

Szczecin, 12 lutego 2026 r.

Dr hab. Ireneusz Jaźwiński, prof. US
Uniwersytet Szczeciński

Recenzja

rozprawy doktorskiej mgr Tadeusza Trębacza

**pt. „Wpływ skłonności do myślenia heurystycznego i błędów poznawczych na
decyzje inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów”**

napisanej pod kierunkiem promotora dr hab. Joanny Wyrobek, prof. UEK

oraz promotora pomocniczego dr Anny Macko

**(Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kolegium Ekonomii i Finansów,
Kraków 2025)**

Uwagi wstępne i ogólna charakterystyka rozprawy

Podstawą opracowania niniejszej recenzji jest pismo Dyrektora Szkoły Doktorskiej Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie Pana prof. dr hab. inż. Stanisława Popka informujące o uchwale Rady Dyscypliny Ekonomia i Finanse Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie z dnia 17 listopada 2025 roku w sprawie powierzenia obowiązków recenzenta. Przy opracowywaniu recenzji uwzględniono odpowiednie zapisy ustawowe.

Przekazana do recenzji rozprawa doktorska obejmuje 291 stron. Składa się ze wstępu, pięciu rozdziałów, zakończenia, bibliografii, spisu rysunków, spisu wzorów, spisu tabel oraz dwóch obszernych załączników (zawierających kwestionariusz ankiety i scenariusz wywiadu, które zostały opracowane przez Autora). Na stronie drugiej dysertacji ujęto osobistą dedykację. Spisy form graficznych uwzględniają 62 rysunki, 40 tabel, a także 15 wzorów. Praca zawiera ponad 500 przypisów. W bibliografii końcowej wykazano ponad 280 pozycji.

Wybór problematyki badawczej

Przedmiotem niniejszej recenzji jest obszerna rozprawa doktorska, będąca studium teoretyczno-empirycznym dotyczącym uwarunkowań wpływu skłonności do myślenia heurystycznego i błędów poznawczych na decyzje inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów. Wybór problemu badawczego należy uznać za bardzo trafny w aspektach teoretycznym i praktycznym z punktu widzenia dyscypliny ekonomia i finanse, zwłaszcza z perspektywy finansów przedsiębiorstwa, a także innych dziedzin, między innymi mikroekonomii, ekonomii behawioralnej, ekonomii menedżerskiej czy ekonomiki przedsiębiorstw.

Zaprezentowane ujęcie problemu badawczego cechuje się oryginalnością. Opiniowana dysertacja doktorska zawiera nowe ujęcie ważnego problemu badawczego z przedstawieniem wyników realizacji koncepcji badań własnych. W ramach pracy rozpatrywano bardzo ważne, aktualne i interesujące, a jednocześnie złożone i interdyscyplinarne zagadnienia, które ulegają przemianom, w tym również w aspekcie dynamicznego rozwoju sztucznej inteligencji (AI). Wskazać można na następujące przykładowe przesłanki realizacji badań: istotność analizowanej problematyki w kontekście współczesnych wyzwań funkcjonowania i rozwoju gospodarki; ważność kompleksowego rozpoznania czynników oddziałujących na decyzje gospodarcze i inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów; występowanie częściowej luki badawczej w zakresie rozpoznania zachowań decydentów podmiotów ekonomicznych, zwłaszcza w sektorze MŚP z uwzględnieniem polskich warunków.

Cele, hipotezy, pytania badawcze

Przyjęty układ celów, hipotez i pytań badawczych należy ocenić jako spójny i logiczny. Do wszystkich celów, hipotez i pytań ujęto odniesienia w treści recenzowanej rozprawy doktorskiej. We wstępie wskazano, że celem głównym jest identyfikacja oraz wyjaśnienie kognitywno-afektywnych determinant procesu oceny, wyboru i prowadzenia projektów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach, ze szczególnym uwzględnieniem roli heurystyk i błędów poznawczych w kształtowaniu percepcji ryzyka, jakości prognoz oraz reguł decyzyjnych w fazie realizacji. Jednocześnie w tej części dysertacji doktorskiej określono trzy cele szczegółowe, związane z wymiarami poznawczym, metodycznym i utylitarnym.

Ponadto w rozdziale czwartym pracy stwierdzono, że celem badań rozprawy było: zbadanie mechanizmów podejmowania decyzji inwestycyjnych w przedsiębiorstwach, w szczególności w zakresie inwestycji rzeczowych; uwzględnienie analizy ryzyka inwestycyjnego w kontekście decyzji menedżerskich

podejmowanych pod warunkami niepewności; skłonności do ulegania błędom poznawczym, wynikających z ograniczeń percepcyjnych i poznawczych człowieka, które wpływają na proces decyzyjny; zbadanie wpływu heurystyk i mechanizmów emocjonalnych wpływających na ocenę opłacalności projektów inwestycyjnych; wyodrębnienie kluczowych czynników determinujących zachowania decydentów w procesie oceny i wyboru projektów inwestycyjnych; wskazanie praktycznych implikacji finansów behawioralnych dla poprawy jakości decyzji inwestycyjnych w realiach przedsiębiorstwa. Wszystkie wymienione cele były realizowane w pracy. Zdaniem recenzenta przy formułowaniu celów badań dysertacji można było użyć innych wyrazów niż „zbadanie”.

Z przyjętych celów wyprowadzono zestaw hipotez i pytań badawczych. Sformułowano w sposób ogólny następującą hipotezę główną: zaburzenia behawioralne wpływają na decyzje inwestycyjne. W ramach pozostałych kilkunastu hipotez założono między innymi, że nadmierna pewność siebie zwiększa skłonność do wyboru projektów o podwyższonym profilu ryzyka i obniża dywersyfikację portfela; że nadmierny optymizm koreluje dodatnio z częstością przekroczeń budżetów i harmonogramów; iż silna identyfikacja emocjonalna z przedsięwzięciem wzmacnia skłonność do kontynuacji projektów o pogarszających się perspektywach; iż podatność na zakotwiczenie podwyższa błąd prognoz przepływów pieniężnych; iż preferowanie źródeł informacji o niskiej weryfikowalności obniża rentowność; oraz iż konserwatyzm decyzyjny zmniejsza gotowość do porzucania inwestycji o ujemnej wartości bieżącej netto.

Rozpatrując wybraną problematykę poszukiwano odpowiedzi na następująco postawione pytania badawcze: jak poziom nadmiernej pewności siebie jest powiązany ze zwiększeniem ryzyka inwestycyjnego?, jak kształtuje się skłonność menedżerów do podejmowania ryzyka inwestycyjnego?, w jakim stopniu menedżerowie podejmują próby analizy ekonomicznej opłacalności inwestycyjnej?, jakie czynniki indywidualne, bodźcowe determinują uwarunkowania determinują podejmowanie przez menedżera określonych ryzykownych decyzji inwestycyjnych?, jaka jest zależność między doświadczeniem menedżera a rentownością inwestycyjną?, w jakim stopniu wiedza menedżerów wpływa na proces inwestycyjny?, jaka jest zależność pomiędzy pewnością siebie menedżera a jego wyborami inwestycyjnymi?

Układ i treść rozprawy

Recenzowana rozprawa doktorska w części merytorycznej składa się ze wstępu, pięciu powiązanych ze sobą rozdziałów oraz zakończenia. Wszystkie

rozdziały zostały podzielone na podrozdziały, w ramach znacznej części podrozdziałów wydzielono punkty. Niektóre rozdziały dysertacji obejmują podpunkty pominięte w spisie treści. Na początku rozdział trzeciego ujęto kilka nienumerowanych akapitów, które można uznać za wprowadzenie do tej części pracy. Strukturę rozprawy doktorskiej należy ocenić pozytywnie. Kolejność prezentowanych rozdziałów jest prawidłowa, a układ rozprawy można uznać za logiczny. Poszczególne rozdziały obejmują wybrane aspekty i uwarunkowania rozpatrywanej tematyki.

W ramach rozwiniętego wstępu przybliżono przesłanki wyboru tematu i założenia badawcze; określono cele, hipotezy i zakres badań; zaprezentowano metodykę badawczą i strukturę pracy z uwzględnieniem ogólnej treści poszczególnych rozdziałów; a także dokonano zaliczenia poszczególnych rozdziałów rozprawy do dwóch części: teoretycznej (rozdziały pierwszy, drugi i trzeci) oraz analityczno-empirycznej (rozdziały czwarty i piąty).

Rozdział pierwszy zawiera interesujące rozważania dotyczące istoty i podstaw finansów przedsiębiorstwa w kontekście problematyki całej dysertacji doktorskiej. W założeniu stanowi ramę teoretyczno-pojęciową dla dalszych analiz. W podrozdziale pierwszym zaprezentowano cele działalności przedsiębiorstw, rozwój koncepcji przedsiębiorstwa, definicje przedsiębiorstwa, rozwój koncepcji nauki o przedsiębiorstwie. Podrozdział drugi dotyczy budżetowania kapitałowego jako metody zwiększania wartości dla udziałowców (przedsiębiorstwa), w tym etapów i rodzajów budżetowania. W podrozdziale trzecim przeanalizowano przede wszystkim neoklasyczną teorię finansów i finanse behawioralne, w tym podział finansów behawioralnych. Podrozdział czwarty ujmuje ryzyko w decyzjach inwestycyjnych, w tym istotę i pojęcie ryzyka oraz rodzaje ryzyka. W podrozdziale piątym zaprezentowano rolę menedżerów w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych z odniesieniem do faz procesu podejmowania decyzji.

W rozdziale drugim rozprawy zaprezentowano metody analizy finansów klasycznych dotyczące oceny projektów inwestycyjnych. Ta część pracy ocenianej dysertacji doktorskiej ma pełnić w znacznym stopniu funkcję punktu odniesienia dla późniejszej diagnozy odchyleń behawioralnych. W poszczególnych podrozdziałach tego rozdziału przede wszystkim rozpatrywano: metody oceny efektywności projektów inwestycyjnych z uwzględnieniem prostych (statycznych) metod i dyskontowych (dynamicznych) metod oraz metody analizy ryzyka projektów inwestycyjnych z odniesieniem do metod pośrednich w analizie ryzyka projektu i metod bezpośrednich w analizie projektu. Wskazano między innymi, że dobór metody i parametrów (np. stopy dyskontowej) jest wrażliwy na ograniczenia poznawcze decydentów.

Rozdział trzeci koncentruje się na problematyce heurystyk i błędów poznawczych w decyzjach inwestycyjnych. Ta część pracy rozwija aparat behawioralny, formalizując kluczowe heurystyki i błędy poznawcze, pojawiające się w decyzjach inwestycyjnych przedsiębiorstw. W podrozdziale pierwszym zaprezentowano w sposób interesujący następujące heurystyki: reprezentatywności, zakotwiczenia i dostosowania, dostępności, afektu. Dużo uwagi poświęcono heurystyce reprezentatywności. Natomiast w kolejnych podrozdziałach tego rozdziału przeanalizowano następujące ważne zagadnienia: zjawisko nadmiernej pewności siebie (wiedzy) i kontroli, nadmierny optymizm, konserwatyzm poznawczy, efekt utopionych kosztów (unikania strat), a także awersję do ryzyka i strat.

W rozdziale czwartym ujęto zagadnienia dotyczące metodyki badań empirycznych. Zdefiniowano problem, cele i hipotezy badawcze. Scharakteryzowano zastosowanie metod badawczych. Zaprezentowano zastosowane metody analizy statystycznej z odniesieniem do operacjonalizacji: nadmiernej pewności siebie, skłonności do ryzyka inwestycyjnego, poziomu dywersyfikacji portfela, heurystyki utopionych kosztów, nadmiernego optymizmu, okresu utrzymywania nierentownych projektów, biegłości numerycznej, korzystania z nieweryfikowanych danych, korzystania z rekomendacji ekspertów, heurystyki zakotwiczenia. Ponadto scharakteryzowano strukturę próby badawczej i ograniczenia związane z doborem celowym.

Ważny rozdział piąty zawiera analizę i interpretację wyników badań własnych. W bardzo obszernym podrozdziale pierwszym zaprezentowano analizę wyników badań empirycznych w następujących rozpatrywanych aspektach: wpływ nadmiernej pewności siebie menedżerów na skłonność do podejmowania ryzyka inwestycyjnego, postawy menedżerów wobec ryzyka inwestycyjnego w procesach decyzyjnych, zakres i intensywność stosowania analiz ekonomicznej opłacalności inwestycji przez menedżerów, uwarunkowania indywidualne i organizacyjne determinujące preferencje inwestycyjne menedżerów, zależność pomiędzy doświadczeniem zawodowym menedżerów a rentownością podejmowanych inwestycji. Syntetyczny podrozdział drugi tego rozdziału obejmuje wartościową dyskusję wyników badania.

W końcowej części ocenianej dysertacji doktorskiej wyodrębniono interesujące zakończenie, które jednak zdaniem recenzenta mogło być trochę bardziej rozwinięte. Słusznie wskazano, że wdrażanie mechanizmów „higieny decyzyjnej” sprzyja łączeniu efektywności ekonomicznej z odpowiedzialnym zarządzaniem ryzykiem. Zwrócono również uwagę na potrzebę dalszych badań w podjętej problematyce.

Zawartość merytoryczna rozprawy

Przekazaną do recenzji rozprawę doktorską należy ocenić pozytywnie w aspekcie merytorycznym. Opiniowana dysertacja stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. Tytuł pracy wykazuje wyraźne związki z jej treścią. Sposób sformułowania tytułu można uznać za ambitny i zobowiązujący, w tym w aspekcie użycia wyrazu „wpływ”. W ramach rozpatrywania trudnego i złożonego problemu badawczego Autor musiał przyjąć określone założenia badawcze, a następnie konsekwentnie dążyć do ich realizacji. Przyjęto między innymi, że prowadzone analizy wymagają ścisłej integracji perspektywy finansowej z dorobkiem innych wybranych dziedzin.

W ramach rozprawy doktorskiej określono zakres badań empirycznych w czterech wymiarach. Odnosząc się do wymiaru podmiotowego należy zauważyć, że przeprowadzone analizy dotyczyły osób pełniących realne funkcje decyzyjne w przedsiębiorstwach sektora MŚP. W zakresie przedmiotowym założono koncentrację analiz na procesach identyfikacji i oceny ryzyka, prognozowaniu przepływów pieniężnych, selekcji przedsięwzięć oraz regułach ich kontynuacji bądź porzucania. Zakres przestrzenny dotyczył dwóch wybranych polskich regionów: województwa małopolskiego oraz województwa podkarpackiego. Mając na uwadze zakres czasowy można odnotować, że w marcu 2022 roku przeprowadzono pilotaż w postaci zogniskowanego wywiadu grupowego, a w latach 2024-2025 zrealizowano etap zasadnych badań.

Do walorów opiniowanej dysertacji doktorskiej można przede wszystkim zaliczyć: rozpoznanie uwarunkowań wpływających na decyzje inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów w warunkach niepewności, wykorzystanie zestawu metod i technik badawczych właściwego dla dyscypliny ekonomia i finanse, zaproponowanie interesującej koncepcji badań empirycznych, zaprezentowanie wyników związanych z przeprowadzonymi szerokimi studiami literatury przedmiotu, ujęcie wniosków i zaleceń cechujących się walorami praktycznymi, w tym oddziałujących na ograniczanie podatności procesów inwestycyjnych na skróty poznawcze i błędy oceny ryzyka.

W ramach zrealizowanych badań dążono do wypełnienia luki badawczej związanej z rozpoznaniem zachowań decydentów przedsiębiorstw i procesu inwestycyjnego przedsiębiorstw, zwłaszcza w sektorze MŚP. W wymiarze poznawczym między innymi dookreślono rolę i interakcje kluczowych błędów poznawczych w decyzjach inwestycyjnych na poziomie przedsiębiorstw. Autor rozprawy doktorskiej również podkreśla, że faktyczny proces decyzyjny menedżerów i przedsiębiorców jest uwarunkowany ograniczoną racjonalnością w warunkach niepełnej informacji.

Autora charakteryzuje wiedza z zakresu dyscypliny ekonomia i finanse. W dysertacji doktorskiej zaprezentowano między innymi interesujące wyniki związane z przeprowadzonymi studiami dobrze dobranej literatury przedmiotu dotyczącej ekonomii i finansów. Autor odnosi się do wielu wartościowych teorii i koncepcji z zakresu dyscypliny ekonomia i finanse. Na uwagę zasługuje fakt, iż przytoczono poglądy wielu wybitnych badaczy zajmujących się gospodarką i procesami gospodarowania, zwłaszcza ekonomistów i finansistów. Warto podkreślić, że w niektórych częściach pracy uwzględniono aspekty ogólnoeconomiczne, w tym związane z mikroekonomią. Wskazano między innymi, że klasyczne założenia racjonalności i pełnej informacji wymagają krytycznej rewizji w świetle ograniczeń decyzyjnych menedżerów. Wydaje się, że można było rozważyć rozwinięcie niektórych wątków teoretycznych, przykładowo z szerszym odniesieniem do teorii agencji.

W recenzowanej rozprawie doktorskiej wykorzystano różne metody i techniki badawcze, z których najważniejsze scharakteryzowano we wstępie. Warto wskazać na dokonaną krytyczną analizę literatury przedmiotu oraz przeprowadzone badania własne o charakterze empirycznym. W prowadzonych rozważaniach podkreślono, że przyjęto strategię eksploracyjną, zakładającą łączenie metod ilościowych i jakościowych. Uwzględniając zrealizowane studia literaturowe zaprojektowano strukturę badania własnego oraz konstrukcję narzędzi pomiaru. Proces badawczy w części empirycznej składał się ze wstępnego badania pilotażowego oraz dwóch głównych etapów. W ramach fazy wstępnej przeprowadzono pilotażowe badanie fokusowe, którego uczestnikami byli menedżerowie reprezentujący różne branże gospodarki. Uzyskane wyniki posłużyły między innymi doprecyzowaniu podstawowego narzędzia pomiarowego.

Podjęto współpracę z zewnętrzną agencją badawczą. Dwa główne etapy obejmowały badanie z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety oraz badanie jakościowe w formie wywiadu pogłębionego. Autor dysertacji doktorskiej wskazuje, że spośród 25884 rozesłanych instrumentów pomiarowych zakwalifikowano do analizy 205 poprawnie wypełnionych kwestionariuszy, co stanowiło podstawę dalszych procedur analitycznych, w tym miało umożliwić pomiar zależności między wybranymi czynnikami behawioralnymi a postawami decyzyjnymi w procesie inwestowania.

Dla pogłębienia wyników uzyskanych w badaniu ilościowym, przeprowadzono indywidualne wywiady pogłębione z wybranymi respondentami spełniającymi kryteria eksperckie. Wywiady te służyły głównie identyfikacji subiektywnych mechanizmów decyzyjnych oraz wyjaśnieniu niejednoznacznych lub złożonych zależności ujawnionych w analizie ilościowej. Wskazano, że uzyskane

wyniki mają charakter przede wszystkim heurystyczny i eksploracyjny, a ich interpretacja powinna uwzględniać ograniczoną możliwość statystycznego uogólnienia. Ważne jest, że w rozprawie doktorskiej zadeklarowano zachowanie etycznych standardów badań z udziałem osób dorosłych.

Pozytywnie należy odnieść się do znajomości i doboru wykorzystywanych w opiniowanej dysertacji doktorskiej źródeł literaturowych i innych. Praca świadczy o dobrej znajomości literatury przedmiotu, w tym literatury polskojęzycznej i anglojęzycznej. Wykorzystana literatura przedmiotu odpowiada w wysokim stopniu podjętej problematyce badawczej. Dążono do starannego dokonania przeglądu literatury dotyczącej kluczowych elementów badania, takich jak behawioralne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych, znaczenie emocji w ocenie projektów kapitałowych czy poznawcze ograniczenia decydentów gospodarczych. W tym kontekście szczególnie użyteczne okazały się źródła obcojęzyczne, przede wszystkim prace anglojęzyczne. W bibliografii końcowej wykazano aż 283 pozycje. Zwraca uwagę uwzględnienie licznych merytorycznie dobranych monografii i artykułów naukowych.

Strona formalna rozprawy

W przedłożonej rozprawie doktorskiej jest widoczne dążenie do starannego opracowania pod względem formalnym. Autor opanował technikę pisania pracy naukowej. Dysertacja została napisana językiem naukowym. W wyróżniającej się znaczą objętością ocenianej pracy można doszukać się nieznacznych nieścisłości o charakterze redakcyjno-językowym. Dla przykładu można zauważyć, że na następujących czterech stronach rozprawy 13, 14, 21, 251 znajduje się literówka dotycząca nazwiska jednej z przytaczanych (cytowanych) Auterek: Małgorzaty Porady-Rochoń. Natomiast na stronie 145 podawana hipoteza powinna być oznaczona jako H13.

Wniosek końcowy

W mojej opinii rozprawa doktorska pt. „Wpływ skłonności do myślenia heurystycznego i błędów poznawczych na decyzje inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów” stanowi oryginalne rozwiązanie problemu naukowego. W ramach tej pracy Pan mgr Tadeusz Trębacz wykazał się ogólną wiedzą teoretyczną w dyscyplinie ekonomia i finanse oraz umiejętnością samodzielnego prowadzenia pracy naukowej. Dysertacja prezentuje interesujące wyniki badań, a jej Autor posiada umiejętności dotyczące prowadzenia pracy badawczej.

Stwierdzam, że rozprawa doktorska pt. „Wpływ skłonności do myślenia heurystycznego i błędów poznawczych na decyzje inwestycyjne przedsiębiorców i menedżerów” odpowiada wymogom zwyczajowym stawianym pracom doktorskim oraz warunkom prawnym, w tym określonym w ustawie z dnia 20 lipca 2018 roku Prawo o szkolnictwie wyższym i nauce (Dz. U. z 2024 r., poz. 1571), a także uzasadnia dopuszczenie Pana mgr Tadeusza Trębacza do publicznej obrony. W związku z tym wnoszę o przyjęcie recenzowanej pracy naukowej jako rozprawy doktorskiej.

JAZWIŃSKI