказују повишено самопоуздање. То утиче на њих да брзо и у већем обиму доносе инвестиционе одлуке. Према томе, чињеница да инвеститор има значајне годишње приходе развија код њега осећај сигурности и самопоуздања што резултира свакако повећаним нивоом инвестирања. Истраживање које је спроведено утврдило је, „да је већина аномалија у понашању, осим прекомерне самоуверености, код инвеститора са већим годишњим примањима била мање изражена, у поређењу са инвеститорима са нижим годишњим приходима. С друге стране, прекомерна самоувереност, код инвеститора са већим годишњим приходима била је израженија, у поређењу са инвеститорима са нижим годишњим приходима“ (Isidore, & Christie, 2019.). Наведена истраживања су показала још једну особину инвеститора са повишеним или прекомерним самопоуздањем а односи се на

чињеницу да за своје инвестиције које доносе значајне приходе увек радо апострофирају своју улогу, значај и способност у доношењу инвестиционих одлука а да у супротном случају уколико су резултати инвестирања негативни увек покушавају да пронађу неког другог кривца. „Инвеститори са прекомерним самопоуздањем имају тенденцију да узимају заслуге за све своје успехе у оквиру свог портфолија, али такође имају тенденцију да криве друге за своје неуспехе“ (Isidore, & Christie, 2019.).

На финансијском тржишту у ситуацијама потенцијалних трговина са хартијама од вредности често се од стране инвеститора користе услуге финансијских саветника. Њихови савети се у великој мери усмеравају ка формирању портфолија који би требао да донесе приносе који су сигурни и то у што значајнијем износу. Деловање финансијских саветника зависиће како од карактера и особина инвеститора тако и од карактера и особина саветника. Уколико су инвеститори претерано самоуверени свакако да савети финансијских саветника могу бити саслушани, узети у разматрање, али се ретко дешава да инвеститор поступи у складу са њима. Оваква ситуација се обично образлаже чињеницом да финансијски саветници саветују портфолио који доноси сигурне приходе али са веома ограниченим приносима и ниским степеном ризика. Овакво понашање је извесно присутно јер саветници не желе да угрозе свој рејтинг и могућност будућег ангажовања. Самоуверени инвеститори зато своје инвестиционе одлуке доносе на бази својих перцепција обично прихватајући знатно виши степен ризика у трговању финансијском активом. „Финансијски саветници треба да третирају ове инвеститоре као прилику да остваре зараду, тако што би предлагали одговарајуће стратегије трговања.“ (Tauni, et.al., 2018.). Према томе, финансијски саветници који желе да раде за инвеститоре који поседују претерано самопоуздање морају да развију посебан облик сарадње са њима која би се односила на развој стратегијског размишљања и ставова, док би се процес доношења одлука у потпуности препустио инвеститорима без давања било каквих сугестија.

С друге стране и карактер и особине самих саветника директно могу да утичу на однос инвеститора према њиховим саветима. Истраживање је имало за циљ да утврди како „личност финансијског саветника утиче на однос инвеститора према финансијском савету приликом трговања. Резултати студије показали су да ће информације добијене од финансијског саветника вероватно повећати учесталост трговања када личност саветника тежи ка отворености, савесности и прихватљивости. С друге стране,

финансијски савети изазивају мање прилагођавање портфолија инвеститора када су саветници екстровеертни и неуротични.“ (Tauni, et.al., 2018.).

Последице прекомерног самопоуздања се најбоље могу анализирати у ставовима Duxbury-а: „Прекомерно самопоуздање повезано је са: повећаним обимом трговања, повећањем волатилности цена, прекомерним преузимањем ризика и нижим очекиваним бенефитима.“ (Duxbury, 2015.).

ЗАКЉУЧАК

Традиционална финансијска теорија полази од хипотезе о ефикасности тржишта као и модерном теоријом портфеља. Сва кретања на финансијским тржиштима као и појаве на њима дефинисане су и објашњене путем њих. Нормативним методама и законом вероватноће могуће је предвидети последице инвестиционих одлука па се на бази избора између већег броја алтернатива бира она која задовољава основни циљ максимизирања финансијске користи. Инвестиционо понашање је све време засновано на рационалном понашању у процесу доношења адекватних одлука. Међутим, уочено је да се инвестиционе одлуке не везују увек за рационално понашање. Појава различитих видова аномалија довела је до инвестиционог одлучивања које је ирационално, које није у складу са захтевима хипотезе о ефикасности тржишта и модерном теоријом портфеља. Класичне финансије не могу да дају потпуне одговоре зашто се појављују одређене аномалије и зашто оне доводе до ирационалног одлучивања. Тада почиње примена бихевиоралних финансија чији је основни задатак да дефинишу појаву одређених аномалија и објасне разлоге појаве ирационалног одлучивања. На овај начин ће се боље схватити ситуација на финансијском тржишту и појава до тада необјашњивих потеза и одлука.

У широком спектру аномалија које се могу срести на финансијском тржишту а које се пре свега везују за понашање инвеститора посебно место и позицију заузима прекомерно самопоуздање. Захваљујући овој аномалији донет је веома велики број инвестиционих одлука које се могу сврстати у ирационалне.

Установили смо да је прекомерно самопоуздање главни кривац за појаву прекомерних трговања на финансијском тржишту, као и повећаним ценама активе. Важно је напоменути да прекомерно самопоуздање утиче и на прекомерно преузимање инвестиционих активности које подразумевају и прихватање већег степена ризика.

Инвеститори са већим самопоуздањем сматрају да прихватање већег степена ризика сигурно омогућава реализацију приноса који су на значајно већем нивоу, мада су истраживања доказала да то обично није тако.

Бихевиоралне финансије наглашавају значај прекомерног самопоуздања као сигурно најзначајније аномалије која утиче на инвеститоре да доносе ирационалне одлуке. Управо из ових разлога потребно је нагласити да су бихевиоралне финансије надоградња традиционалним финансијама како би се и овакве појаве ирационалног понашања инвеститора што боље разумеле у циљу постизања квалитетнијих укупних финансијских резултата.

ЛИТЕРАТУРА

1. Abreu M., Mendes V. (2012). Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter. *Journal of economic psychology*, 33(4), 868-881.
2. Ahmad, Z., Ibrahim, H., Tuyon, J. (2017). Institutional investor behavioral biases: syntheses of theory and evidence. *Management research review*, 40(5), 576-603.
3. Andersen, I. (2019). Complexity and rationality: a material-systemic approach. *International journal of managing projects in business*, 12(2), 444-465.
4. Duxbury, D. (2015). Behavioral finance: insights from experiments II: biases, moods and emotions. *Review of behavioral finance*, 7(2), 151-175.
5. Isidore, R. R., Christie, P. (2019). The relationship between the income and behavioural biases. *Journal of economics, finance and administrative science*, 24(47), 127-144.
6. Jain, J., Walia, N., Gupta, S. (2019). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297-314.
7. Kumar, S., Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making. *Qualitative research in financial markets*, 8(4), 270-287.
8. Mushinada, V, N, C., Veluri, V, S, S. (2019). Elucidating investors rationality and behavioural biases in Indian stock market. *Review of Behavioral Finance*, 11(2), 201-219.
9. Ramiah, V., Xu, X., Moosa, I. (2015). Neoclassical finance, behavioral finance and noise traders: A review and assessment of

- the literature. *International review of financial analysis*, 41, 89-100.
10. Sahi, K. (2012). Neurofinance and investment behaviour. *Studies in economics and finance*, 29(4), 246-267.
 11. Sharma, A., Kumar, A. (2019). A review paper on behavioral finance: study of emerging trends. *Qualitative research in financial markets*, 12(2), 137-157.
 12. Tauni, M,Z., Majeed, M,A., Mirza; S, S., Yousaf, S., Jebran, K. (2018). Moderating influence of advisor personality on the association between financial advice and investor stock trading behavior. *International journal of bank marketing*, 36(5), 947-968.
 13. Trejos, C., Deemen, A., Rodriguez, Y., Gomez, J. (2019). Overconfidence and disposition effect in the stock market: a micro world based setting. *Journal of behavioral and experimental finance*, 21, 61-69.
 14. Zahera, S, A., Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative research in financial markets*, 10(2), 210-251.
 15. Доганџић С.А., Доганџић В.С. (2020). Бихевиорални модели ирационалног одлучивања на финансијском тржишту. *Економски погледи*, 22(1), pp. 79-92

Рад је примљен: 05.10.2020.

Коригована верзија рада је примљена: 12.10.2020.

Рад је прихваћен за штампу: 01.11.2020.