

Är först alltid bäst?

En studie om alfabetisk bias

Av: Dilan Celepli & Jessica Zaito

Handledare: Maria Smolander

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats, 15 HP

Företagsekonomi | Höstterminen 2018



Förord

Vi vill börja med att tacka varandra för ett utomordentligt samarbete. Vi vill även passa på att tacka vänner och familj som har stöttat oss under arbetets gång. Slutligen vill vi rikta ett stort tack till vår handledare Maria Smolander för all stöd, feedback och handledning.

Huddinge, 2019-02-01

Jessica Zaito

Dilan Celepli

Abstract

Today it is common for shares to be listed in alphabetical order in newspapers, indexes, databases, watch lists and statements. Investors often face a search problem because of the thousands of available shares. It causes investors to make use of a ready-made stock list to make a financial decision. In this study, we have investigated whether there is alphabetical bias on the Swedish stock exchange and whether it has any impact on the investment decision. Previous research shows evidence that alphabetical bias occurs in the selection of shares based on alphabetically arranged lists on the US stock exchange. In this study, a quantitative method was used for data collection, later data were processed using univariate analysis, bivariate analysis, and multivariate analysis. Using the data collected, the different variables could be calculated, Tobin's Q, Market value, Name flow, Stock turnover rate, Stock price, and Age. The result cannot ensure whether alphabetical bias occurs in the Swedish stock market, however, we can with 99% certainty determine that early placed shares receive higher Tobin's Q than late placed.

Keywords: *Share Turnover rate, alphabetical bias, fluency, Tobin's Q, investment decision*

Sammanfattning

Idag är det vanligt att aktier noteras i alfabetisk ordning i tidningar, index, databaser, bevakningslistor och uttalanden. Investerare möter ofta ett sök problem på grund av de tusentals tillgängliga aktierna. Det får investerarna att ta hjälp av en färdig ordnad aktielista för att fatta ett finansiellt beslut. I den här studien har vi undersökt ifall det råder alfabetisk bias på Nasdaq Stockholmsbörsen och om det har någon inverkan på investeringsbeslutet. Tidigare forskning visar belegg för att alfabetisk bias förekommer vid val av aktier utifrån alfabetisk ordnade listor på den amerikanska börsen. I denna studie tillämpades en kvantitativ metod för datainsamlingen, senare bearbetades data med hjälp av univariat analys, bivariat analys och multivariat analys. Med hjälp av den insamlade data kunde de olika variablerna räknas fram, Tobins Q, Marknadsvärde, Namnflyt, Aktieomsättningshastighet, Aktiekurs (pris) och Ålder. Resultatet kan inte säkerställa om alfabetisk bias förekommer på den svenska aktiemarknaden, dock kan vi med 99% säkerhet fastslå att tidigt placerade aktier erhåller högre Tobins Q än sent placerade.

Nyckelord: *Aktieomsättningshastighet, alfabetisk bias, namnflyt, Tobins Q, investeringsbeslut*

Begreppslista

Aktieomsättningshastighet: Aktieomsättningshastighet mäter antal gånger ett bolags utestående aktier omsätter. I den här studien mäter variabeln antal gånger ett bolags utestående aktier omsatts per år.

Alfabetisk bias: Alfabetisk bias definieras som en individs sätt att värdera ord eller namn ur en lista i alfabetisk ordning.

Namnflyt: Namnflyt är en enhet som grundar sig på antal ord i bolagsnamnet. Definieras enligt Alter och Oppenheimer (2009) som “den subjektiva upplevelsen av enkelhet när individen bearbetar information”.

Tobins Q: Illustrerar det framtida kapital som bolag räknar med att åstadkomma. Illustrerar även om marknaden uppskattar om det är lägligt att investera i ett bolag eller inte.

Investeringsbeslut: En investering i värdepapper görs i syfte till att skapa en framtida avkastning utifrån en insats av pengar eller tid. Investeringsbeslutet handlar om att hitta rätt alternativ för att skapa värde i någon form av avkastning. Investeringsbeslut baseras i de flesta fall på tidigare erfarenheter.

Innehållsförteckning

1. Inledande kapitel	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problemdiskussion	9
1.3 Problemformulering	11
1.4 Undersökningsfrågor	11
1.5 Syfte	11
1.6 Avgränsningar	11
2. Teoretisk referensram	12
2.1 Alfabetisk bias	12
2.2 Ineffektiva Marknader	13
2.3 Fluency (Namnflyt)	14
2.4 Primacyeffect (Primäreffekten)	15
3. Metod	16
3.1 Forskningsansats	16
3.1.1 Hypotesprövning	16
3.1.2 Hypotesformulering	17
3.2 Regressionsanalyser	18
3.2.1 Univariat analys	18
3.2.2 Bivariat analys	18
3.2.3 Multivariat analys	19
3.3 Datasamlingsmetod	19
3.3.1 Datasamling	19
3.3.2 Behandling av data	20
3.4 Variabler	20
3.4.1 Aktiekurs (Pris)	20
3.4.2 Ålder	20
3.4.3 Marknadsvärde	21
3.4.4 Namnflyt	21
3.4.5 Tobins Q	21
3.4.6 Aktieomsättningshastighet	22
3.5 Kvalitetskriterium	22
3.5.1 Reliabilitet	23
3.5.2 Validitet	23
3.5.3 Kritik Tobins Q	24
3.5.4 Metodkritik	24
3.5.5 Källkritik	25
4. Empiri	26
4.1 Aktieomsättningshastighet	27
4.2 Deskriptiv statistik	27
4.3 Univariat analys	29
4.3.1 Kvartilindelning	29
4.3.2 Aktieomsättningshastighet per årtal (Kvartilindelning)	29
4.3.3 15 första och 15 sista bolagen i aktielistan	30
4.4 Pearsons korrelationsmatris	32
4.5 Multivariat analys	33
4.5.1 Log (Marknadsvärde)	33
4.5.2 Tobins Q	34
4.5.3 Aktieomsättningshastighet	35
5. Analys	37
5.1 Aktieomsättningshastigheten	37

5.2 Variablernas anknytning	39
5.3 Kvintiler	40
5.3.1 Kvartil indelning för aktieomsättningshastigheten	40
5.3.2 15 första och 15 sista bolagen i aktielistan	40
5.4 Multivariat analys	41
5.4.1 Log(Marknadsvärde)	41
5.4.2 Tobins Q	43
5.4.3 Aktieomsättningshastighet	43
6. Slutsats	45
7. Avslutande diskussion	46
7.1 Diskussion	46
7.2 Förslag till vidare studier	46
Referensförteckning	47
Bilagor	50
Bilaga 1:	50
Bilaga 2:	51

1. Inledande kapitel

Avsnittet består av en generell bakgrunds introduktion av forskningsämnet och därefter fördjupas diskussion om problematiken kring ämnet. Vi redogör även syfte, vilka avgränsningar och vidtagits samt undersökningsfrågor.

1.1 Bakgrund

Tusen år efter skrivkonstens begynnelse uppstår det första renodlade alfabetet i det forntida Egypten. Idag är det vanligt att aktier noteras i alfabetisk ordning i tidningar, index, databaser, bevakningslistor och i uttalanden. Investerare möter ofta ett sök problem på grund av de tusentals tillgängliga aktierna. Det får investerarna att ta hjälp av en färdig ordnad aktielista för att fatta ett finansiellt beslut. Jacobs och Hillert (2016) har med sin forskning tagit fram underlag som visar att vissa bolag bryr sig om att vara nära toppen av alfabetiska listor. Att välja ett investeringsalternativ bland ett stort urval av aktier på marknaden är svårt.

Investerare köper inte alla aktier som de stöter på, men majoriteten av tiden väljer investeraren att placera pengar i aktier som blir beaktade. Barber och Odean (2008) skriver att börsnoterade bolag som har en tendens att vara mer synliga för investerare baserat på preferenser, har en högre chans att bli valda för en investering. Aktier som placeras högre upp på en alfabetisk lista är troligtvis mer synliga för investerare.

Itzkowitz och Itzkowitz (2017) skriver i sin artikel om hur investerare påverkas av alfabetiska listor utan att vara medvetna om det. Den första informationen en investerare får om en aktie kommer från till exempel Nasdaq. För att bestämma vilken aktie investeraren ska satsa sina pengar på får han eller hon möjlighet att undersöka den tillgängliga informationen, och även om informationen inte alltid undersöks, finns informationen tillgänglig. Informationen kan vara allt från aktiepriset till volatilitet och utdelning, vilket finns att ta del av på Nasdaq.

Alfabetisk bias kan spela en roll vid investeringsbeslut och på så sätt påverka aktiekursen. Ifall investerare inte går igenom en alfabetisk ordnad aktielista finns risken att kapital, intresse och tid tar slut. Även om investerare söker sig igenom ett antal börsnoterade bolag från början av listan till slutet, visar den välstuderade primäreffekten att de börsnoterade bolagen föredras av investerare (Jacobs och Hillert, 2016).

Richardson (2008) förklarar i sin artikel hur och varför granskare vars efternamn börjar med bokstäver närmare A får dubbelt så många inbjudningar till granskningsarbeten än kollegor vars efternamn börjar på bokstäver närmare slutet av alfabetet. Författaren tar specifikt upp det exemplet för att underlätta förståelsen för läsaren. Det är enklare att förstå samband mellan saker människan ser i vardagen än något från ett okänt territorium. Olika förteckningar på böcker, tidningar och artiklar brukar lista författarnas namn i alfabetisk ordning, människan tenderar att komma ihåg det första man läser. Seriepositionseffekten (Holt, Bremner, Sutherland, Vliek, Passer och Smith, 2015) förklarar sambandet som Richardson (2008) tar upp i sin artikel. De granskare vars efternamn som kommer först i listan är det efternamn som läsare tenderar att komma ihåg.

1.2 Problemdiskussion

När investerare tar ett investeringsbeslut influeras de av ett bolags namn. Bolagsnamnet är den första informationen en investerare möter vid en potentiell investering (Glynn och Abzug, 2002). Ett bolagsnamn uppmärksammas av investerare i antingen verbala eller visuella sammanhang. Vare sig om investeraren blir rekommenderad att investera i ett specifikt aktiebolag eller om denne stöter på en artikel vars argumentation är inpräntad för en investering i det utvalda aktiebolaget så är det förvisso bolagets namn som investeraren möter först. Oftast uppmärksammar de också tidigare marknadsandelar eftersom marknadsandelarna ger information om relativa kvalitetsskillnader av spridningsinformation från tidigare investerare (Caminal och Vives, 1996). Vanliga investerare som besöker en samlingsida för investeringsalternativ möts med möjligheten att undersöka tusentals aktier (Itzkowitz, Itzkowitz och Rothbort, 2016). För varje aktie finns väsentlig information att beakta som exempelvis aktiens pris, utdelning, årliga avkastning och volatilitet. I artikeln *First Is Best* skriver författarna Carney och Banaji (2012) att den först placerade har störst chans att bli vald. I det första experimentet visade det sig att konsumenten hade en implicit preferens att handla varor från den första försäljaren jämfört med den andra. Två produkter presenterades snabbt i det andra experimentet och utfallet visade att konsumenten sannolikt väljer den första av två produkter. Det tredje experimentet handlade om en negativ situation där försökspersonerna tvingas välja mellan brottslingar. Även i den här situationen visade det sig att den som väljer tenderar att luta sig mot det första alternativet. Carney och Banaji hävdar att experimenten demonstrerar en "först är bäst" effekt. En aktieinvestering kräver ett beslut

som baserar sig på att investerare söker sig igenom sina investeringsalternativ. Dessa investeringsalternativ handlar om ett stort urval börsnoterade bolag, i vissa fall börsnoterade bolag sammanställda i listor i alfabetisk ordning. Att söka sig igenom en alfabetisk lista är enligt Jacobs och Hillert (2016) ett naturligt mänskligt beteende.

Enligt Simon (1955) är individens kognitiva förmåga begränsad. En begränsad kognitiv förmåga leder till att individer med stor sannolikhet försöker hitta genvägar när de möts av stora informationsmängder som behöver bearbetas. Simon menar således att en rationell investerare är en person med bred kunskap inom området som ska undersökas. Simon menar även att individer känner till sina preferenser och har en förmåga att i förväg förstå att olika alternativ förekommer innan beslut måste fattas. Det beslut som fattas ska avspegla det bästa möjliga alternativet. Det finns olika mönster när det kommer till investerarens beteende och hur de agerar. Itzkowitz, Itzkowitz och Rothbort (2016) beskriver två olika mönsterbeteenden som utmärker sig bland andra beteendevetenskapliga teorier, när man pratar om alfabetisk bias. Dessa två kallas för "satisficing" och "status quo", med andra ord tillfredsställelse och oförändrat tillstånd. Psykologisk och ekonomisk forskning tyder på att när individen konfronteras med alternativ, så kommer denne att välja det mer acceptabla alternativet som finns istället för ett bättre alternativ som kanske skulle ha hittats ifall man fortsatt söka igenom hela listan. En investerare som söker sig igenom en lista har tendens att sluta när denne möter första alternativet som uppfyller förutbestämde kriterier. Itzkowitz et al. (2016) skriver vidare att bolag placerade först i den alfabetiska ordningen omsätter allt mellan 5–15% mer än bolag som är placerade längre ner i aktielistor. Vidare har man funnit att aktier i tidigare positioner har en större chans att bli övervärderade och de längre ner på listan riskerar att bli undervärderade. Dock är effekten av alfabetisk bias mindre uttalad för större bolag på aktiemarknaden. Det förklaras tydligare när man tittar på Tobins Q för att se hur marknadsvärdet påverkar aktiepriset. Tobins Q är det mest förekommande marknadsbaserade lönsamhetsmåttet (Chung och Pruitt, 1994). Teorin om Tobins Q utvecklades av James Tobin som menar att Q förklarar förhållandet av investeringsgraden och marknadsvärdet av tillgångarna. Måttet mäter huruvida marknaden avgör om det är rätt tillfälle att investera i ett bolag eller inte med hänsyn till lönsamhet (Chung och Pruitt, 1994).

Chan, Park och Patel (2017) förklarar sambandet mellan namnen på olika börsnoterade bolag och investerarens investeringsbeslut och IPO:s prissättning. Författarna menar, precis som Carney och Banaji (2012), att namnen på olika saker påverkar individer på olika sätt. Chan et

al. (2017) förklarar mer grundligt de bakomliggande faktorerna kring ett bolagsnamn och aktiens framgång. I det här fallet kan Tobins Q vara en förklaring då det förklarar sambandet mellan marknadspriser och aktiepriser.

1.3 Problemformulering

Tidigare studier tyder på ett irrationellt beteende hos investerare som letar efter investeringsalternativ bland alfabetiskt ordnade aktielistor. Vi undersöker om alfabetisk bias förekommer i den svenska aktiemarknaden.

1.4 Undersökningsfrågor

- ❖ Råder det en skillnad i aktieomsättningshastighet för aktier som placerats tidigt i en aktielista jämfört med sent placerade?
- ❖ Råder det en skillnad i Tobins Q för aktier som placerats tidigt i en aktielista jämfört med sent placerade?
- ❖ Medför placering en inverkan på aktieomsättningshastighet, Tobins Q samt marknadsvärde?

1.5 Syfte

Syftet är att undersöka om det förekommer alfabetisk bias hos börsnoterade aktiebolag på Nasdaq Stockholmsbörsen.

1.6 Avgränsningar

Undersökningen omfattar 213 börsnoterade bolag under tidsintervallet 2010–2017 på Nasdaq Stockholmsbörsen.

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel presenteras den teoretiska referensramen tillsammans med tidigare forskning som är relevant för avhandlingen.

2.1 Alfabetisk bias

Alfabetisk bias är en teori om hur en person reagerar på felaktigheter i alfabetiska ordningar. Jacobs och Hillert (2016) skriver att aktielistor listade i en alfabetisk ordningsföljd är vanligt förekommande. Varje dag finns det en stor mängd aktielistor som är strukturerade i alfabetisk ordning både i databaser, affärstidningar och exempelvis Nasdaq. Givet antalet aktier som investerare möter uppstår det ett problem när investerare söker efter aktier. Problemet är ordningsföljdseffekten, vilket påverkar de finansiella beslut som ständigt tas (Jacobs och Hillert, 2016).

Ang, Chua och Jiang (2010) förklarar att rent psykologiskt tenderar individer att ha en mer positiv syn på bokstaven A än på bokstaven B. Bokstaven A har fått en förmånlig klang i människors ögon, vi föredrar saker som rankas A jämfört med saker värderade B. Påverkan av alfabetisk bias är fast rotad på dagens finansmarknader och institutioner, skriver författarna. Aktier vars benämning återfinns i inledningen har större potential att bli investerade i (Jacobs och Hillert, 2016; Carney och Banaji, 2012). Grundläggande faktorer kan vara orsaken till att aktier placerade längre ner i listan inte blir förvärvade (Jacobs och Hillert, 2016). Dessa grundläggande faktorer kan vara allt från att investerare är tillfredsställda med valet av investeringar, att betalningsmedel blivit förbrukat eller att tiden inte räckt till för att gå igenom hela listan av aktier. Ang et al. (2010) menar att aktier som kommer först kan förknippas med bättre kvalitet än aktier som kommer längre ner i listan. Investerare tenderar då att välja aktierna de tror har bättre kvalitet, vilket inte alltid behöver vara de första aktierna. En aktie vars namn börjar med bokstaven Z kan ha bättre kvalitet än den första aktien på listan. Alfabetisk bias finns överallt då merparten av listor idag är i alfabetisk ordning. (Barber och Odean, 2008)

Amerikanska börsnoterade bolag som är tidigt listade på en alfabetisk ordnad lista har visat sig ha högre handelsaktivitet och likviditet (Jacobs och Hillert, 2016; Green och Jame, 2013). Konsekvenserna av alfabetisk bias har undersökts för tvärsnittet av variablerna

aktiehandelsaktivitet (stock-level trading activity) och likviditet. Enligt Jacobs och Hillert kan en högre alfabetisk rankning leda till ökad handelsvolym. Variablerna handelsaktivitet och likviditet är inneboende egenskaper på finansmarknaden. Jacobs och Hillert studie resulterade i att de översta 5% i den alfabetiskt ordnade listan har en högre månadsomsättning och likviditet. Resultatet visade sig vara statistiskt signifikanta på 1% nivå. För att härleda fynden kontrollerades fasta egenskaper relaterade till handelsbeteende, varav dessa är marknadsvärde, aktiekurs, ålder, antal aktiehandelsaktivitet och namnflyt. Tvärsnittseffekten är i linje med både teoretiska och stiliserade fakta (Jacobs och Hillert, 2016). Av tre skäl har Jacobs och Hillert använt sig av logtransformationer för några av sina variabler. Skälen till detta är att effekten av outliers mildras, skillnaderna blir mer informativa samt relationer mellan variabler förtydligas.

2.2 Ineffektiva Marknader

Teorin om ineffektiva marknader utvecklades av Andrei Shleifer år 2000 i form av kritik gentemot den effektiva marknadshypotesen. Shleifer skriver i sin bok att den ineffektiva marknaden framfördes då det förekommer brister i den effektiva marknadshypotesen. Den effektiva marknadshypotesen utvecklades av Eugene Fama år 1970. Enligt Fama är den finansiella marknaden effektiv och återspeglar därmed aktiekursen all tillgänglig information. Svårigheter uppkommer när investerare inte kan utnyttja den nya informationen för att generera en högre avkastning än den marknaden erbjuder (Sandeep, 2016). Den ineffektiva marknaden är snarare en teori som tar upp det faktum att priserna på marknaden inte reflekterar all ny information som blir tillgänglig. Teorin resulterar i potentiella investeringar för att utnyttja den nya informationen, i verkställande av köp, innan priserna justeras utifrån den nya informationen som reflekteras av priset på marknaden. Enligt den ineffektiva marknadsteorin har investerare chansen att skapa högre avkastning än den marknaden erbjuder genom snabba investeringar baserat på informationen som har utnyttjats (Shleifer, 2000).

Titan (2015) skriver att det enda sättet som investerare kan generera högre avkastning än marknadens avkastning är att avsiktligt ta högre risk än marknadsrisken i den effektiva marknadshypotesen (EMH). Shleifer (2000) nämner att den effektiva marknadshypotesen har funnits i över trettio år och kom att bli en enorm teoretisk och empirisk framgång. Ett flertal akademiker har utvecklat stadiga förklaringar till varför EMH håller och menar att det inte

finns andra påståenden med lika stark empirisk grund. Vidare förklarar Shleifer om svårigheterna till varför Famas teori inte håller i praktiken. Enligt Shleifer är det svårt att bibehålla tanken om att människan är fullt rationell då investerare reagerar till irrelevant information.

Många investerare följer varandra i genom att lyssna på aktiemäklare för att veta hur de ska placera sina pengar vilket gör dem irrationella. Shleifer beskriver hur individer försöker förutse framtida händelser med hjälp av kort historisk data och hur de på så sätt bryter mot Bayes-regeln och andra sannolikhetsteorier. Investerare tenderar att vilja göra det lättare för sig och väljer därför då den enkla vägen (Shleifer, 2000). Därför baseras besluten på kort historisk data i hopp om att utfallet blir detsamma.

2.3 Fluency (Namnflyt)

Att välja bland tusentals aktier att investera i är ett svårt beslut för de flesta. Forskning inom psykologi visar att människor värderar flytande stimuli mer positivt än annan information som är svårare att bearbeta. För att förenkla uppgiften väljer människor att förlita sig på mentala genvägar (Tversky och Kahneman, 1974). Korta enkla ord behandlas mer flytande, vilket aktiverar positivt känsloladdade tillstånd och påverkar hur vi analyserar uttalanden (Oppenheimer, 2006). Tidigt risktagande investerare attraheras av bolag med högt språkligt namnflyt. Dessa bolag anses vara unika med en potential att automatiskt skapa positivt intryck (Chan et al., 2017). Tidigare forskning inom psykologi visar att bolagsnamn successivt kan påverka individens känslor vid investeringsbeslut.

Enligt Green och Jame (2013) påverkar namnflyt investeringsbeslut. Bolag med korta och lätt uttalade namn har högre "breadth of ownership", större aktieomsättning, transaktionskostnader med lägre prispåverkan och högre värdering. Namnflyt leder även till ökad handelsvolym och högre likviditet. Bolag har även visat en signifikant högre Tobins Q. Green och Jame förklarar vidare att om börsnoterade bolag väljer att förkorta sitt namn med ett ord kommer det medföra att market-to-book förhållanden ökar tillsammans med Tobins Q med ca 2,53%. För ett medelstort bolag i studien återgav detta en ökad skillnad i 3,75 miljoner dollar i marknadsvärdet. Tobins Q illustrerar det framtida kapital som bolag räknar med att uppnå och har under en längre tid varit en av de mest dominerande teorierna inom investering (Hayashi 1982). Måttet visar ett samband mellan marknadsvärdet på

återanskaffningsvärdet och tillgången. Ett högt utfall av Q betyder att investerare borde investera sitt kapital i det bolaget, ett mindre utfall av Q betyder på att investerare borde avvakta med att investera i det bolaget (Tobin, 1969).

2.4 Primacyeffect (Primäreffekten)

Primäreffekten är en teori om hur det som uppmärksammas först kommer stanna bättre i minnet. Primärt är det som kommer först eller i första hand ("Primär", 2018). I vår studie behandlar primäreffekten aktier som är överst på listan och mer synliga. Carney och Banaji (2012) skriver att när investerare går igenom en lista av aktier, så kommer han eller hon generellt att föredra tidigt placerade aktier framför senare placerade aktier på grund av primäreffekten. Författarna skriver vidare att alla levande varelser, både människor och djur, har tendens att komma ihåg det som upplevs först bättre, det skapar starkare sammankoppling till individen och denna koppling gör oss mer benägna att genomföra köp.

Aktier som presenteras först fångar uppmärksamheten hos investerare och har större chans att övertyga investerare till en transaktion än andra aktier, då det primära som uppfattas är det som lämnar störst avtryck (Carney och Banaji, 2012). Shanks och Newell (2014) skriver i sin artikel om sannolikheten att ens undermedvetna har en påverkan under vissa förhållande av beslutstagandet. Primäreffekten har visat sig ha en underliggande funktion även om denna funktion inte är märkbar i vissa fall. För att vi ska vara säkra på att det undermedvetna har en roll i beslutstagandet kommer det att behövas mer djupgående studier om "the primacy of conscious decision making" (Carney och Banaji, 2012).

3. Metod

I detta avsnitt redogörs för det material som avhandlingen grundar sig på. Vi redogör för vår metod för datainsamlingen, vilket tillämpas genom univariat och multivariat analys. Vidare diskuteras valet av datainsamling och avslutningsvis studiens kvalitetskriterier.

3.1 Forskningsansats

I denna studie har en kvantitativ ansats använts som forskningsstrategi. Det innebär att den insamlade datan behandlas i statistisk form för att möjliggöra jämförelser mellan olika variabler (Olsson & Sörensen, 2011). Vanligtvis innebär kvantitativ forskning en deduktiv teori som redogör för förhållandet mellan det teoretiska och det praktiska. Med befintlig kunskap kan teorin härledas och därefter undersökas. Som utgångspunkt i studien har deduktiv teori och tidigare forskning varit en utgångspunkt för utformningen av studien. För att få en mer objektiv inställning på datainsamlingen är det fördelaktigt att tillämpa en kvantitativ metod istället för kvalitativ metod (Eliasson, 2018). Det är att föredra en kvantitativ metod i studiens fall då kvalitativ metod medför en subjektiv inställning för området. En kvantitativ metod insamling är billigare att utföra, mindre tidskrävande och lättare att hantera vilket är fördelaktigt i undersökningen då data i stor omfattning ska samlas in (Eliasson, 2018).

3.1.1 Hypotesprövning

För att undersöka om det råder några samband eller skillnader mellan studiens variabler utförs hypotesprövningar. Nollhypoteser och mothypotes formuleras för att besvara våra undersökningsfrågor (Lind, Marchal & Wathen, 2015). Hypoteserna formuleras i ord och varierar beroende på vad som ska undersökas. Nollhypotesen uttrycks som H_0 och mothypotesen uttrycks som H_1 . H_0 innebär att det inte förekommer något samband eller skillnad, medan H_1 innebär att det förekommer ett samband eller skillnad.

Dubbelsidig hypotesprövning

$H_0: \beta_1 = 0$

$H_1: \beta_1 \neq 0$

I våra regressionslinjer undersöker vi om koefficienten är skild från noll eller ej. Om vi kan

konstatera att koefficienten är skild från noll förekommer således ett underlag för att den tillhörande oberoende variabeln påverkar den beroende variabeln (Andersson, Jorner och Ågren, 1994). För att avgöra såvida nollhypotesen bör behållas eller förkastas tillämpas en t-kvot. T-kvoten mäter avvikelsen från noll i relation till slump variationen i variabeln. Ju större t-kvot vi erhåller, desto större är sannolikheten att avvikelsen inte är slumpmässig. Tolkning av hypotestestet görs även med hjälp av p-värden som baseras på t-kvoter och kritiska värden. Exempelvis innebär ett erhållet p-värde på mindre än 5% att nollhypotesen förkastas och att resultatet är signifikant på 95% nivå.

Det dubbelsidiga hypotestestet utreder om det förekommer en signifikant skillnad mellan medelvärden (Keller och Warrack, 2000). Ett dubbelsidigt hypotestest har högre kritiska t-kvoter i jämförelse med ett enkelsidigt hypotestest som utreder om det ena medelvärdet är högre respektive lägre än det andra.

Dubbelsidigt:

$$H_0: (\mu_1 - \mu_2) = 0$$

$$H_1: (\mu_1 - \mu_2) \neq 0$$

3.1.2 Hypotesformulering

15 första och 15 sista; Aktieomsättningshastighet

H₀: Det råder ingen högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

H₁: Det råder högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

15 första och 15 sista; Tobins Q

H₀: Det råder ingen högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

H₁: Det råder högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

Placering och Aktieomsättningshastighet

H₀: Placering påverkar inte aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Placering och Tobins Q

H₀: Placering påverkar inte Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Placering och Marknadsvärde

H₀: Placering påverkar inte marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

3.2 Regressionsanalyser

3.2.1 Univariat analys

Datansamlingen behandlades först i en univariat analys för att ge en bra överblick över urvalet. Univariat analys är en form av deskriptiv statistik (Ho, 2014). Standardavvikelse, median, medelvärde, minimum- och maximumvärde presenteras för alla variabler. Vi presenterade p-värdet för att tydliggöra om det förekommer en signifikant skillnad mellan aktieplaceringar. I forskningsarbeten tillämpades signifikansnivåer på 1%, 5% och 10% (Ray, 1998), vilket vi även tillämpade i vår studie för samtliga regressionsanalyser. Bolagen delades in i kvintiler för att jämföra mellan begynnelsebokstäver i syfte att utreda divergensen i urvalet. En bolagsindelning på de 15 första och 15 sista på aktielistan jämfördes för att utreda divergensen.

3.2.2 Bivariat analys

Studiens variabler presenteras i en korrelationsmatris i empiriavsnittet. Korrelationsmatrisen visar korrelationen mellan variablerna och signifikansen. Eftersom variablerna är binära alternativt kontinuerliga så användes Pearsons korrelationstest. Pearsons korrelationstest används för att minska riskerna för multikollinearitetsproblem vilket innebär att variabler vanligtvis kan korrelera med varandra, vilket medför att variablernas koefficienter snedvrids och att modellen illustrerar felaktiga samband mellan variablerna (Field, 2009). För att säkerställa att multikollinearitet inte blir ett problem i studien har Pearsons korrelationsmatris använts. En korrelation över 0,7–0,8 kan enligt Field medföra förekomsten av

multikollinearitetsproblem. På grund av detta använde vi ett gränsmått i korrelationsmatrisen.

3.2.3 Multivariat analys

Multivariat analys har använts för att undersöka mer komplexa datasatser än vad den univariata analysmetoden kan hantera (Ho, 2014). Precis som i univariat analys tillämpas signifikansnivåer på 1%, 5% och 10% även i multivariat analysen. I multivariat analysen har en multipel linjär regression använts för att analysera förhållandet mellan en beroende variabel och en oberoende variabel i samma skede för att kontrollera om resterande oberoende variabler har något inflytande på relationen mellan den beroende och den oberoende variabeln. Den multipla linjära regressionen använder sig av flera oberoende variabler i analysen i syfte att förbättra förklaringen, isolera sambandet och hitta orsaksmekanismer. I tabell 6 använde vi Tobins Q som beroende variabel och resterande som oberoende variabler. Tabell 5 används marknadsvärde som beroende variabel och resterande som oberoende variabler. Sist är tabell 7 som har aktieomsättningshastigheten som en beroende variabel och resterande som oberoende variabler. Logtransformationer har använts för marknadsvärdet och ålder för att mildra effekten av outliers, skapa mer informativa skillnader och förtydliga relationen mellan variablerna.

3.3 Datainsamlingsmetod

3.3.1 Datainsamling

Datainsamlingen har sin utgångspunkt på Nasdaq Stockholmsbörsen. Med hänsyn till finanskrisen 2008–2009 har vi valt att samla in vår data från och med 1 januari 2010. Vår studie behandlar datamaterialet under ett åttaårsintervall mellan 1 januari 2010 till och med 31 december 2017. Under tidsperioden var marknadsutvecklingen relativt stark på Nasdaq Stockholmsbörsen då Sverige befann sig i en lågkonjunktur och rörde sig mot en högkonjunktur. Urvalet för datainsamlingen innehåller 1704 iakttagelser av 213 börsnoterade bolag på Nasdaq OMX Stockholm där Small-, Mid- och Large-Cap bolag är medräknade.

Datamaterialet samlades in från programmet Thomson Reuters. Thomson Reuters är ett program som används för att generera data från den finansiella marknaden, och i vårt fall data från börsnoterade bolagens årsredovisningar. Vi utförde även stickprov på den insamlade datan från Thomson Reuters. Det undersökte vi genom att välja ut börsnoterade bolag, slumpmässigt och jämföra den insamlade data med bolagens årsredovisning. Insamling av

bolagens registreringsålder på Nasdaq Stockholm hämtades från Allabolag.se. Allt som redovisas under arbetets gång uttrycks i enheten svenska kronor.

3.3.2 Behandling av data

Behandling av datamaterialet omfattar alfabetets 29 bokstäver varav fyra resulterat i bortfall. På Nasdaq Stockholmsbörsen saknas bolag med inledande bokstäver på Q, Y, Z och Ä under perioden 1 januari 2010 fram till 31 december 2017, och omfattar därför alfabetets 25 bokstäver. Datamaterialet kommer att justeras för mätning av namnflyt. För att mäta bolagsnamnets längd kommer juridiska ord som AB, Oyj, PLC, Inc och Ltd inte att inkluderas med (Green och Jame, 2013). Allt datamaterial delas in i kvintiler med den alfabetiska ordningen som utgångspunkt. Den första kvintilen består av inledande bokstäver såsom A, B, C, D och E. Den andra kvintilen består av inledande bokstäver på F, G, H, I och J, den tredje av K, L, M, N och O, den fjärde kvintilen av P, R, S, T och U. Den femte och sista kvintilen består av inledande bokstäver på V, W, X, Å och Ö. Observationsgrupperna omfattas av 15 bolag som är placerade först och 15 bolag som är placerade sist i den alfabetiskt ställda listan. Det görs för att jämföra och undersöka om det förekommer någon skillnad mellan de två olika gruppernas placering.

3.4 Variabler

3.4.1 Aktiekurs (Pris)

Aktiekursen är priset på en enskild andel av ett bolags försäljningsbara aktier. Ett bolags aktiekurs kan påverkas av volatilitet, ekonomiska förhållanden och popularitet. Aktiekursen är det pris som en säljare och köpare kommer överens om (Avanza, u, å). Aktiekursen för ett bolag är en egenskap relaterad till handelsbeteende (Jacobs och Hillert, 2016; Green och Jame, 2013). För att härleda alfabetisk bias anser vi att aktiekursen har en väsentlig betydelse för vår studies utformning.

3.4.2 Ålder

Ålder förklaras som bolagets ålder från dagen det blivit inskrivet hos skatteverket till och med året vi valt att undersöka, 2017. Bolagets ålder är en relevant variabel i tidigare nämnda studier (Jacobs och Hillert, 2016; Green och Jame, 2013). Enligt Green och Jame har investerare en tendens att luta sig mot äldre aktier, därav anser vi att variabeln är relevant i vår studie.

3.4.3 Marknadsvärde

Marknadsvärde kan definieras som det pris ett värdepapper säljs eller köps upp på en marknad. Marknadsvärdet representerar utelöpande värdepapper multiplicerat med slutvärdet för sista handelsdagen i året, 31 december. För att härleda fynden för alfabetisk bias ansågs marknadsvärdet vara en fast egenskap relaterad till handelsbeteende (Jacobs och Hillert, 2016). I Green och Jame (2013) studie har medelstora bolag som förkortat sitt namn med ett ord återgett en ökad skillnad i marknadsvärdet med 3,75 miljoner dollar.

3.4.4 Namnflyt

Namnflyt är en enhet som grundar sig på antalet ord i bolagsnamnet. Beräkning av namnflyt görs genom det binära talsystemet, där endast två siffror används; noll och ett.

Talsystem	Bas	Tecken
Binärt	2	0,1

Ett bolag med ett ord i namnet beräknas som 0 i det binära talsystemet, ett bolag med fler än ett ord i bolagsnamnet beräknas som 1 i det binära talsystemet. Resultatet från Green och Jame (2013) studie visade att mer flytande namn lockat fler aktieägare och genererar större volymer av handel. Green och Jame menar att namnflyt påverkar investeringsbeslut. I Jacobs och Hillert (2016) studie anses namnflyt vara en fast egenskap relaterad till handelsbeteende, och på så sätt härleds fynden för alfabetisk bias. I tidigare nämnda studier visar sig namnflyt påverka investeringsbeslutet, därav anses variabeln relevant i vår studie.

3.4.5 Tobins Q

Bolag med korta och lätt uttalade namn har visat en signifikant högre Tobins Q enligt Green och Jame (2013). Market-to-book förhållanden ökar tillsammans med Tobins Q med ca 2,53% om ett börsnoterat bolag väljer att förkorta sitt namn med ett ord (Green och Jame, 2013). Marknadsbaserade lönsamhetsmättet Tobins Q mäter bolagets finansiella prestation (Jermias och Gani, 2014; Chung och Pruitt, 1994). Jermias och Gani menar att måttet ger en riskjusterad och mer objektiv bild av bolagets finansiella prestation då det baseras på marknadsbaserade siffror som bolag varken kan kontrollera eller påverka. Q beräknas genom att dividera marknadsvärdet (bolagets samtliga aktier multiplicerat med slutpriset) och

bolagets totala skulder med bolagets totala tillgångar. Teorin grundar sig på att marknadsvärdet för bolaget bör motsvara kostnaden för att ersätta bolagets totala tillgångar på lång sikt.

$$Tobins\ Q = \frac{Marknadsvärde + Totala\ skulder}{Totala\ tillgångar}$$

Ett högt utfall av Q ($Q > 1$) innebär att investerare bör investera sitt kapital i bolaget. Ett mindre utfall av Q ($Q < 1$) innebär att investerare bör avvakta med att investera i bolaget (Tobin, 1969). Ett högt utfall av Q kan anses vara övervärderat medan ett lågt utfall av Q kan anses vara undervärderat.

3.4.6 Aktieomsättningshastighet

Tidigare forskning visar att handelsaktivitet, handelsvolym och aktieomsättning är större för bolag placerade högre upp på en alfabetisk ordnad lista (Jacobs och Hillert, 2016; Green och Jame, 2013). Handelsaktivitet och aktieomsättning är även större för bolag med korta, lätt uttalade namn (Green och Jame, 2013). Aktieomsättningshastigheten mäter aktiens popularitet på börsmarknaden. I studien, är variabeln aktieomsättningshastighet relevant för att mäta handelsaktivitet för respektive börsnoterat bolag. Beräkning av aktieomsättningshastigheten görs i enlighet med Ibbotson och Kim (2014) och Datar, Naik och Radcliffe (1998). Variabeln tar hänsyn till bolagets utelöpande aktier och ger en mer objektiv uppfattning av bolagets likviditet än andra handelsbaserade likviditetsmått.

$$Aktieomsättningshastighet = \frac{Antalet\ omsatta\ aktier\ under\ tidsperioden_t}{Antalet\ utelöpande\ aktier\ under\ tidsperioden_t}$$

3.5 Kvalitetskriterium

Kvalitetskriterium berör studiens reliabilitet, validitet och den valda metoden. Larsen (2009) skriver i sin bok om fördelarna med att utföra en kvantitativ datainsamling. Den största fördelen är att forskare kan tillämpa avancerade statistiska program, vilket i sin tur kan ge en god sammanfattning av resultatet som genereras med hjälp av datan. Larsen (2009) fortsätter

med att förklara nackdelarna med den valda metoden. En nackdel är att forskare inte alltid får relevant information som kan komma att beröra studien. Larsen (2009) menar att om intervjuer tillämpas får intervjuaren möjlighet att ställa följdfrågor som kan komma att bli relevanta med tiden.

3.5.1 Reliabilitet

Reliabiliteten prövar hur pålitligt materialet är för studien. Lundahl och Skärvad (1999) förklarar att reliabilitet handlar om att se över frånvaro av slumpmässiga fel i data. Om man utför en liknande undersökning kan det förekomma chansartade fel. Hög reliabilitet ska dock inte påverkas av vem som utför mätningen. Reliabiliteten är en förutsättning för validiteten. Lundahl et al. (1999) menar att studiens slutsatser kan bli värdelösa ifall mätinstrumentet används felaktigt. I vår studie har vi valt att undersöka flertalet variabler för att minimera risken för låg reliabilitet. Vi har med hjälp av statistikprogrammet Thomson Reuters samlat in all data, och utöver det har vi använt oss av stickprov för att säkerställa att all datainsamling överensstämmer med siffrorna från bolagens årsredovisningar. Reliabiliteten beror på hur pålitligt det valda programmet för studien är. Programmet Thomson Reuters används flitigt och är välkänt inom akademisk forskning, vilket kan tolkas att det är av hög kvalitet och ökar därför studiens reliabilitet. Vi valde att utgå från historiskt dokumenterade siffror från bolagens årsredovisningar. För att få tillräckligt hög reliabilitet valde vi att vägleda läsaren och begripligt redovisa för tillvägagångssättet för läsaren, från början till slutet av studien. Eftersom studien utgick från sekundärdata medför det en ökad potential att replikera och återskapa samma behållning.

3.5.2 Validitet

Validitet i en mätning kan definieras som frånvaro av systematiska mätfel. Larsen (2009) skriver om två olika typer av validitet, "inre validitet" och "yttre validitet". Den inre avser data vi vill undersöka, vad vår data mäter, mäter den för mycket, för lite eller mäter den fel? Vi utgick från tidsintervallet 2010–2017 med hänsyn till finanskrisen 2008–2009. Främsta anledningen till att vi valde att samla in data efter finanskrisen har att göra med skeva data och avvikelser på grund av finanskrisen 2008–2009. Andra anledningen var att marknadsutvecklingen under de följande åren efter finanskrisen var relativt stark. Itzkowitz et al. (2016) baserar sin studie på den amerikanska börsen. Studien kan generaliseras förutsatt att aktielistan är i en alfabetisk ordning. Vår studie kan generaliseras fastän den baserar sig på

NASDAQ Stockholmsbörsen. Nasdaq Stockholmsbörsen har sina aktier i alfabetisk ordning precis som på den amerikanska börsen som Itzkowitz et al. (2016) studie baserades på.

3.5.3 Kritik Tobins Q

Enligt Larsen (2009) är det viktigt att undersöka angelägna, relevanta och tillräckligt många variabler så att forskarna inte missar detaljer som kan påverka resultatet. I tidigare studier inom liknande områden har forskare tillämpat Tobins Q. Dessa forskare har funnit att resultatet påverkas av variabeln, men inget som ansetts vara signifikant för studiens utfall. Koefficienten har varit alltför anspråkslöst för fallet. Forskare har undersökt om Tobins Q skiljer sig från marknadsvärdet så att man får liknande resultat utan att använda Tobins Q. Chung och Pruitt (1994) förklarar att eftersom formeln för Tobins Q kan modifieras för att tillämpa i den egna studiens utfall är det bättre att undersöka marknadsvärdet och inte Tobins Q. I vår studie har vi använt oss av marknadsvärdet och även Tobins Q. Vårt val att använda Tobins Q som variabel grundar sig i att Tobin (1969) skriver att ju högre värde på Q desto mer borde investerare investera sitt kapital i det bolaget. Ett mindre utfall av Q indikerar att investerare bör avvakta med att investera i det bolaget.

3.5.4 Metodkritik

Eliasson (2018) skriver om kritik gentemot kvantitativa undersökningar. Enligt författaren kan brister uppstå vid datainsamlingsmetoder. Vanligtvis uppstår brister vid datainsamling men även under hantering av datamaterial. Nackdelar med en kvantitativ metod är att det försvårar att undersöka ett ämne djupgående, i det fallet kan en mer kvalitativ metod bidra till en djupare förståelse. Ett annat problem som kan uppstå är att forskare vanligtvis missar viktig information och fokuserar på mer konkreta problem. Ekström och Larsson (2010) skriver om trianguleringsmetoden, en blandning av kvalitativ och kvantitativ datainsamlingsmetod. Ett alternativ hade varit att använda sig av en trianguleringsmetod i vår studie. En blandning av båda metoderna hade bidragit till en djupare förståelse för det valda ämnet och kan ha bidragit till högre reliabilitet.

I vår studie har vi samlat in datamaterial via Thomson Reuters från bolags årsredovisningar under tidsintervallet 2010–2017. Data från bolagens årsredovisningar är visserligen pålitliga att tillämpa och trots det har det visat sig att manipulation och skeva beräkningar är vanligt förekommande i årsredovisningar. I Sverige har vi Finansinspektionen som övervakar

årsredovisningar för att kontrollera att de speglar verksamheten, dock kan detta inte säkerställas helt.

3.5.5 Källkritik

Merparten av källorna vi använt oss av har varit elektroniska källor, ett fåtal fysiska och elektroniska böcker, tidigare forskning och rapporter. De elektroniska källorna som vi refererat till har varit vetenskapliga källor som vi har erhållit från Södertörns högskolas biblioteks databas, SöderScholar och Googles sökmotor, Google Scholar. De fåtalet böcker har funnits i Södertörns högskolas bibliotek och har blivit utgivna av väletablerade förlag. De tidigare studierna och rapporterna som refereras till i studien är forskningar som har blivit publicerade av väletablerade internationella tidskrifter. Tidskrifterna publicerar artiklar vars grund är av hög kvalitet och artiklarna blir även granskade av experter, "peer-reviewed". "Tendensfriheten" är en av fyra kriterier som Thuren (2013) skriver om och förklarar. Han menar att ingen personlig påverkan ska finnas med i artiklarna, kriteriet kan stämmas av då artiklarna har blivit granskade av experter.

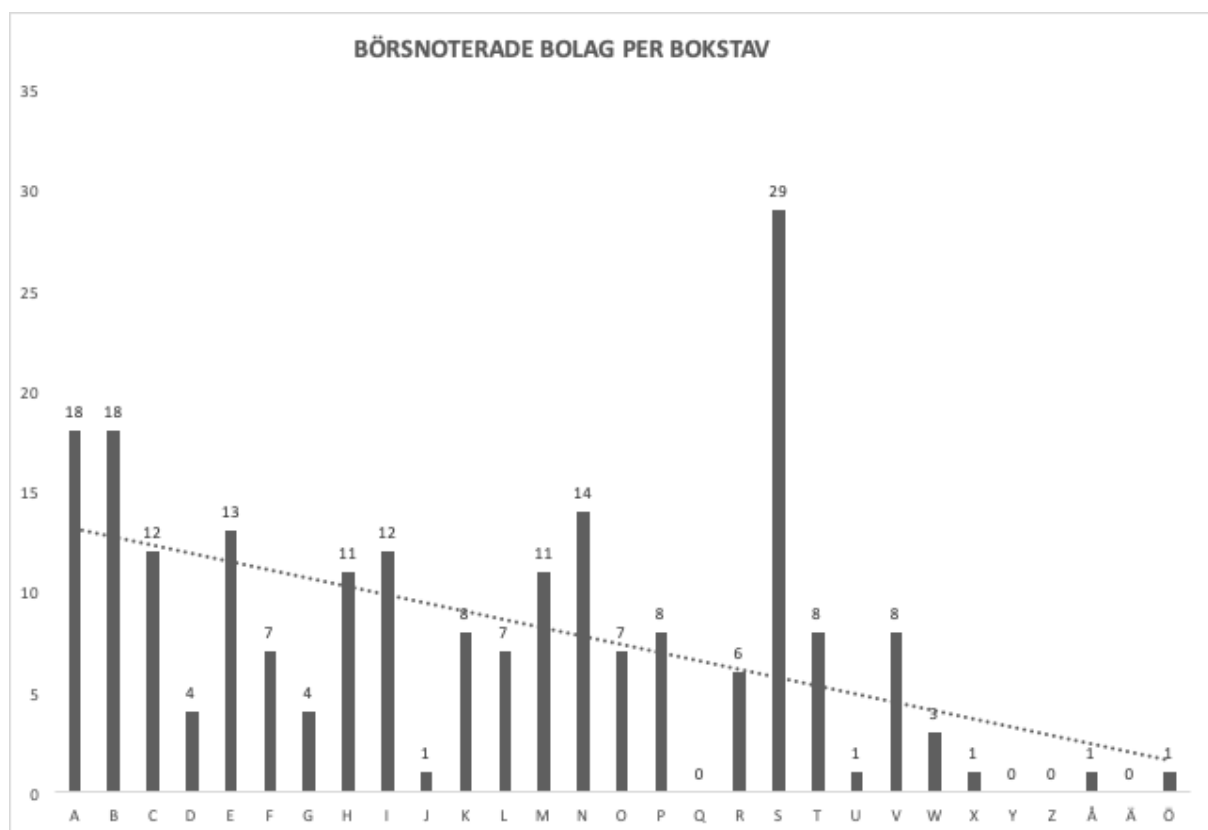
Det finns även ett fåtal källor där kriterier för källkritiken bör beaktas såsom "tidssambandet" (Thurén, 2013). Den kriterien bör implementeras för de vetenskapliga artiklar som är skrivna mellan år 1950–2000. Då dessa artiklar och forskningar kan anses som daterad kan frågan ställas i vilken omfattning det valda studieområdet, mänskligt beteende har förändrats under tidsperioden.

Inom den kvantitativa empirin har information från bolagens årsredovisningar samlats in med hjälp av statistiska insamlingsprogrammet, Thomson Reuters. Källan är välkänd inom akademisk forskning, vilket kan tolkas att programmet är av hög kvalitet. Insamlingen kan anses som "oberoende" då programmet inte refererat till årsredovisningarna utan enbart samlat in data från de. Det finns en risk där bolagen väljer att göra siffrorna mer tilltalande för investerare även kallat "äkthet", i det fallet har vi Finansinspektionens uppgift att övervaka och kontrollera att siffrorna från årsredovisningen speglar verksamheten (Thurén, 2013).

4. Empiri

I detta avsnitt presenteras våra beräkningar av datamaterialet som genererats från Thomson Reuters. Kapitlet påbörjas med en presentation av deskriptiv data för att sedan tillämpa siffrorna i regressionsanalyser i form av Univariat- Bivariat- och Multivariat analyser.

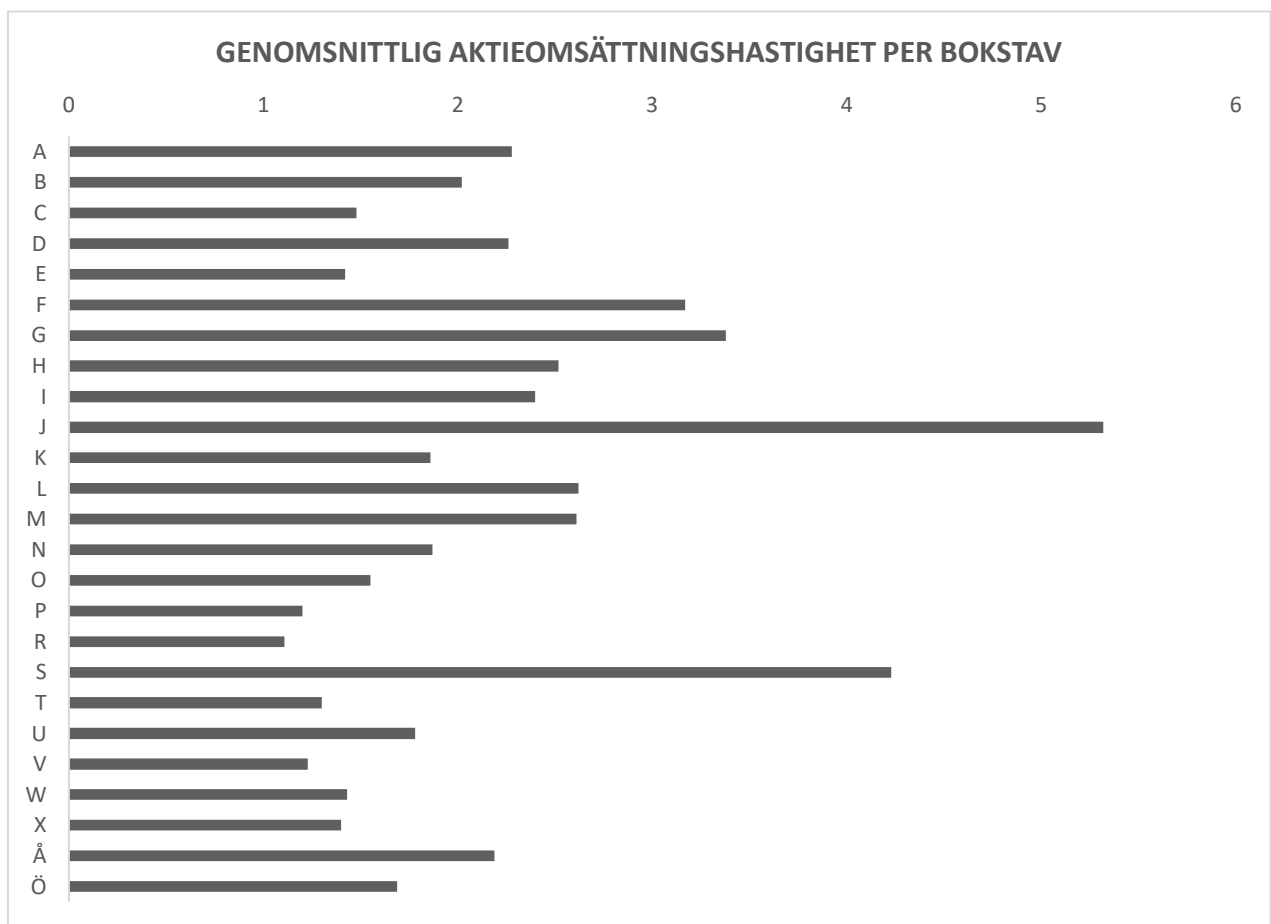
Figur 1 presenterar studiens 213 börsnoterade bolag i bokstavsordning på Nasdaq Stockholmsbörsen. Diagrammet presenterar även riktningskoefficienten som har en negativ lutning för de 213 börsnoterade bolagen i samma ordning. Negativa lutningen förklaras av att det finns färre bolag vars namn börjar på bokstäver, som finns i slutet av alfabetet.



Figur 1: Börsnoterade bolag per bokstav

4.1 Aktieomsättningshastighet

I figur 2 presenteras den genomsnittliga omsättningen av bolagens aktier per begynnelsebokstav. Genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för varje begynnelsebokstav beräknades för tidsintervallet 2010–2017. Resultatet genererade två avvikelser, nämligen den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för begynnelsebokstav J och S. Den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten under tidsintervallet 2010–2017 för begynnelsebokstaven J resulterade i 5,32 och för begynnelsebokstav S 4,23. Avvikelserna skiljer sig kraftigt från de andra värdena i datasammanställningen.



Figur 2: Genomsnittlig aktieomsättningshastighet per begynnelsebokstav

4.2 Deskriptiv statistik

Studiens variabler presenteras i form av deskriptiv statistik (tabell 1). Deskriptiva statistiken omfattar urvalet av 213 börsnoterade bolag på Nasdaq Stockholmsbörsen under tidsintervallet 2010–2017. Samtliga redovisade siffror i tabell 1 inkluderar medelvärde, median, minimum- och maximumvärde, standardavvikelse, varians och antal observationer.

	Pris	Ålder	MV	AktieOmsH	Tobins Q	Namnflyt
Medelvärde	86,97	43,21	22,19	2,31	1,94	0,52
Median	52,92	30	2,18	1,1	1,2	1
Minimum	0,04	2	0,01	0,01	0,41	0
Maximum	1549,04	146	754,81	114,14	16,5	1
StdAv.	117,81	31,5	65,95	6,37	2,2	0,5
Varians	13 880,18	992,37	4 349 982 ,01	40,57	4,84	0,25
N	1704	1704	1704	1704	1704	1704

Tabell 1: Deskriptiv statistik av studiens variabler

Studiens observationer visade ett lägsta pris på aktiekursen på 0,04 kr och ett högsta pris på 1549,04 kr. Medelpriset för samtliga aktiekurser landar på 86,97 kr. Lägsta åldern bland observationerna visade sig vara 2 år och högsta åldern 146 år till och med år 2009.

Medelåldern landar på 43,21 år. Ett lägsta marknadsvärde landar på 0,01 Mdkr och ett högsta marknadsvärde landar på 754,81 Mdkr. Genomsnittliga marknadsvärdet landar på 22,19 Mdkr. Lägsta aktieomsättningshastigheten bland samtliga observationer landar på 0,01 och högsta aktieomsättningshastigheten landar på 114,14. Genomsnittliga aktieomsättningshastigheten landade på 2,31. Tobins Q uppvisade ett lägsta värde på 0,41 medan ett högsta värde uppvisades på 16,5. Det genomsnittliga värdet hamnade på 1,94. Variabeln namnflyt bedömdes med binära tal och gav ett lägsta värde på 0 och ett högsta värde på 1. Det genomsnittliga värdet på namnflyt hamnade på 0,52.

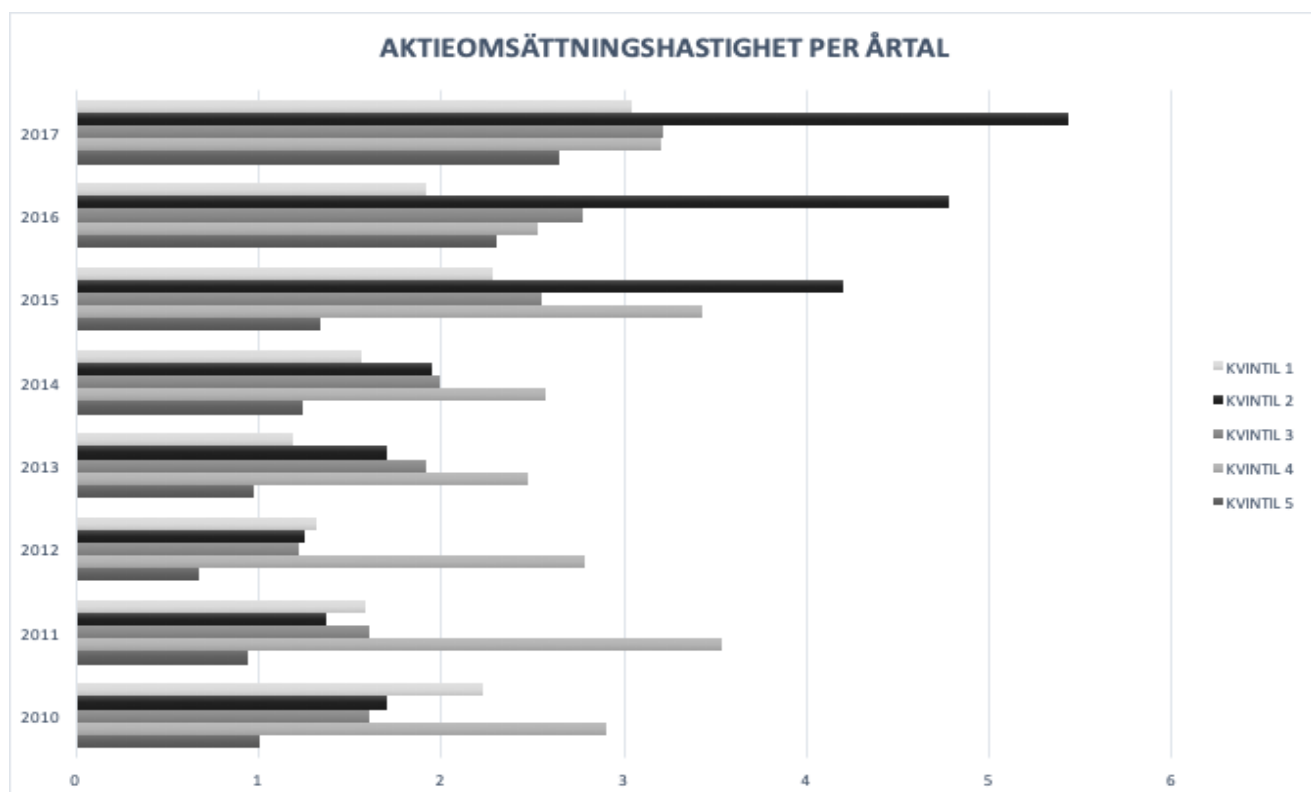
4.3 Univariat analys

4.3.1 Kvartilindelning

I tabell 2 (se bilaga 1) tittade vi främst på medelvärdet för variablerna och vilken som indikerar på högre medelvärde versus lägre medelvärde kvartilerna emellan. För variabeln Pris visade kvartil 4 på minst medelvärde på 71,38 och kvartil 5 framkommer med störst medelvärde på 102,57. Variabeln Ålder framförde att kvartil 3 hade minst medelvärde på 24,89 och kvartil 2 hade störst på 49,88. För variabeln Namnflyt visar medelvärdet som högst för kvartil 5 på 0,73 och lägst för kvartil 4 på 0,41. Resterande variabler, Marknadsvärde, Tobins Q och Aktieomsättningshastighet hade kvartil 5 som indikerar för minst för alla tre med siffrorna 14 601,5, 1,11 och 1,42 för respektive variabler. Kvartil 1 hade störst för Marknadsvärde på 26 798,5, kvartil 3 hade störst medelvärde för Tobins Q på 2,73 och sist kvartil 4 som visade störst medelvärde på 2,95 för Aktieomsättningshastighet. Vi tar en närmare titt på kvartil 1 och kvartil 5 variablers medelvärde. Medelvärdet för Pris i kvartil 1 är 93,86 och kvartil 5 är 102,57. Medelvärdet för Ålder i kvartil 1 är 46,04 och kvartil 5 är 36,89. Medelvärdet för Marknadsvärde i kvartil 1 är 26 798,5 och kvartil 5 är 14 601,5. Medelvärdet för Tobins Q i kvartil 1 är 1,91 och kvartil 5 är 1,11. Medelvärdet för Aktieomsättningshastighet för kvartil 1 är 1,89 och kvartil 5 1,42. Medelvärdet för Namnflyt för kvartil 1 är 0,5 och kvartil 5 0,73.

4.3.2 Aktieomsättningshastighet per årtal (Kvartilindelning)

I figur 3 presenteras den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för respektive kvartil under respektive år mellan 2010 till 2017. Kvartil 1 omfattas av bolag med begynnelsebokstäverna A-E; kvartil 2 F-J; kvartil 3 K-O; kvartil 4 P-U samt kvartil 5 V-Ö.



Figur 3: Aktieomsättningshastighet för respektive kvintil per årtal

4.3.3 15 första och 15 sista bolagen i aktielistan

En univariat analys för de 15 första och 15 sista bolagen i alfabetiska aktielistan presenteras i tabell 3.

	Pris	Ålder	MV	Namnflyt	Tobins Q	AktieOmsH
15 första						
Medel	147,64	44,13	79 626,70	0,73	3,03	1,26
P10	24,64	13,20	478,84	0,00	0,86	0,26
Median	103,08	31,00	5734,09	1,00	1,46	0,71
P90	389,90	102,40	270 157,59	1,00	8,49	2,50
15 sista						
Medel	97,70	38,80	13 664,57	0,73	1,11	1,23
P10	16,74	12,00	312,43	0,00	0,80	0,48

Median	56,16	32,00	1548,78	1,00	0,93	1,19
P90	136,16	59,80	12 819,44	1,00	1,21	2,28
Diff medel	49,93	5,33	65 962,13*	0,00	1,92**	0,03

Tabell 3: Univariat analys; 15 första och 15 sista bolagen i aktielistan. ***, korrelationen är signifikant på 0.01 nivå. **, korrelationen är signifikant på 0.05 nivå. *, korrelationen är signifikant på 0.1 nivå.

Medelvärdet för aktiepriset (pris) skiljer sig med 49,93 kr mellan de 15 första och 15 sista bolagen. Medelvärdet för åldern skiljer sig med 5,33 år. Genomsnittliga marknadsvärdet för de 15 första och 15 sista bolagen skiljer sig med 65 962,13 Mdkr. Univariat analysen för namnflyt uppvisar ingen skillnad i medelvärde. De 15 första bolagen i alfabetiska aktielistan erhåller en högre Tobins Q än de 15 sista bolagen i alfabetiska aktielistan. Medelvärdet skiljer sig med 1,92 för Tobins Q. Den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten skiljer sig med 0,03 mellan de 15 första och 15 sista bolagen. Marknadsvärdet uppvisar en signifikans på 10% nivå för de 15 första och 15 sista bolagen och även Tobins Q uppvisar en signifikans på 5% nivå för de 15 första och 15 sista bolagen.

15 första och 15 sista; Aktieomsättningshastighet

H₀: Det råder ingen högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista.

H₁: Det råder högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista.

Vi kan inte förkasta H₀ på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå då det inte kan säkerställas att det råder högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista.

15 första och 15 sista; Tobins Q

H₀: Det råder ingen högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista.

H₁: Det råder högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista.

Vi kan förkasta H_0 på 5% signifikansnivå då det kan säkerställas att det råder högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetiskt ordnad lista. Det innebär att Tobins Q är statistisk signifikant.

4.4 Pearsons korrelationsmatris

Pearsons korrelationsmatris (tabell 4) visar på korrelationen och sambandet mellan två variabler.

		Ålder	Tobins Q	AktieOmsH	Marknadsvärde	Pris	Namnflyt
Ålder	Pearson Correlation	1	-.151**	.260***	.250***	.212***	-.106
	Significance		.027	.000	.000	.002	.123
Tobins Q	Pearson Correlation	-.151**	1	-.012	.315***	.129	.081
	Significance	.027		.866	.000	.059	.240
AktieOmsH	Pearson Correlation	.260***	-.012	1	-.027	.046**	-.050
	Significance	.000	.866		.700	.033	.469
Marknadsvärde	Pearson Correlation	.250***	.315***	-.027	1	.296***	.012
	Significance	.000	.000	.700		.000	.864
Pris	Pearson Correlation	.212***	.129	.146***	.296***	1	-.001
	Significance	.002	.059	.033	.000		.988
Namnflyt	Pearson Correlation	-.106	.081	-.050	.012	-.001	1
	Significance	.123	.240	.469	.864	.988	

Tabell 4: Pearsons korrelationsmatris. ***, korrelationen är signifikant på 0.01 nivå. **, korrelationen är signifikant på 0.05 nivå. *, korrelationen är signifikant på 0.1 nivå.

Ålder och Tobins Q indikerar ett negativt samband på -0,151 och visar signifikans på 5% nivå. Ju äldre ett bolag är desto lägre Tobins Q erhåller bolaget. Ett samband mellan marknadsvärdet och bolagets ålder förekommer med 1% signifikansnivå. Ju äldre bolaget är desto högre marknadsvärde har det. Marknadsvärdet och Tobins Q uppvisar ett positivt samband med en signifikans på 1% nivå. Marknadsvärdet och aktiekursen (pris) indikerar på

ett positivt samband med en signifikans på 1% nivå. Marknadsvärde visar på signifikansnivåer på 1% nivå för ålder och Tobins Q. Vidare finner vi två signifikanser mellan aktieomsättningshastigheten och ålder på 1% nivå och aktieomsättningshastigheten och pris på 5% nivå. Namnflyt visar inte någon signifikans i samband med andra variabler.

4.5 Multivariat analys

4.5.1 Log (Marknadsvärde)

I tabell 5 presenteras en multivariat analys med Log(MV) som beroende variabel. Under respektive variabel presenteras t-kvoten. Placering beräknas genom placeringen på bolagens begynnelsebokstav i alfabetet.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Konstant	1,4910***	1,4885***	1,4019***	1,5669***	1,6509***	1,8482***	1,9637***	2,0664***
	-4,7262	-4,5947	-4,3641	-4,8057	-5,1669	5,7726	6,329	6,783
Placering	0,0023	0,0004	0,0008	-0,0006	-0,0011	0,0040	0,0007	0,0005
	-0,2814	-0,0451	-0,0991	(-0,0746)	(-0,1375)	-0,1419	0,0133	0,0709
Log (1+Ålder)	1,1262***	1,1367***	1,1485***	1,0579***	1,0866***	1,0256***	0,9472***	0,9191***
	-6,1127	-6,1414	-6,2605	-5,6822	-5,8709	5,2717	5,0253	5,0449
1/Pris	-0,5610***	-0,2609***	-0,3525***	-0,1583***	-0,0860***	(-0,0924***)	(-0,1139***)	(-0,0879***)
	(-3,8697)	(-3,1054)	(-3,7342)	(-2,8041)	(-2,6512)	(-2,7186)	-2,7846	-2,8865
Namnflyt	-0,0318	-0,0531	-0,0249	-0,005	0,0231	0,0287	0,0397	0,0273
	(-0,2943)	(-0,4854)	(-0,2310)	(-0,0444)	-0,2055	0,2431	0,3435	0,244
Tobins Q	0,0743***	0,1003***	0,1211***	0,1073***	0,0711***	0,0277	0,0141	0,0369**
	-4,9266	-4,6334	-5,1906	-4,078	-4,636	1,5339	0,9442	1,9732
AktieOmsH	-0,0017	0,0027	0,0043	0,0101	0,0082	0,0099	0,0304***	0,0230**
	(-0,1853)	-0,3877	-0,5311	-1,0537	-0,812	1,2704	2,7616	2,1024

Tabell 5: Multivariat analys med Log(MV) som beroende variabel. ***, korrelationen är signifikant på 0.01 nivå. **, korrelationen är signifikant på 0.05 nivå. *, korrelationen är signifikant på 0.1 nivå.

En positiv korrelation med 1% signifikansnivå förekommer under 2010 till och med 2017 mellan marknadsvärdet och åldern. Det förekommer även en signifikansnivå på 1% under 2010 till och med 2017 för korrelationen mellan marknadsvärdet och aktiekursen (pris), korrelationen är dock negativ. Korrelationen är inte signifikant mellan marknadsvärdet och

namnflyt samt marknadsvärdet och placeringen. Marknadsvärdets korrelation till Tobins Q uppvisar en signifikansnivå på 1% under 2010 till och med 2014 samt under år 2017. Det förekommer ingen signifikans för korrelationen mellan marknadsvärdet och aktieomsättningshastigheten mellan åren 2010 till och med 2015. Under år 2010 och 2017 uppvisar marknadsvärdet i korrelation till aktieomsättningshastighet en signifikansnivå på 1 % och 5 %.

Placering och Marknadsvärde

H₀: Placering påverkar inte marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Vi kan inte förkasta H₀ på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå då placering inte påverkar marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning.

4.5.2 Tobins Q

I tabell 6 presenteras en multivariat analys med Tobins Q som beroende variabel. Under respektive variabel presenteras t-kvoten. Placering beräknas genom placeringen på bolagens begynnelsebokstav i alfabetet.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Konstant	-5,0430*** (-3,5818)	4,1015*** -4,0947	3,7430*** -4,1297	2,9481*** -3,4622	3,4360*** -2,9917	1,3696 1,0416	1,2861 0,8211	1,3219 1,069
Placering	-0,0079 (-0,2267)	-0,0169 (-0,6796)	-0,017 (-0,7557)	-0,0202 (-0,9480)	-0,0082 (-0,2849)	-0,0058 (-0,837)	-0,023 (-0,4526)	-0,0089 (-0,3524)
Log (1+Ålder)	-5,1691*** (-6,4844)	-3,4819*** (-6,1444)	-3,3662*** (-6,5881)	-2,2616*** (-4,6616)	-2,9118*** (-4,4090)	0,4834 0,611	0,2891 -0,3129	-0,6157 -0,8677
1/Pris	0,1677 -0,2557	0,0885 -0,3365	0,2009 -0,7341	0,0458 -0,3124	0,0317 -0,2783	-0,0042 -0,0319	-0,0209 -0,1085	-0,0182 -0,1595
Namnflyt	0,5776 -1,2267	0,3073 -0,9192	0,017 -0,566	0,0732 -0,2541	0,0735 -0,1896	0,1282 0,2839	0,2834 0,5296	0,1417 0,344
Log (MV)	1,4182*** -4,9266	0,9407*** -4,6334	0,9553*** -5,1906	0,6962*** -4,078	0,8484*** -3,636	0,4052 1,5339	0,3031 0,9442	0,5003** 1,9732
AktieOmsH	0,0271 -0,695	0,0066 -0,309	0,9553 -5,1906	0,008 -0,3259	0,0151 -0,4315	-0,0211 -0,7093	-0,0348 (-0,6732)	-0,0449 -1,1066

Tabell 6: Multivariat analys med Tobins Q som beroende variabel. ***, korrelationen är signifikant på 0.01 nivå. **, korrelationen är signifikant på 0.05 nivå. *, korrelationen är signifikant på 0.1 nivå.

Det förekommer en signifikansnivå på 1% för korrelationen mellan Tobins Q och åldern mellan åren 2010 till och med 2014. Korrelationen mellan Tobins Q och aktiekursen (pris); Tobins Q och placering; Tobins Q och namnflyt samt Tobins Q och aktieomsättningshastigheten erhåller ingen signifikans. En positiv korrelation med 1% signifikansnivå förekommer under 2010 till och med 2014 mellan Tobins Q och marknadsvärdet. Det förekommer även en signifikansnivå på 5% mellan Tobins Q och marknadsvärdet under år 2017.

Placering och Tobins Q

H0: Placering påverkar inte Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H1: Placering påverkar Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Vi kan inte förkasta H0 på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå då placering inte påverkar Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning.

4.5.3 Aktieomsättningshastighet

I tabell 7 presenteras en multivariat analys med aktieomsättningshastighet som beroende variabel. Under respektive variabel presenteras t-kvoten. Placering beräknas genom placeringen på bolagens begynnelsebokstav i alfabetet.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Konstant	-4,2537 (-1,6507)	-7,5449** (-2,233)	-6,8389** (-2,3892)	-5,3807** (-2,1838)	-4,7966** (-2,0702)	(-5,5322*) -1,8109	-2,8578 -1,364	0,6456 0,3049
Placering	0,0024 (-0,0387)	0,067 -0,8238	0,0473 -0,6839	0,0462 -0,7609	0,0362 -0,6329	0,0429 -0,6925	0,0276 -0,6823	0,0384 -0,6925
Log (1+Ålder)	4,1817*** -2,7216	4,7745** -2,3919	4,0759** -2,3887	2,7300* -1,8973	2,9365** -2,154	3,4316* 1,8712	0,7175 0,5793	0,29 -0,2389
1/Pris	-0,7205 (-0,615)	-0,3931 (-0,4553)	-0,3874 (-0,4598)	-0,15 (-0,3599)	-0,0874 (-0,3845)	-0,0871 -0,2823	-0,0769 -0,2975	-0,1314 -0,6735
Namnflyt	0,2835	0,9859	0,9473	1,1266	0,8138	1,1653	0,9585	0,5356

	-0,3357	-0,8981	-1,0189	-1,3802	-1,0545	1,1079	1,3401	0,7619
Tobins Q	0,0865	0,0707	0,1181	0,0646	0,06	-0,115	-0,0627	0,131
	-0,695	-0,309	-0,5511	-0,3259	-0,812	-0,7093	-0,6732	-1,1066
Log (MV)	-0,1008	0,2714	0,3196	0,5307	-0,3894	0,7851	1,1704***	0,9094**
	(-0,1853)	-0,3877	-0,5311	-1,0537	-0,812	1,2704	2,7616	0,0367

*Tabell 7: Multivariat analys med aktieomsättningshastighet som beroende variabel. ***, korrelationen är signifikant på 0.01 nivå. **, korrelationen är signifikant på 0.05 nivå. *, korrelationen är signifikant på 0.1 nivå.*

Det förekommer ingen signifikans för korrelationen mellan aktieomsättningshastigheten och aktiekursen (pris); aktieomsättningshastigheten och namnflyt; aktieomsättningshastigheten och placering. Aktieomsättningshastigheten och marknadsvärdet uppvisade en signifikansnivå på 1% och 5% under 2016 och 2017. En positiv korrelation med 1%, 5% och 10% signifikansnivå förekommer under 2010 till och med 2015 mellan aktieomsättningshastigheten och åldern.

Placering och Aktieomsättningshastighet

H₀: Placering påverkar inte aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Vi kan inte förkasta H₀ på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå då placering inte påverkar aktieomsättningshastighet för bolag ordnade i alfabetisk ordning.

5. Analys

I analysavsnittet redovisas resultatet av den insamlade datan med sammankopplingar till den teoretiska referensramen. Dispositionen för analysen är grundad från den empiriska strukturen. Deskriptiv statistik, Univariat-, Bivariat- och Multivariat analys.

5.1 Aktieomsättningshastigheten

Tidigare forskning har synliggjort att investerare påverkas av en del faktorer när de fattar ett investeringsbeslut. Enligt Glynn och Abzug (2002) influeras investerares investeringsbeslut av ett bolags namn och enligt Ang, Chua och Jiang (2010) tenderar investerare ha en mer positiv inställning till aktier placerade högre upp på en lista än längre ner. Jacobs och Hillert (2016) konstaterar i sin studie att aktier som befinner sig i början av en alfabetisk ordnad lista har större chans att bli införskaffade än aktier längre ner i listan. Handelsaktivitet i form av aktieomsättning var en bidragande faktor till slutsatsen i studien, vilket vi även fokuserar på i vår egna studie vid mätningen av alfabetisk bias.

När vi undersökte den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten visade det sig att den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för begynnelsebokstav R var lägst i jämförelse med den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för samtliga bolag (se figur 2). Begynnelsebokstav R består av 6 aktiebolag, varav fyra av bolagen uppvisade en aktieomsättningshastighet lägre än 0,67 i snitt. I den deskriptiva statistiken (se tabell 1) presenterar vi ett värde för den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten för samtliga observationer, vilket i undersökningen visade sig ha ett värde på 2,31 per bolag. Eftersom aktiebolagen Rejlers, Rezidor Hotel Group, Rnb Retail and Brands och Rottneros (se bilaga 2) har begynnelsebokstaven R hamnar dessa aktiebolag långt ner i den alfabetiska listan, vilket kan förknippas med sämre kvalitet enligt primacy effekten. Enligt Carney och Banaji (2012) tenderar människan att komma ihåg det han eller hon läser först i en lista och ju längre ner i listan läsaren kommer desto mindre avtryck lämnar det. Investerare tenderar att förenkla för sig själva genom att överblicka en liten mängd av historisk information inför ett beslutsfattande (Tversky och Kahneman, 1974). Den ineffektiva marknadsteorin av Shleifer (2000) förklarar att priset inte reflekteras av informationen och att människan är irrationell när det kommer till beslut av denna natur.

Förklaringen till den höga genomsnittliga aktieomsättningshastigheten per begynnelsebokstav (se figur 2) för S kan förklaras av bolaget Svenska Handelsbanken AB. Bland alla observationer för aktieomsättningshastighet räknades Svenska Handelsbanken AB:s högsta aktieomsättningshastighet till 114,14, vilket även är maximivärdet bland 1704 observationer (se tabell 1). Svenska Handelsbanken är det äldsta börsnoterade bolaget på Stockholmsbörsen med hela 146 år. Dess höga ålder och lätt uttalade bolagsnamn kan vara en förklaring till att aktierna i bolaget har en hög aktieomsättningshastighet. Oppenheimer (2006) menar att enkla ord i bolagsnamn behandlas mer flytande och aktiverar känsloladdade tillstånd som leder till investeringsbeslut. Ordet "svenska" är ett upprepande ord som kan förknippas med det svenska språket och skapar känslan av samhörighet, utöver detta är ordet handelsbanken ett lätt uttalat ord. Om Svenska Handelsbanken AB skulle exkluderas i den genomsnittliga aktieomsättningshastigheten per begynnelsebokstav (se figur 2) kan medelvärdet hamna på 1,34, vilket i nuläget ligger på 4,23 med Svenska Handelsbanken AB.

Begynnelsebokstav J visade sig vara bland bolagen med högre aktieomsättningshastighet i urvalet. Begynnelsebokstaven omfattas endast av ett bolag, JM AB. JM AB står ensam med den höga aktieomsättningshastigheten. Bolaget är verksam inom byggbranschen och arbetar idag med projektutveckling av bostäder. Under perioden 2010–2017 hade Sverige en ökning på bostadstäthet vilket kan ha bidragit till den höga aktieomsättningshastigheten för bolaget. Effekten av namnflyt kan vara en eventuell förklaring till den höga aktieomsättningshastigheten. Företaget har ett enkelt och kort namn för investerare att komma ihåg. Enklare namn fäster sig bättre i minnet enligt Green och Jame (2013). Oppenheimer (2006) menar att ord som har ett enklare flyt behandlas mer positivt och känsloladdat. Green och Jame förklarar även att ju enklare och kortare namnet är tenderar bolagen att ha större aktieomsättning, vilket överensstämmer med vårt resultat.

Begynnelsebokstav P omfattas av 8 bolag men har trots det lägre aktieomsättningshastighet i jämförelse med andra begynnelsebokstäver (se figur 2). Flertalet av bolagen visade på lägre aktieomsättningshastighet än medel för alla bolag, 2,31 (se tabell 1). Teorin om alfabetisk bias kan hjälpa till att vidare förklara utfallet. Begynnelsebokstav P är belägen i mitten av den alfabetiskt ordnade listan och kan därför förklaras med hjälp av både primäreffekten och alfabetisk bias. Jacobs och Hillert (2016) och Carney och Banaji (2012) skriver att bolag vars namn är längre upp i den alfabetiska listan har större chans att bli investerade i än de andra. Ang, Chua och Jiang (2010) förklarar att aktier i början av listan förknippas med bättre kvalitet

än aktier längre ner i en lista. Det undermedvetna medför en effekt då tid och kapital kan ta slut innan man kommit till begynnelsebokstaven P (Shanks och Newell, 2014).

5.2 Variablernas anknytning

Vi ställde variabler gentemot varandra i en korrelationsmatris för att se hur och om variablerna har en anknytning till varandra. Itzkowitz, Itzkowitz och Rothbort (2016) visade på en positiv korrelation mellan variablerna marknadsvärde och aktieomsättningshastighet. När vi tittar på korrelationsmatrisen (se tabell 4) kan vi se att marknadsvärdet och aktieomsättningshastigheten visade på en negativ korrelation (-0,027) vilket inte är enhetligt med den tidigare forskningen. En underliggande faktor kan vara att Itzkowitz et al. (2016) inte undersökte svenska börsmarknaden utan den amerikanska vilket ger olika utfall.

Ålder och Tobins Q visade en negativ korrelation (-0,151) på 5% signifikansnivå. Signifikansen tyder på att ju äldre ett bolag är desto lägre är bolagets Tobins Q, vilket överensstämmer med det erhållna resultatet från Itzkowitz et al. (2016). Marknadsvärde och ålder har en positiv korrelation (0,250) och visar på 1% signifikansnivå vilket innebär att det utfallet inte är slumpmässigt. Det är med större sannolikhet att ju äldre ett bolag är desto högre marknadsvärde erhåller de. Det kan vara ett utfall till följd av Svenska Handelsbanken AB som ett exempel. Svenska Handelsbanken AB är det äldsta bolaget bland den insamlade data och har även den högsta aktieomsättningshastigheten bland observationerna.

Pris fick en positiv korrelation med variabeln marknadsvärde. Resultatet är statistiskt signifikant mellan pris och marknadsvärde på en signifikansnivå på 1%. Ju högre pris desto högre marknadsvärde. Korrelationen visar att de är bindande till varandra med andra ord om en av variablerna ökar kommer den andra öka lika mycket. Tobins Q och marknadsvärde visade på en positiv korrelation (0,315) och 1% signifikansnivå. Green och Jame (2013) förklarar det i sin undersökning då deras resultat visade att bolag som valde att tillämpa namnflyt hade en procentuell ökning för Tobins Q med 2,53 vilket även visade att marknadsvärdet ökade som en effekt för bolaget.

Ingen av korrelationerna översteg Fields (2009) krav när det kommer till multikollinearitetsproblem. Kravet låg på 0,7–0,8, alla korrelationer var lägre än kravet vilket tyder på att inget multikollinearitetsproblem fanns och att det inte förekom felaktiga samband.

5.3 Kvintiler

5.3.1 Kvartil indelning för aktieomsättningshastigheten

Kvintiler delades in i årtal för aktieomsättningshastigheten (se figur 3) för att likställa dessa mot varandra. Resultatet visade att kvartil fyra som bestod av bokstäverna P, R, S, T och U var ledande under års intervallet 2010–2014. Det tolkades genom att den fjärde kvartilen även behandlade begynnelsebokstaven S. Som tidigare nämnt förklaras den höga aktieomsättningshastigheten med hjälp av namnflyt främst och på grund av att de flesta namnen har antingen Sverige i namnet eller Stockholm för att göra namnet mer attraktivt och bekant för investerare. Under årsintervallet 2015-2017 var kvartil 2 ledande, vilket bestod av begynnelsebokstäverna F, G, H, I och J. I det här fallet kan aktiebolaget JM vara en förklaring till den höga aktieomsättningshastigheten. Under åren 2010 och 2012 befann sig kvartil 1 på andra plats efter kvartil fyra. Ang, Chua och Jiang (2010) förklarar att begynnelsebokstäver i början av en lista får en förmånlig klang än andra begynnelsebokstäver vilket kan vara en förklaring till placeringen. Det som kommer först lämnar störst avtryck vilket kan förklara varför kvartil fem under års intervallen erhöll lägst aktieomsättningshastighet bland samtliga kvartil. Begynnelsebokstäverna för kvartil fem är lokaliserade i slutet i den alfabetiska aktielistan (Carney och Banaji, 2012; Shanks och Newell, 2014).

5.3.2 15 första och 15 sista bolagen i aktielistan

Tidigare studier har visat att primäreffekten är förekommande vid val av aktier sorterade i alfabetiskt ordnade listor eftersom dessa kan förknippas med bättre kvalitet och är mer synliga (Ang et al., 2010; Carney och Banaji, 2012). Jacobs och Hillert (2016) och Carney och Banji menar att aktier i inledningen har större potential att bli investerade i. Högre handelsaktivitet och ökad handelsvolym (aktieomsättningshastighet) har i tidigare studier visat sig vara ett resultat av bolag placerade högre upp på en alfabetiskt ordnad lista (Itzkowitz et al., 2016). För de 15 första och 15 sista börsnoterade bolagen i alfabetisk ordning resulterade vår data i en differens på 0,03 på aktieomsättningshastigheten, dessvärre är resultatet inte statistiskt signifikant och kan därmed inte säkerställas. Det kan eventuellt bero på att det behövs fler observationer för att säkerställa att resultatet inte är slumpmässigt. Univariat analysen visade att vi därmed inte kan förkasta H_0 på varken 1%, 5% eller 10% signifikansnivå då resultatet inte gick att säkerställa (se nedanstående hypotes).

15 första och 15 sista; Aktieomsättningshastighet

H₀: Det råder ingen högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

H₁: Det råder högre aktieomsättningshastighet för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

Chan et al. (2017) visar i sin studie att tidigt risktagande investerare attraheras av bolag med högt språkligt namnflyt. Dessvärre fann vi ingen differens för namnflyt mellan de 15 första och 15 sista bolagen i den alfabetiskt ordnade listan i vår studie, på grund av detta är resultatet inte statistiskt signifikant. Resultatet kan bero på att namnflyt som mäts binärt är svårt att mäta och att bolag kan ha förenklat sina namn för att attrahera investerare. Ett bolag som väljer att förkorta sitt bolagsnamn har i tidigare studier visat en signifikant ökning av Tobins Q med 2,53% och ett högre marknadsvärde (Green och Jame, 2013). Då vi inte undersökt namnförändringar bland vårt urval, kan vi inte säkerställa att ett utfall av högre Tobins Q är en följd av namnförändring. Vi fann i våra resultat att Tobins Q skiljer sig med 1,92 mellan de 15 första och 15 sista bolagen. Resultatet kan säkerställas på 5% signifikansnivå och beror därmed inte på slumpen. Av den anledningen kan vi förkasta H₀ på 5% signifikansnivå (se nedanstående hypotes).

15 första och 15 sista; Tobins Q

H₀: Det råder ingen högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

H₁: Det råder högre Tobins Q för tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista.

Izkowitz et al. (2016) fann att tidigt placerade aktier erhåller högre Tobins Q än sent placerade, vilket överensstämmer med vårt resultat för Tobins Q. Marknadsvärdet visade en differens på 65 962,13 mellan de 15 första och 15 sista. Resultatet kan säkerställas på 10% signifikansnivå och beror inte på slumpen.

5.4 Multivariat analys

5.4.1 Log(Marknadsvärde)

Izkowitz et al. (2016) studie resulterade i att tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista har ett större flyt och leder således till ett högre marknadsvärde. Resultatet vi erhöll är inte i enlighet med tidigare studiers resultat (se tabell 5). Det finns ett flertal bakomliggande

faktorer till utfallet varav största faktorn är att flera observationer eventuellt behövs för att statistiskt säkerställa ett överensstämmande utfall med Itzkowitz et al. (2016) studie. I multivariat analysen visade det sig att högre marknadsvärde resulterar i lägre aktiekurs. Shleifer (2000) förklarar att aktiekursen (pris) inte reflekterar den tillgängliga informationen då det finns ett flertal fall där investerare väljer att generera högre avkastning än marknaden enligt Titan (2015). Marknadsvärdet och priset hade en negativ effekt gentemot varandra vilket inte är märkligt då allt högre pris som bolagen genererar reflekteras dåligt för bolagens marknadsvärde.

Bolagens ålder i förhållande till marknadsvärde tyder på statistiskt signifikanta. Ju äldre ett bolag är desto högre marknadsvärde erhåller det. Resultatet visade positiva samband med signifikansnivå på 1%. Utfallet indikerar att det inte är slumpmässigt att just dessa två variabler korrelerade. I detta fall kan exempelvis Skanska AB, SKF, Svenska Cellulosa SCA AB och Alfa Laval AB vara bakomliggande faktorer, då bolagen är äldre än 100 år. Itzkowitz et al. (2016) har ett utfall som visar att namnflyt och marknadsvärde har en inverkan på varandra vilket vi inte fann något underlag för, å andra sidan var sambandet negativt i vårt resultat. Vi har fastställt att aktier längre ner i en alfabetisk ordnad aktielista erhåller lägre marknadsvärde än aktier högre upp.

Vi kan dock inte förkasta H_0 på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå eftersom vi inte kan säkerställa att placering påverkar marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning. Det innebär att resultatet kan vara av slumpmässig natur. Korrelationerna under de undersökta åren skiftade från positiv till negativ, även om korrelationen var väldigt liten kan inget statistiskt säkerställas (se nedanstående hypoteser).

Placering och Marknadsvärde

H_0 : Placering påverkar inte marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H_1 : Placering påverkar marknadsvärdet för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

5.4.2 Tobins Q

I tidigare studier finns det belägg för att börsnoterade bolag tidigt placerade i en lista har större potential att bli övervärderade jämfört med bolag sent placerade. Huruvida bolag väljer att behålla sitt namn eller förkorta det så påverkar det Tobins Q och leder till en ökning i marknadsvärdet med 3,75 miljarder dollar (Green och Jame, 2013). Som tidigare nämnt kan vi inte säkerställa att ett utfall av högre Tobins Q är en följd av namnförändring. I multivariat analysen har vi undersökt angelägna, relevanta och tillräckligt många variabler för att kontrollera huruvida det förekommer ett samband mellan Tobins Q och placering samt övriga variabler (Larsen, 2009). Resultatet för sambandet mellan placering och Tobins Q visade sig vara negativt, vilket innebär att ju lägre placering på bolag desto lägre Tobins Q. Det kan dock inte säkerställas då ingen signifikans förekommer. Vi kan därmed inte förkasta H_0 på 1%, 5% eller 10% signifikansnivå (se nedanstående hypotes).

Placering och Tobins Q

H_0 : Placering påverkar inte Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H_1 : Placering påverkar Tobins Q för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Våra resultat visar belägg för att äldre bolag har högre Tobins Q, vi kan säkerställa detta på 1% signifikansnivå. Högre ålder kan eventuellt innebära att bolag är väletablerade på marknaden och på så sätt skapar automatiskt intryck hos individen inför ett investeringsbeslut (Chan et al., 2017). Namnflyt och aktieomsättningshastighet påverkar Tobins Q positivt enligt våra resultat, dock kan resultaten inte säkerställas då det inte förekommer någon signifikans. Marknadsvärdet påverkar Tobins Q positivt och detta anses inte vara slumpmässigt baserat på våra resultat, vilket även tyder på en signifikansnivå på 1%.

5.4.3 Aktieomsättningshastighet

Multivariat analysen i Itzkowitz et al. (2016) studie resulterade i att tidigt placerade aktier i en alfabetisk ordnad lista har högre aktieomsättningshastighet jämfört med sent placerade.

Tidigare studier visar belägg för att människan inte är fullt rationell då aktievalet baseras på en alfabetisk ordnad lista (Shleifer, 2000). Vårt resultat på multivariat analysen visar att placering påverkar aktieomsättningshastigheten positivt, dock kan detta inte säkerställas då ingen signifikans förekommer. Vi kan således inte förkasta H_0 på 1%, 5% eller 10%

signifikansnivå (se nedanstående hypotes). För att säkerställa att placering har en påverkan på aktieomsättningshastigheten kan flera observationer vara aktuellt.

Placering och Aktieomsättningshastighet

H₀: Placering påverkar inte aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

H₁: Placering påverkar aktieomsättningshastigheten för bolag ordnade i alfabetisk ordning på Stockholmsbörsen.

Det kan säkerställas att ju äldre ett bolag är desto högre aktieomsättningshastighet erhåller det. Sambandet mellan bolagets ålder och aktieomsättningshastigheten är positiv på 1% och 5% signifikansnivå (se tabell 7). Som tidigare nämnt kan högre ålder eventuellt innebära att bolag är väletablerade på marknaden och kan på så sätt skapa ett automatiskt intryck hos individen inför ett investeringsbeslut (Chan et al., 2017). Variablerna namnflyt, Tobins Q och marknadsvärde har en positiv påverkan på aktieomsättningshastigheten, dessvärre kan detta inte säkerställas då ingen signifikans förekommer i vårt resultat. För att säkerställa sambandet mellan de sistnämnda variablerna krävs eventuellt fler observationer. I tidigare nämnda studier har namnflyt och aktieomsättningshastighet visat på ett positivt samband, varav namnflyt har resulterat i högre handelsvolym (Green och Jame, 2013).

6. Slutsats

I detta kapitel presenteras slutsatserna som studien kommit fram. Slutsatserna avser att besvara undersökning frågorna och syftet som omtalats om i kapitel 1.

Syftet med den genomförda studien var att undersöka om det förekommer alfabetiskt bias hos börsnoterade aktiebolag på Nasdaq Stockholmsbörsen. Denna studie ställde upp fem hypoteser med utgångspunkt i att placering påverkar aktieomsättningshastighet, Tobins Q och marknadsvärde. Univariat analys och multivariat analys genomfördes i form av regressioner för att avgöra om studiens hypoteser skulle förkastas eller inte. Resultatet påvisar inte ett resultat som kan säkerställas statistiskt för förhållandet mellan placering och aktieomsättningshastighet, placering och Tobins Q samt placering och marknadsvärde. Resultatet kan dock statistiskt säkerställa att de först placerade aktierna i en lista erhåller högre Tobins Q jämfört med sent placerade. Tidigt placerade aktier jämfört med sent placerade erhåller ingen statistisk signifikant resultat för högre aktieomsättningshastighet.

Råder det en skillnad i aktieomsättningshastighet för aktier som placerats tidigt i en aktielista jämfört med sent placerade?

Ja, dock kan detta inte statistiskt säkerställas vilket innebär att resultatet kan vara rent slumpmässigt.

Råder det en skillnad i Tobins Q för aktier som placerats tidigt i en aktielista jämfört med sent placerade?

Ja, detta kan även statistiskt säkerställas. Tidigt placerade aktier erhåller högre Tobins Q jämfört med sent placerade aktier.

Medför placering en inverkan på aktieomsättningshastighet, Tobins Q samt marknadsvärde?

Osäkert. Detta kan inte statistiskt säkerställas därav kan ingen slutsats konstateras.

7. Avslutande diskussion

I detta kapitel presenteras den avslutande diskussionen kring undersöknings ämnet och avslutningsvis redogörs det för förslag till framtida forskning.

7.1 Diskussion

Syftet med den genomförda studien var att undersöka om det förekommer alfabetisk bias hos börsnoterade aktiebolag på Nasdaq Stockholmsbörsen. Fokus har lagts på noggrant utvalda variabler såsom aktieomsättningshastighet, Tobins Q, marknadsvärde, namnflyt, aktiekurs (pris) och ålder. Studien utgick från tidigare forskning och teorier där var och en berörde variablerna. Tidigare studier som undersökt alfabetisk bias på aktiemarknaden har genomförts på den amerikanska börsmarknaden, vilket kan ge upphov till svårigheter att applicera resultaten på den svenska börsmarknaden. Eftersom fyra av fem av studiens hypoteser inte kunde förkastas går det inte att säkerställa att det råder alfabetisk bias på den svenska börsmarknaden. För att säkerställa ett sådant resultat, som är i enlighet med tidigare nämnda studier, kan resultatet eventuellt haft ett annorlunda utfall vid en större mängd observationer. Ett tydligt mönster bland observationerna gick inte att behärska för att dra tydliga slutsatser för en korrekt förståelse för alfabetiska biasen som tidigare forskning fått.

7.2 Förslag till vidare studier

Studien har undersökt om det förekommer alfabetisk bias på Stockholmsbörsen under ett åtta års tidsintervall, 2010–2017. Tidigare forskning har valt att undersöka längre perioder som exempelvis Jacobs och Hillert (2016). I efterhand hade det varit ansenligt att undersöka samma tidsperiod som tidigare forskning har använt sig av för att likställa de olika ländernas marknader. En annan proposition är att den vidare forskningen använder sig av robusthetstest för att undersöka om det förekommer någon skillnad i utfallet om exempelvis alla namn med Sverige, svenska eller Stockholm tas bort, vilken påverkan det kan ha på aktieomsättningshastigheten? På så sätt fördjupas förståelsen av ämnet.

Referensförteckning

Alter, A. L. & Oppenheimer, D. M. (2009). Uniting the tribes of fluency to form a metacognitive nation. *Personality and social psychology review*, 13(3), s. 219–235.

Amihud, Y. and Mendelson, H., (1986), Asset pricing and the bid-ask spread, *Journal of Financial Economics* 15, 223–49.
<http://pages.stern.nyu.edu/~lpederse/courses/LAP/papers/TransactionCosts/AmihudMendelson86.pdf>

Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, Volume 5, issue 1, pages 31–56. [https://doi.org/10.1016/S1386-4181\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S1386-4181(01)00024-6)

Andersson, G., Jorner, U., & Ågren, A., (1994). *Regressions- och tidsserieanalys med och utan datorstöd*. Lund: Studentlitteratur

Ang, J., Chua, A., & Jiang, D. (2010). Is A Better than B? How Affect Influences the Marketing and Pricing of Financial Securities. *Financial Analysts Journal*, 66(6), 40–54. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/23031958>

Avanza. (u, å). Vad kostar en aktie? Hämtad 2018-12-02 från <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-kostar-en-aktie.html#vad-ar-aktiens-kurs>

Barber, B. M. & Odean, T. (2008) All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors, *The Review of Financial studies*, Volume 21, Issue 2, Pages 785–818, Retrieved 2018–10-01 from <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>

Caminal, R., & Vives, X. (1996). Why Market Shares Matter: An Information-Based Theory. *The RAND Journal of Economics*, 27(2), 221–239. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2555924>

Carney, D. R. and Banaji, M. R. (2012) First is best, *PLoS One* 7, 1–5. Retrieved 2018-10-01 from <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0035088>

Chan, C. S. R., Park, H. D. & Patel, P. (2017). The effect of company name fluency on venture investment decision and IPO underpricing, *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, s. 1–26. <https://doi.org/10.1080/13691066.2017.1334369>

- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3665623>
- Datar, V. T., Naik, N. Y. & Radcliffe, R. (1998) Liquidity and Stock Returns: An Alternative Test. *Journal of Financial Markets*, 2(1), s. 203–219
- Ekström, M., & Larsson, L., (2010). *Metoder i kommunikationsvetenskap*. Lund: Studentlitteratur
- Eliasson, A. (2018) *Kvantitativ metod från början*. Lund: Studentlitteratur
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. doi:10.2307/2325486
- Field, A. (2009). *Discovering statistics using SPSS: And sex and drugs and rock ‘n’ roll (3:e upplagan)*. SAGE Publications, London.
- Glynn, M. A., and R. Abzug. 2002. “Institutionalizing Identity: Symbolic Isomorphism and Organizational Names.” *Academy of Management Journal* 45 (1): 267–280. doi:10.2307/3069296
- Green, T. C. & Jame, R. (2013) Company name fluency, investor recognition, and firm value, Volume 109, Issue 3, September 2013, Pages 813-834.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.007>
- Hayashi, F. (1982). Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation. *Econometrica*, 50(1), s. 213-224. doi: 10.2307/1912538.
- Ho, R. (2014). *Handbook of Univariate and Multivariate Data Analysis with IBM SPSS*. 2. uppl. New York: Chapman and Hall/CRC.
- Holt, N., Bremner, A., Sutherland, E., Vliek, M., Passer, M., and Smith, R. (2015) *Psychology the science of mind and behaviour*. third edn. mcgraw-hill education.
- Ibbotson, R. G. & Idzorek, T. M. (2014). Dimensions of Popularity. *The Journal of Portfolio Management*, 40(5), s. 68-74.
- Itzkowitz, J., Itzkowitz, J., & Rothbort, S. (2016). ABCs of Trading: Behavioral Biases affect Stock Turnover and Value. *Review of Finance*, Volume 20, Issue 2, Pages 663-692. Retrieved from <https://doi.org/10.1093/rof/rfv012>

Itzkowitz, J. Itzkowitz, J. (2017) Name-Based Behavioral Biases: Are Expert Investors Immune? *Journals of Behavioral finance*, Volume 18, Issue 2, Pages 180-188. Retrieved 2018-10-01 from <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1308940>

Jacobs, H. & Hillert, A. (2016). Alphabetic Bias, Investor Recognition, and Trading Behavior, *Review of Finance*, Volume 20, Issue 2, Pages 693–723, Retrieved 2018-10-01 from <https://doi.org/10.1093/rof/rfv060>

Jermias, J. & Gani, L. (2014). The impact of board capital and board characteristics on firm performance, *The British Accounting Review*. Volume 46, Issue 2, Pages 135-153, Retrieved 2018-12-19 from <https://doi.org/10.1016/j.bar.2013.12.001>

Keller, G., & Warrack, B., (2000). *Statistics for management and economics*. Belmont, Calif. : Duxbury. 5:e upplagan

Larsen, A.K. (2009). *Metod helt enkelt*. Malmö: Gleerups Utbildning

Lind, D.A., Marchal, W.G. & Wathen, S.A. (2015). *Statistical techniques in business & economics*. New York: McGraw-Hill Education.

Lundahl, U. & Skärvad, P.H (1999). *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*. Lund: Studentlitteratur

Oppenheimer, D. M. (2006), Consequences of erudite vernacular utilized irrespective of necessity: problems with using long words needlessly. *Appl. Cognit. Psychol.*, 20: 139-156. doi:[10.1002/acp.1178](https://doi.org/10.1002/acp.1178)

Primär. (2018). I *Nationalencyklopedin*
<http://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/enkel/primär> (hämtad 2018-10-11)

Pris. (2018). I *Nationalencyklopedin*
[https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/1%C3%A5ng/pris-\(3\)](https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/1%C3%A5ng/pris-(3)) (hämtad 2018-10-30)

Ray, D. (1998). *Development economics*. Princeton University Press.

Richardson, M. L. (2008) Alphabetic bias in the selection of reviewers for the American Journal of Roentgenology, *American Journal of Roentgenology* 191, 213–216. Retrieved 2018-09-30 from <https://www.ajronline.org/doi/abs/10.2214/AJR.07.3737>

Sandeep (2016) Efficient Market Hypothesis (EMH): A Study of Review of Literature, *International Journal of Computing and Corporate Research*

Shanks, D., & Newell, B. (2014). The primacy of conscious decision making. *Behavioral and Brain Sciences*, 37(1), 45-61. doi:10.1017/S0140525X13001507

Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press

Simon, H. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1884852>

Thurén, T. (2013). *Källkritik*. Stockholm: Liber

Titan, A. G. (2015) The Efficient Market Hypothesis: review of specialized literature and empirical research, *Procedia Economics and Finance*

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1738360>

Bilagor

Bilaga 1: Tabell 2: Univariat analys; kvintil indelning

	Pris	Ålder	MV	Namnflyt	Tobins Q	AktieOmsH
Kvintil 1						
Medel	93,86	46,04	26 798,5	0,5	1,91	1,89
P10	114,95	12	266,30	0	0,70	0,41
P50	61,11	31	1767,5	1	1,11	0,97
P90	182,72	94,2	52 177,15	1	3,06	4,40
Kvintil 2						
Medel	90,82	49,88	23 809,47	0,57	1,70	2,80
P10	16,57	13	174,32	0	0,76	0,58
P50	64,57	42	3511,6	1	1,43	1,40
P90	207,67	101,6	43 615,25	1	2,74	5,35

Kvintil 3						
Medel	87,17	24,89	19 192,81	0,57	2,73	2,11
P10	9,11	10	208,1	0	0,71	0,36
P50	50,39	22	2035,7	1	1,54	1,09
P90	189,45	53	33 789	1	5,35	4,63
Kvintil 4						
Medel	71,38	46,96	20 095,6	0,41	1,67	2,95
P10	5,61	14,2	247,4	0	0,67	0,27
P50	65,83	29	1899,3	0	1,18	1,03
P90	152,75	105,3	60 339,1	1	2,56	3,25
Kvintil 5						
Medel	102,57	36,85	14 601,5	0,73	1,11	1,42
P10	14,63	9	254,76	0	0,89	0,77
P50	63,54	30	1704,6	1	0,94	1,01
P90	138,08	57,1	15 586,81	1	1,37	2,56

Bilaga 2:

Översikt av 213 bolag i alfabetisk ordning

A

A3Allmänna IT och Telekomaktiebolaget
AAK AB (publ)
ABB Ltd
Acando AB
Active Biotech AB
Addnode Group AB (publ)
Addtech AB
Agromino A/S
Alfa Laval AB
Anoto Group AB
AQ Group AB
Assa Abloy AB
AstraZeneca PLC
Atlas Copco AB
Atrium Ljungberg AB
Autoliv Inc
Avanza Bank Holding AB
Axfood AB

B

Be Group AB (publ)
Beijer Alma AB
Beijer Electronics Group AB
Beijer Ref AB (publ)
Bergman & Beving AB
Bergs Timber AB (publ)
Betsson AB
Bilia AB
BillerudKorsnas AB (publ)
Biogaia AB
BioInvent International AB
Biotage AB
Bjorn Borg AB
BlackPearl Resources Inc
Boliden AB
Bong AB
Bts Group AB
Bure Equity AB

C

C-Rad AB
Castellum AB
Catella AB
Catena AB
CellaVision AB

C

Cherry AB (publ)
Clas Ohlson AB
Cloetta AB
Concordia Maritime AB
Consilium AB
Corem Property Group AB
CTT Systems AB

D

Dios Fastigheter AB
Doro AB
Duni AB
Duroc AB

E

Eastnine AB (publ)
Elanders AB
Electra Gruppen AB (publ)
Electrolux AB
Elekta AB (publ)
Elos Medteck AB
Empir Group AB
Endomines AB (publ)
Enea AB
Eniro AB
Eolus Vind AB (publ)
Ericsson Telefonaktiebolaget LM
eWork Group AB

F

Fabege AB
Fagerhult AB
Fastighets AB Balder
FastPartner AB
Feelgood Svenska AB (publ)
Fingerprint Cards AB
FormPipe Software AB

G

G5 Entertainment AB (publ)
Getinge AB
GHP Speciality Care AB (publ)
Gunnebo AB

H

H & M Hennes & Mauritz AB
Hallex AB
Hansa Medical AB
HEBA Fastighets AB
Hexagon AB
Hexpol AB
HiQ International AB
HMS Networks AB
Holmen AB
Hufvudstaden AB
Husqvarna AB

I

IAR Systems Group AB
ICA Gruppen AB
Icta AB
Image Systems AB
Industrivarden AB
Indutrade AB
Instrum Justita AB
Investment AB Latour
Investor AB
Invisio Communications AB
Invuo Technologies AB
ITAB Shop Concept AB

J

JM AB

K

Kabe AB
KappAhl AB (publ)
Karo Pharma AB
Kindred Group PLC
Kinnevik AB
Klovern AB
Knowit AB (publ)
Kungsleden AB

L

L E Lungbergföretagen AB (publ)
Lagercrantz Group AB
Lammhults Design Group AB
Lindab International AB

L

Loomis AB
Lundin Mining Corp
Lundin Petroleum AB

M

Malmbergs Elektriska AB (publ)
MedCap AB (publ)
Medivir AB
Mekonomen AB
Micro Systemation AB (publ)
Midsona AB
Midway Holding AB
Millicom International Cellular SA
Modern Times Group MTG AB
MultiQ International AB
Mycronic AB (publ)

N

NCC AB
Nederman Holding AB
Net Insight AB
NetEnt AB (publ)
NeuroVive Pharmaceutical AB
New Wave Group AB
NGS Group AB
Nibe Industrier AB
Nobia AB
Nokia Oyj
Nolato AB
Nordea Bank AB
Note AB (publ)
Novotek AB

O

Oasmia Pharmaceutical AB
Odd Molly International AB
OEM International AB
Opus Group AB (publ)
Oreco AB
Oriflame Holding AG
Ortivus AB

P

Peab AB
Poolia AB
Precise Biometrics AB
Prevas AB
Pricer AB
Proact IT Group AB
Probi AB
ProfilGruppen AB

R

Ratos AB
RaySearch Laboratories AB (publ)
Rejlers AB (publ)
Rezidor Hotel Group AB
Rnb Retail and Brands AB (publ)
Rottneros AB

S

Saab AB
Sagax AB
Sandvik AB
SAS AB
Sectra AB
Securitas AB
Semcon AB
Sensys Gatso Group AB
SinterCast AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB
Skanska AB
SKF
SkiStar AB
Softronic AB
SSAB AB
Starbreeze AB
Stockwik Forvaltning AB
Stora Enso Oyj
Strax AB
Studsvik AB
Svedbergs i Dalstorp AB
Svenska Cellulosa SCA AB
Svenska Handelsbanken AB
Sweco AB (publ)
Swedbank AB
Swedish Match AB
Swedish Orphan Biovitrum AB (publ)

S

Swedol AB (publ)
Systemair AB

T

Tele2 AB
Telia Company AB
Tethys Oil AB
Tieto Oyj
Traction AB
TradeDoubler AB
Trelleborg AB
Trention AB

U

Uniflex AB

V

VBG Group AB (publ)
Venue Retail Group AB
Victoria Park AB
Viking Supply Ships AB
Vitec Software Group AB (publ)
Vitrolife AB
Volvo AB
Vostok New Ventures Ltd

W

Wallenstam AB
Wihlborgs Fastigheter AB
Wise Group AB

X

XANO Industri AB

Å

ÅF AB

Ö

Öresund Investment AB