

Har kultur en inverkan på investeringsbeteende?

En kvantitativ jämförandestudie mellan svenska och spanska investerare.

Av: Fanny Nordström och Konstantin Åström

Handledare: Maria Smolander

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C | Vårterminen 2019

Ekonomi Kandidatprogram, inriktning internationell ekonomi



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Vi vill tacka alla respondenter som tog sig tiden att delta i vår studie. Vi vill även passa på att tacka vår handledare Maria Smolander för vägledning samt familj och vänner som har varit ett stort stöd under skrivandets gång.

Stockholm, 2019-08-04.

Sammanfattning

Cultural Finance är ett relativt nytt forskningsområde som belyser att kultur kan vara en nyckelfaktor till att förklara individers investeringsbeteende. Syftet med denna studie var att undersöka om kultur kan vara en förklarande faktor till individers investeringsbeteende. En jämförandestudie genomfördes där svenska (n=124) och spanska (n=109) investerare undersöktes. Studien baserades på kvantitativa enkäter som publicerades i forum med inriktning på investeringar. Resultatet analyserades med hjälp av ett Mann Whitney U test i SPSS version 1.0.0.1275 för att testa om det går att urskilja skillnader i investeringsbeteende mellan Sverige och Spanien. Resultatet visade på att det gick att urskilja skillnader i investeringsbeteende i risktagande och individers motvilja att förlora pengar och att dessa skillnader kan bero på kultur.

Nyckelord: Beteendefinansiering, Kultur, Hofstede, Övertro, Konfirmation bias, Flockbeteende, Förlustaversion, Riskaversion

Abstract

Cultural Finance is a relatively new research area that highlights that culture can be a critical factor in explaining the investment behavior of individuals. The purpose of this study was to investigate whether culture can be an explanatory factor for individuals' investment behavior. A comparative study was conducted in which Swedish (n = 124) and Spanish (n = 109) investors were surveyed. The study was based on quantitative questionnaires published in forums focusing on investments. The results were analyzed using a Mann Whitney U test in SPSS version 1.0.0.1275 to test whether differences in investment behavior between Sweden and Spain can be discerned. The results showed that it was possible to discern differences in investment behavior in risk-taking and individuals' reluctance to lose money and that these differences may be due to culture.

Keywords: Behavioral Finance, Culture, Hofstede, Overconfidence, Confirmation bias, Herding, Loss aversion, Riskaversion

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1 <i>Bakgrund</i>	6
1.2 <i>Problemformuleringen</i>	8
1.3 <i>Syfte</i>	8
1.4 <i>Frågeställning</i>	8
2. Teoretisk referensram	9
2.1 <i>Beslutsteori</i>	9
2.1.1 Informationssökning	9
2.2 <i>Effektiva marknadshypotesen</i>	9
2.2.1 Kritik mot den effektiva marknadshypotesen	10
2.3 <i>Behavioral finance</i>	10
2.3.1 Övertro	10
2.3.2 Konfirmation bias	11
2.3.3 Flockbeteende	11
2.3.4 Förlustaversion	12
2.3.5 Riskaversion	13
2.4 <i>Cultural finance</i>	13
2.4.1 Hofstedts dimensioner	13
3. Metod	16
3.1 <i>Val av studiedesign</i>	16
3.2 <i>Datamaterial</i>	16
3.3 <i>Genomförande</i>	17
3.4 <i>Bearbetning och analys av data</i>	18
3.5 <i>Äkthet / Trovärdighet</i>	19
3.6 <i>Etik</i>	19
4. Resultat	20
5. Jämförelse mellan Sverige och Spanien	24
6. Diskussion	25
6.1 <i>Resultatdiskussion</i>	25
6.1.1 Informationssökning	25
6.1.2 Övertro	25
6.1.3 Konfirmations bias	26
6.1.4 Flockbeteende	26
6.1.5 Förlustaversion	27
6.1.6 Riskaversion	27
6.2 <i>Metoddiskussion</i>	27
6.3 <i>Förslag till framtida studier</i>	29

7. Slutsats	30
8. Referenser	31
Bilaga 1	35
Bilaga 2	38

1. Inledning

Cultural Finance är ett relativt nytt forskningsområde som beskriver hur kultur kan påverka individers investeringsbeteende. Ämnet har sin grund i teorin Behavioral Finance som förklarar människans irrationella beteende och som går emot den effektiva marknadshypotesen. I det första kapitlet presenteras bakgrunden och problemdiskussionen som sedan avslutas med en presentation av studiens problemformulering, syfte och de avgränsningar som har gjorts.

1.1 Bakgrund

“The worst enemy of the investor is most likely himself.” – Benjamin Graham

Den effektiva marknadshypotesen (EMH) var länge en av de viktigaste teorierna inom aktiemarknaden. EMH hävdar att människan är rationell och kommer att agera därefter (Fama 1991). Synen på människan har däremot förändrats genom åren och händelser som IT-bubblan på 90-talet har visat att människan inte är rationell och tar inte alltid rationella beslut. I kritiken av den effektiva marknadshypotesen har nya teorier växt fram som tar hänsyn till de kognitiva och känslomässiga aspekterna av investeringsbeslutsprocessen. Dessa benämns Behavioral Finance (Shleifer 2000).

Människan tenderar att hamna i så kallade psykologiska fällor vilket kallas för kognitiva biaser när de skall ta ett investeringsbeslut på grund av sin oförmåga att agera rationellt (Baker & Ricciardi 2014). Detta beror på att människan tar beslut som är baserade på tidigare händelser, personliga åsikter och preferenser samt att människan tar genvägar i sitt beslutsfattande för att spara tid (ibid). Det innebär även att människan tar till sig information och processar informationen olika utifrån tidigare erfarenheter och preferenser (Sarwar & Afaf 2016). Kognitiva biaser refererar alltså till hur människan tycker och tänker när ett beslut skall tas (Baker & Ricciardi 2014). Dessa kognitiva biaser påverkar individers investeringsbeslut vilket har då en direkt inverkan på deras förmögenhet.

Traditionell ekonomisk teori har länge haft som utgångspunkt att pengar är den stora utjämnaren då alla investerare vill ha samma sak, att få en hög avkastning till lägsta möjliga risk. På grund av detta bör investeringsbeteende inte skilja sig åt mellan länder - ny forskning har dock visat att investeringsbeteende skiljer sig åt mellan kulturer (Hens, Wang & Rieger 2010). Kultur är något som beskrivs som ett levnadssätt som uppstår inom ett samhälle. Hofstede och Hofstede (2005) definierar kultur som en mental programmering som individer får redan i tidig ålder. Kulturen skapar något som kan liknas vid en kognitiv karta av värderingar som påverkar hur människan uppfattar och tolkar olika fenomen i sin omgivning. På grund av att kulturen i stor utsträckning påverkar vad människan tycker och tänker kan kultur troligtvis ha en stor inverkan på människans beslutsfattande (Hens et al 2010).

År 2010 genomfördes den största studien i dagsläget om kulturella skillnader och dess påverkan på investeringsbeteende av professor Hens, Wang och Rieger och de undersökte cirka 7000 investerare i 50 länder. Resultatet visade på stora skillnader i investeringsbeteendet. Investerare i USA och i England är mer toleranta för risk medan investerare i östra Europa har en hög nivå av riskaversion (Hens et al 2010). De kom även

fram till att de nordiska länderna har också en låg riskaversion, och är mer risktoleranta än latin Europa (ibid).

Mellan 1967 och 1970 genomförde Geert Hofstede en undersökning om kultur på företaget IBM genom en enkätundersökning som delades ut i 53 olika länder. Resultatet visade att kulturella skillnader mellan olika grupper av människor kan mätas med fyra olika dimensioner. Dessa dimensioner är individualism och kollektivism, maktjämskap, maskulinitet och femininitet samt undvikande av osäkerhet (Hofstede 1980). I individualistiska kulturer tenderar individen att fokusera mer på sig själv tillskillnad från kollektivistiska kulturer där gruppens intresse går före individens egna (Hofstede 1980). Maktjämskap förklarar i vilken utsträckning individer som är mindre inflytelserika i ett samhälle accepterar och förväntar sig en ojämn maktfördelning. Dimensionen undvikande av osäkerhet beskriver i vilken utsträckning individer i samhället trivs med tvetydighet och osäkerhet. Maskulinitet kontra femininitet förklarar att i maskulina kulturer värderas självsäkerhet och ambition högt samt att det skall vara fokus på materiella ting och rikedom medan i feminina kulturer värderas bra relationer och livskvalité (ibid). Utifrån dessa dimensioner skapade Hofstede fyra olika index där han mäter hur mycket ett land är till exempel individualistiskt. I de fyra indexen får länderna en poäng mellan 1 till 100 beroende på hur individualistiskt landet till exempel är.

Mycket av den tidigare forskningen utgår ifrån Hofstedes (1980) dimensioner när det diskuteras kulturell inverkan på investeringsbeteende. Markus och Kitayama (1991) diskuterar i sin artikel att individer som lever i en individualistisk kultur har en mycket högre nivå av övertro och att detta beror på att investerare i individualistiska länder är mycket mer fokuserade på sina egna förmågor medan i kollektivistiska kulturer identifierar man sig som en del av gruppen. Hsee och Weber (1999) förklarar att kollektivism skapar en känsla av trygghet som i sin tur kan leda till ett ökat risktagande hos investerare då investerarna har en trygghet i gruppen tillskillnad från de investerare som lever i individualistiska kulturer. I studien genomförd av Hens et al (2010) kommer de fram till att kulturella faktorer en stor påverkan på en investerares förlustaversion. Forskarna kommer fram till att individualism, maktjämskap och maskulinitet har ett positivt samband med förlustaversion vilket betyder att individer reagerar mycket starkare vid en förlust än vad de gör om de skulle vinna samma belopp (Tversky & Kahneman 1984).

Tidigare studier inom ämnet har fokuserat på en kognitiv bias i flera länder till exempel Economou, Philippas och Kostakis (2011) studerade flockbeteende i PIGS-länderna (Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien). Medan Chiang and Zheng (2010) analyserade flockbeteende på utvalda globala marknader men med väldigt lite fokus på Europa. För att få en tydligare bild av hur kultur påverkar investeringsbeteende valde vi att fokusera på mer psykologiska faktorer som kan komma att påverka investeringsbeteende avgränsat till två länder, Sverige och Spanien.

Undersökning av spanska investerare är av betydelse då Spanien är Europas femte största ekonomi och är i dagsläget en av de snabbaste växande ekonomierna i västvärlden. Spanien är även Europas fjärde mest attraktiva land för utlandsinvesteringar och både export samt import ökar samtidigt som arbetslösheten minskar vilket kommer att ha en positiv inverkan på individens investeringsmöjligheter (Corredor, Ferrer & Santamaria 2013: Business Sweden 2016).

Enligt Hofstedes individualismindex fick Sverige 71 poäng och Spanien fick 51 poäng. Om poängen ligger nära noll kännetecknas landet som kollektivistiskt och om poängen är nära

100 är landet individualistiskt. Hofstedes maktdistansindex visar att Sverige fick 31 poäng och Spanien fick 57 poäng. Ju högre poäng desto högre maktdistans har landet. Enligt maskulinitetsindex är Sverige det mest feministiska landet som var med i undersökningen och fick bara 5 poäng medan Spanien fick 42 poäng (Hofstede 1991). I den sista dimensionen undvikande av osäkerhet fick Sverige 29 poäng och Spanien 86 poäng vilket betyder att Spanien har ett högt osäkerhetsundvikande jämfört med Sverige (ibid).

1.2 Problemformuleringen

Som tidigare nämnt påverkar kultur hur människan tänker, tycker och beter sig vilket betyder att kultur troligtvis kommer att ha en inverkan på hur svenska och spanska investerare tycker, tänker och beter sig på aktiemarknaden. Genom att undersöka om investeringsbeteendet skiljer sig mellan Sverige och Spanien kommer ytterligare en aspekt inom investeringsbeteende att undersökas. Inom Hofstedes kulturdimensioner skiljer det sig mellan Sverige och Spanien och därför väljer vi att undersöka om investeringsbeteendet skiljer sig för den svenska respektive spanska kontexten för att kunna bidra till en utökad förståelse för individers investeringsbeteende samt Cultural Finance.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att undersöka om kulturella skillnader kan vara en förklaringsfaktor till varför investerare agerar olika i investeringsbeslut.

1.4 Frågeställning

Förekommer det skillnader i investeringsbeteende i form av övertro, konfirmations bias, flockbeteende, förlustaversion och riskaversion mellan svenska och spanska investerare?

2. Teoretisk referensram

I den teoretiska referensramen presenteras en teori om hur beslutsfattandet kan se ut i praktiken samt aspekter från beteendefinansiering som kan ha en inverkan på investeringsbeslut. Slutligen presenteras Hofstedes kulturella aspekter som kan innebära skillnader i investeringsbeslut beroende på vilken kultur investeraren tillhör.

2.1 Beslutsteori

Beslutsteori är ett forskningsområde som har två olika grenar, normativ och deskriptiv beslutsteori. Normativ beslutsteori beskriver hur beslut borde tas med hjälp av statistik, medan deskriptiv beslutsteori beskriver hur beslut egentligen tas. Simon (1986) menar att det är för svårt för människan att ta fullt rationella beslut då det innebär att alla tillgängliga alternativ skall utvärderas och sedan kan ett beslut tas. Detta skulle vara otroligt tidskrävande och ansträngande, istället skapar människan kognitiva begränsningar för sig själv för att underlätta beslutsfattandet. Simon (1986) beskriver att en människas beslutsfattandet inte baseras på nyttomaximering utan människor grundar sina beslut på andra faktorer som till exempel känslor. Resultatet blir därför inte ett optimalt beslut men fortfarande tillfredställande för individen.

2.1.1 Informationssökning

För att kunna ta ett beslut behövs information om det som beslutet skall tas om och då behöver människan söka efter information om sina alternativ. Informationssökande har ändrats och ser mycket annorlunda ut idag än vad de gjorde för ett par år sedan. Idag är sociala nätverk en av de primära informationskällorna och via dessa är det möjligt att hitta information om nästan vad som helst skriven av vem som helst (Zha, Li & Yan 2015). Mycket av den publicerade informationen ses i många fall som en absolut sanning (ibid). En studie gjord av Zhu, Dholakia, Chen & Algesheimer (2011) visar att deltagande i internetbaserade sociala nätverk ökar risktagandet hos individuella investerare. I studien kom de fram till att nätverken skapar en känsla av gemenskap och sammanhållning mellan medlemmarna. Känslan gör att individer blir mer riskfyllda då de känner att skulle något gå fel får jag hjälp av gruppen (Zhu et al., 2011). I en artikel skriven av Heinz och Rice (2009) beskriver författarna att desto högre frekvens av kommunikation det är mellan medlemmarna ju större tillit och socialt inflytande har de på varandra.

2.2 Effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen (EMH) är en investeringsteori som växte fram i början av 1900-talet och har sitt ursprung i Louis Bacheliers, den franske matematikerns teorier. Resonemangen utvecklades senare av Eugene Fama (1970) och han grundade teorin om den effektiva marknadshypotesen som vi känner till den idag. Den effektiva marknadshypotesen (EMH) utgår ifrån att människan är rationell och har rationella förväntningar och kommer att agera därefter. EMH innebär att all tillgänglig information återspeglar det som ligger till grund till den nuvarande aktiekursen. Därför handlas aktier alltid till det "korrekta" priset, vilket betyder att en aktie varken kan köpas till ett undervärderat pris eller säljas övervärderad. När ny information blir tillgänglig för

marknaden kommer aktiens pris att direkt återspegla detta genom att antingen sjunka eller öka i pris. Investeringar kan på grund av detta endast förvänta sig normal avkastning och den enda möjligheten för en investering att få en högre avkastning på sina investeringar är genom rent spekulativa investeringar som utgör en stor risk (Fama 1991; Shleifer 2000).

Enligt Fama finns det tre former av effektivitet. Den svaga formen av effektivitet menar att dagens aktiekurser speglar all data om tidigare priser och att ingen teknisk analys kan användas för att slå marknaden. I den svaga formen av effektivitet menar Fama att priset på tillgångar inte är förutsägbara och tidigare resultat och trender går inte att använda för att förutspå framtiden (Fama 1991; Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe & Jordan 2016). Den semistarka formen av effektivitet på marknaden har vi om aktiekursen återspeglar all publicerad information, både historisk och ny information. När det råder semi-stark form av effektivitet på marknaden reagerar marknaden på ny information som publiceras vilket direkt återspeglas i aktiekursen. För att slå marknaden behöver investeringar utnyttja insiderinformation, alltså information som inte är tillgänglig för allmänheten (Fama 1991). Tredje och sista formen av effektivitet är den starka formen. Den starka formen av effektivitet innebär att aktiekursen återspeglar all information, både den som finns tillgänglig och den information som inte finns tillgänglig för allmänheten. Det finns därför ingen typ av information som kan ge investeringar en fördel på marknaden (Ibid).

2.2.1 Kritik mot den effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen var länge en väl erkänd ekonomisk beslutsteori men under 80- och 90-talet började den effektiva marknadshypotesen att ifrågasättas då alla inte var lika övertygade om dess förträfflighet. Snarare förväntas systematiska och signifikanta avvikelser från effektivitet fortsätta under långa perioder. Empiriskt förklarar beteendefinansiering de bevis som framstår som avvikande från det effektiva marknadsperspektivet, och genererar nya förutsägelser som har bekräftats i data (Shleifer, 2000). Psykologer har länge hävdats att människor avviker från rationalitet enligt två grundläggande principer (Forbes 2009; Shleifer, 2000). Dessa är *representativitet*, att investeringar drar slutsatser från otillräckligt data, samt *konservatism*, att individer börjar med den nuvarande åsikten och försöker förbättra den genom att filtrera samt att anpassa åsikten efter det aktuella problemet.

2.3 Behavioral finance

I kritiken mot Fama's effektiva marknadshypotes har det växt fram nya teorier som förklarar det mänskliga beteendet på marknaden och dessa teorier samlas under namnet behavioral finance. Under framväxten av behavioral finance har forskarna kommit fram till att alla individer påverkas av kognitiva biaser. Dessa kognitiva biaser anses vara orsaken till att individer inte fattar rationella beslut (Pompain 2012) och anledningen till detta är att människan låter känslor ha en inverkan på deras beslut. Enligt Bruer, Riesener & Salzmann (2014) kan dessa kognitiva biaser leda till systematiska felbedömningar i investeringar.

2.3.1 Övertro

Övertro uppstår när människan överskattar sin förmåga, vilket i många fall kan ha en inverkan på investerarens beteende på aktiemarknaden. Människor tror generellt att de är bättre än genomsnittet (Barber & Odean 2001). Problemet är att alla inte kan vara över

genomsnittet. Övertro är en orsak till att investerare överskattar sin kunskap, underskattar risker och överdriver sin förmåga att kunna kontrollera sin omgivning (Hirschey & Nofsinger 2008). Investerare kommer ofta ihåg sina lyckade affärer mer än sina misslyckade affärer vilket blir tydligt på aktiemarknaden då investerare ofta är mycket snabba på att dela med sig av sina lyckade affärer men är mycket förtegnade om sina misslyckade (ibid).

Tidigare forskning tyder på att män har en större övertro än vad kvinnor har till sig själva och sin förmåga att genomföra lyckade aktieaffärer (Barber & Odean 2001; Mishra & Metilda, 2015). Det finns motstridig forskning när det kommer till erfarenhet och övertro. Mishra och Metilda (2015) kom fram till i sin studie att när investerares erfarenhet blir längre ökar även tron på sig själv. Medan i en studie gjord på chefer och dess affärsstrategier visade resultatet att de äldre cheferna hade en mer konservativ strategi medan de yngre hade mer aggressiv och riskfylld investeringsstrategi och därmed en större övertro till sig själva (Bertrand & Schoar 2003). Detta kan bero på att vissa investerare har tur i början och börjar därför se sig själva som naturbegåvningar och överskattar sedan sin förmåga att förutspå marknaden och tar därmed större risker (Richards 2014). I Gervais och Odean's (2001) studie kom de fram till att investerares övertro till sig själva är som störst i början av sin karriär. Genom erfarenhet kommer investerare sedan att förstå att de inte besitter någon överlägsen kunskap och då minskar deras övertro.

2.3.2 Konfirmation bias

Konfirmation bias är ett psykologiskt fenomen där människan är benägen om att leta efter och tolka information som bekräftar de man redan tror på. Människan letar hellre efter information som bekräftar snarare än utmanar det som man tror på. Konfirmation bias riskerar även att leda till övertro då människan ignorerar alla sorters motbevis på att man kan ha fel (Costa, Carvalho, Moreira & Prado 2017).

Konfirmations bias är något som kan förstärkas på sociala medier. Ofta har användaren följare och/eller vänner som delar deras världsbild. När åsikter sedan publiceras kommer troligtvis medhåll från följare eller vänner snarare än motstånd. Park, Konana, Gu, Kumar och Raghunathan (2010) har genomfört en studie där de undersöker Sydkoreas störst investeringsforum. De kom fram till att konfirmations bias förstärks bland medlemmar på internetbaserade diskussionsforum. I studien kommer forskarna fram till att individer med bestämda åsikter gärna letar upp diskussionstrådar om ett specifikt ämne för att få sin egen åsikt bekräftad. Forskarna kommer även fram till att forumet i sig kan skapa konfirmations bias på grund av att forumen ofta skapas utifrån ett ämne, åsikt eller hobby dit likasinnade söker sig. Det kan leda till att majoriteten i forumet har i princip samma åsikter. Likheter mellan individerna skapar en större benägenhet att falla för konfirmations bias (Park et al 2010).

2.3.3 Flockbeteende

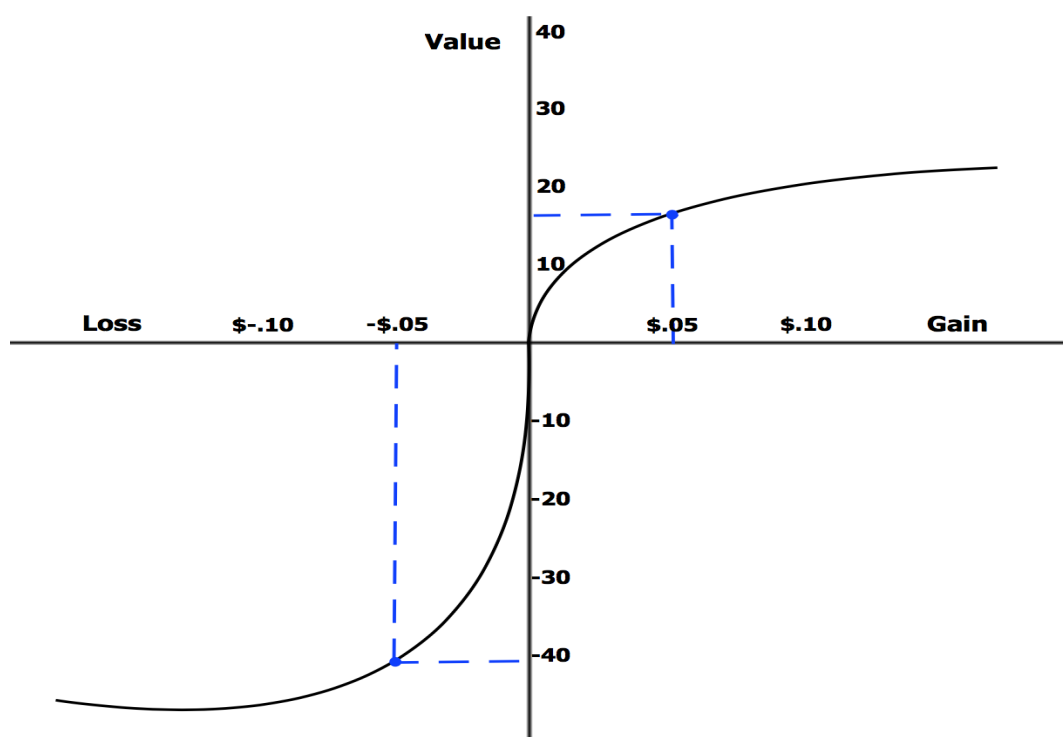
På finansmarknaden finns det ett fenomen som kallas för flockbeteende. Detta beteende uppkommer när en investerare ser hur en grupp människor har tagit ett beslut och börjar då tvivla på sin egna förmåga och väljer att imiterar gruppen istället (Shlomit, Kudryavtsev, Cohen 2012). Kanske kommer de vanligaste exemplen på flockbeteende ifrån vardagen: vi bestämmer ofta vilka restauranger vi vill besöka eller vilken skola vi vill gå på beroende på hur populära de verkar vara (Banerjee 1992). Detta kan implementeras även på

aktiemarknaden för att investerare ofta vill imitera andra på grund av att det för med sig en känsla av trygghet. Det beror på att investeraren gärna vill försäkra sig om att den inte är ensam om till exempel aktien fallerar i slutändan (Hirschey & Nofsinger 2008).

Känslan av trygghet påverkar även i vilken utsträckning flockbeteende visar sig på marknaden. Flockbeteende ökar om marknaden är osäker (Cipriani, Guarino 2005). Det finns studier som visar att investerare påverkas av varandra. I en studie gjord av Hvide och Östberg (2012) visade resultatet att personer på samma arbetsplats tenderar att ha liknande innehav i sina portföljer (Hvide & Östberg 2012). Det visade sig även vara vanligt att investerare diskuterar sina innehav med både vänner och släktingar (Sarwar & Afaf 2016).

2.3.4 Förlustaversion

Fenomenet förlustaversion demonstrerades för första gången av Tversky och Kahneman (1984). Förlustaversion refererar till människans reaktion av förlust och respektive vinst. Forskarna kom fram till att individer reagerar mycket starkare vid en förlust än vad de gör om de skulle vinna samma belopp (Tversky & Kahneman 1984). Det visade sig att förlustaversion har en påverkan på handel av värdepapper. I majoriteten av fallen väljer investerare att sälja en tillgång som har stigit i värde hellre än att sälja en tillgång som har sjunkit i värde för att undvika förlust (Shefrin & Statman, 1985).



Figur 1. Förlustaversion

Källa: Kahneman & Tversky, 1979 s.279

Figur 1 visar hur den negativa skillnaden i värde är större vid förlust än den positiva värdeförändringen vid vinst av samma belopp. Förlust- och riskaversion är nära besläktade men skiljer sig något åt (Wang et al 2016). I Kahneman och Tverskys (1979) experiment skiljer sig förlust och riskaversion åt. De menar att förlustaversion bara beskriver känslan av att förlora eller vinna pengar. Kahneman och Tversky (1979) ser inte undvikande av förlust lika

med ett allmänt riskundvikande hos individer vilket Von Neumann och Morgenstern (1944) ansåg det vara.

2.3.5 Riskaversion

Riskaversion beskriver människans motvilja till att ta risker. En person som har en hög grad av riskaversion kallas riskavert. En person som har en låg grad av riskaversion anses vara risksökande (Besanko, Dranove, Shanley & Schaefer 2013). Riskaversion och risktolernas liknar varandra men risktoleras definieras som människans maximala nivå av osäkerhet den är beredd att utsätta sig för, till exempel avseende olika investeringar (Sultana & Pardhasaradhi 2011).

Riskaversion mellan könen skiljer sig åt och enligt flera studier visar det sig att män är mer risktagande än vad kvinnor är (Gupta, Poulsen, Villeval 2013; Grable 2000). Det finns däremot motstridig forskning angående ålder och risk. Grable (2000) visade resultat som tyder på att individer blir mer risktagande ju äldre de blir och att detta beror på att en äldre person har oftast en högre inkomst. En person med hög inkomst har råd att ta större risker tillskillnad mot en person som har en lägre inkomst (Grable 2000). Medan Wong (2011) menar att människan blir mindre risktagande desto äldre de blir. Enligt Enligt Harlow och Brown (1990) beror detta på biologiska faktorer då kroppens enzym-sammansättning förändras med åldern. Samt att varken tiden eller orken finns för äldre att återfå sina förluster (Harlow & Brown 1990).

2.4 Cultural finance

Hofstede och Hofstede (2005) beskriver kultur som en mental programmering hos människan. Kultur är något som programmeras redan i tidig ålder på grund av sin sociala omgivning. Det är vår kultur som bestämmer hur vi ska tänka och känna vilket har en påverkan på våra attityder och beteende. I och med att det är vår sociala omgivning som skapar kulturen blir det ett kollektivt fenomen då människor som lever inom samma sociala omgivning kommer att ha samma kultur. Därför går det dela upp folk i olika grupper baserat på deras kultur (Hofstede & Hofstede 2005). Inom beteendefinansiering har man länge studerat hur människor tänker, tycker och betar sig på aktiemarknaden men i den tidigare forskningen tar de sällan hänsyn till den kulturella aspekten.

2.4.1 Hofstedts dimensioner

2.4.1.1 Individualism vs Kollektivism

Dimensionen individualism vs kollektivism visar på olika sociala sammanhang. I ett land som kännetecknas av individualism, finns det ofta svaga band mellan individer och människor förväntas att ta hand om sig själva eller bara den närmsta familjen (Hofstede & Hofstede 2005). Medan i kollektivistiska kulturer integreras människor redan från födseln i grupper med stark psykologisk sammanhållning och den enskilde personen ser sig själv mer som en del av en grupp och att de inte skiljer sig från andra individer inom gruppen (Markus & Kitayama 1991).

Tidigare studier om individualism menar att det finns en positiv korrelation mellan individualism och övertro. I en studie genomförd av Markus och Kitayama (1991) argumenterar dem för att i individualistiska kulturer tänker individer högre om sig själva och fokuserar mer på sina egna känslor, sin personlighet och sina förmågor. Heine, Kitayama och Darrin (2001) argumenterar för att ett individualistiskt tänk redan implementeras när barnen är små. Barnen i individualistiska kulturer uppmuntras till att "se på sig själva som vinnare, stjärnor, att de är bättre än alla andra" vilket tenderar till att leda till att de överskattar sina förmågor (Heine et al 2001). Båda studierna visar att individer inom individualistiska kulturer tenderar till att ha en högre övertro till sina egna förmågor medan individer i kollektivistiska länder visar inte samma grad av övertro.

Som tidigare nämnt har individualism och kollektivism en påverkan på individers syn på sig själva och sina relationer. Enligt studier har individualism och kollektivism även en inverkan på individens risktagande och den psykologiska effekten på förlust. Enligt en studie genomförd av Maddux, Adam och Galinsky (2010) beskriver dem att i individualistiska länder är förlustaversion högre än vad den är i de kollektivistiska länderna då en förlust för en individualistisk person återspeglar individens egna prestation. Vilket gör det jobbigare för en individualistisk person att förlora pengar än vad det är för en kollektivistisk person då förlust inte nödvändigtvis behöver återspegla den ensamma individens prestation (Maddux et al 2010). Kollektivism skapar även en trygghet inom gruppen och enligt "cushion hypothesis" skapar gruppen ett stöd för potentiella förluster, vilket medför en trygghet att kunna ta större risker samt att klara av finansiella förluster bättre (Hsee & Weber, 1999).

Det finns motstridiga studier angående risk och individualism. I en artikel skriven av Bruer, Riesener och Salzmann (2014) beskriver dem hur individualism kan leda till ett ökat risktagande. Då individualism är positivt korrelerad med övertro och optimism som vilket i sin tur är synonymt med ett ökat risktagande då investerare överskattar sina egna förmågor. Odean (1998) demonstrerar i sin undersökning att övertro leder till en misskalkylering av investerings risken och den framtida avkastningen. Barber och Odean (2001) fann att enskilda investerare med övertro tenderar att handla mer. Individualism förknippas med övertro och att beslut tas individuellt. Individer tenderar att ha ett större förtroende för sina egna förmågor. Med andra ord ett riskfyllt beteende. Tvärtom i de kollektivistiska kulturer där investerare ger mindre betydelse för sin egna uppfattning och litar mer på andra människors uppfattningar.

2.4.1.2 Maktdistans

Dimensionen maktdistans tar hänsyn till kulturens inställning till ojämlikheter mellan individer. Enligt Hofstede är maktdistans i den omfattning som de mindre inflytelserika individerna i samhället accepterar den ojämna maktfördelningen. I länder med den högsta maktdistansen tenderar de mindre inflytelserika personerna att vara mer beroende av de mer inflytelserika personerna (Hofstede & Hofstede 2005).

Maktdistans har även en påverkan på individers risktolerans och förlustaversion. Maktdistans mäter relationen baserad på rikedom, makt och social status. Ett experiment utfört av Inesi (2010) visar att nivån av maktdistans har en effekt på förlustaversion. En hög nivå av maktdistans skapar en ökning av förlustaversion då ojämlikheten mellan individer skulle skapa en känsla av rädsla att göra förlust och vill därför undvika det (Inesi 2010).

2.4.1.3 Maskulinitet vs Femininitet

Dimensionen femininitet och maskulinitet beskriver manliga och kvinnliga värden. I maskulina kulturer värderas självsäkerhet och ambition högt samt att det skall vara fokus på materiella ting och rikedom, oftast i maskulina kulturer är även könsrollerna tydligt separerade. Medan i feminina kulturer värderas bra relationer och livskvalitet istället och könsrollerna är mer överlappande (Hofstede & Hofstede 2005).

Maskulinitet och femininitet är även något som påverkar förlustaversion. Enligt en studie är maskulinitet associerat med rädsla och depression vilket har en negativ inverkan på individens förmåga att acceptera en förlust och kommer därför att ha en högre förlustaversion än feminina kulturer (Wang et al 2016).

2.4.1.4 Undvikande av osäkerhet

Undvikande av osäkerhet anger samhällets strukturella behov. Hofstede (1991) beskriver det som i vilken grad invånarna känner sig hotade av osäkra situationer som till exempel att vara arbetslös (Hofstede 1991). I kulturer med ett högt osäkerhetsundvikande försöker de ofta undvika situationer som innebär ändringar eller tvetydiga- och odefinierade situationer (ibid).

Ett högt undvikande av osäkerhet är även någonting som påverkar förlustaversionen. Individer som lever i länder som kännetecknas av ett högt undvikande av osäkerhet har svårare att hantera osäkerheter i livet, ångest samt rädsla (Hofstede 2001) och därför bör individer som lever i den kulturen reagera mer negativt till att förlora pengar (Wang et al 2016).

2.4.1.5 Kritik mot Hofstedes dimensioner

Även om Geert Hofstede har varit framstående med sin forskning inom kultur finns det en del kritik till hans teorier. Kritikerna påstår att det finns flera kulturer inom ett land och att kulturen kan sträcka sig över nationsgränserna (McSweeney, Brown & Iliopoulou 2016: Baskerville 2003). McSweeney et al (2016) kritiserade Hofstedes tillvägagångssätt i flera avseenden. Hans huvudargument är att surveyundersökningar och att fyra dimensioner inte är det lämpligaste sättet att bestämma kulturella aspekter. Baskerville (2003) menar att i Västeuropa finns det 32 länder men 81 olika kulturer och inga nationella kulturer som Hofstede hävdade i sin forskning. Hofstede beskriver kultur som en mental programmering som programmeras redan i tidig ålder hos människan och detta kritiseras av Nakata (2009) som menar att kultur kan vara ett fenomen som har blivit påtvingat.

3. Metod

För att testa om det skiljer sig i investeringsbeteende mellan länderna genomfördes en jämförelse mellan investerare från både Sverige och Spanien. Studien genomförs med hjälp av en internetbaserad enkätundersökning som skickas ut till investerare i Sverige och i Spanien. Alla respondenter var anonyma och enkäten var utformad på svenska och översatt till spanska. Det ena urvalet representeras av svenska investerare och det andra urvalet representeras av spanska investerare. Urvalet valdes genom ett bekvämlighetsurval då enkäterna publiceras på ett svenskt aktieforum och på ett spanskt aktieforum.

3.1 Val av studiedesign

I denna studie har en kvantitativ metod använts. När en kvantitativ metod används i studier förväntas den data som samlas in säga något om en population snarare än om ett fåtal individer. Den kvantitativa metoden tenderar att använda sig av större undersökningsurval, ju större antal som ingår i urvalet desto större sannolikhet att resultaten är statistiskt tillförlitliga och går att generalisera (Denscombe 2017). För att beskriva relationen mellan teori och praktik finns det två metoder forskare kan använda sig av, deduktiv och induktiv ansats. I denna studie har en deduktiv ansats använts.

Den metod som har använts för att samla in all data är en internetbaserad enkätstudie med tvärsnittsdesign. Målet med studien är att kunna dra generaliserade slutsatser om två urval och därför har intresset legat i att undersöka ett större antal respondenter. Med tanke på den givna tidsramen var en enkätstudie de mest passande valet då mycket data kunde samlas in under en kortare period. Att använda en kvalitativ metod genom till exempel intervjuer hade säkerligen givit en djupare förståelse för respondenterna och deras resonemang men hade krävt ett stort antal intervjuer för att kunna generalisera resultatet.

3.2 Datamaterial

I studien användes som tidigare nämnt en enkätundersökning (se bilaga 1) för att samla in information. Utifrån den givna teoretiska referensramen om psykologiska och kulturella faktorer konstrueras frågor till enkäten. Frågorna var även inspirerade av tidigare forskning. Enkäten innehöll totalt 21 frågor och var uppdelad i tre delar. Enkätens första del innehåller sex frågor som behandlar frågor om kön, ålder, om respondenterna har ekonomisk utbildning samt hur lång erfarenhet av aktiehandel de har. Respondenterna fick svara JA/NEJ på frågan om de hade ekonomisk utbildning. I frågan om ålder fick respondenterna själva fylla i sin exakta ålder. Frågan om erfarenhet var även med stängda svarsalternativ där de fick fylla i om de hade 0-1 års erfarenhet, 2-5 år, 6-10 år eller mer än 11 års erfarenhet.

I enkätens andra del fanns det fyra frågor. Respondenterna bads ange vad som påverkar deras beslut och svarsalternativen de hade att välja mellan var rapporter, skrivelser i media, andra investerare, eller deras humör. De fick även frågan om hur de söker information om värdepapper, vad som ligger till grund för valet av källa, antingen källans pålitlighet, tillgänglighet eller att de valde källa av ren vana. Alla frågor är standardiserade med stängda svarsalternativ men det gick även att fylla i ett eget svarsalternativ om respondenten tyckte att ingen av de givna svarsalternativen passade. Respondenterna fick vidare rangordna på en skala 1-6 hur riskfyllda de ansåg att deras portföljer är i ett försök att mäta hur risktagande

eller riskaverta investerarna är i respektive land. För att undvika att få resultat där många hamnar i mitten är det ett jämnt antal på skalan då respondenterna måste välja en övervägande sida åt något håll. Om respondenterna fyller i 1-3 på skalan anses de vara riskaverta medan fyller de i 4-6 anses de vara risktagande.

Enkätundersökningens tredje del bestod av 11 frågor om respondenternas investeringsbeteende. Frågorna behandlar de psykologiska ”fällorna” en investerare kan hamna i på aktiemarknaden när de handlar med värdepapper. Övertro mättes med två frågor där respondenterna bads rangordna sin förmåga mellan 1-6 att ta lyckade investeringsbeslut i jämförelse med andra investerare, där 1 = inte är bättre än genomsnittet och 6 = mycket bättre. Den andra frågan om övertro mäter vad investerare väljer att dela med sig av i forumen då människan hellre delar med sig av lyckade affärer än misslyckade i ett försök att framställa sig som mer framgångsrik. De som fyller i att de bara delar med sig av lyckade aktieaffärer anses ha en högre övertro till sig själva. Konfirmations bias mättes genom att respondenterna bads ta ställning till påståendet ”Upplever du att andra medlemmar delar din uppfattning i frågan om en akties potential” där 1 = höll inte alls med och 6 = höll helt med. De respondenter som fyllde i 1-3 ansåg att de inte upplevde konfirmation bias bland medlemmar medan de som fyllde i 4-6 ansåg att de upplever konfirmation bias.

Den sista delen i enkätens tredje del behandlar flockbeteende och förlustaversion. Flockbeteendet mättes genom att respondenterna fick ta del av ett scenario – det beskrev en situation där respondenten hade bristfällig information om ett företag men sedan börjar flera andra gruppmedlemmar köpa aktien. Frågan var hur respondenternas attityd till företaget skulle påverkas av detta. Ansåg respondenterna att detta skulle påverka dem positivt och att de skulle köpa aktien faller de för flockbeteende. Förlustaversion mättes genom att respondenterna fick välja mellan två alternativ. Ena alternativet var att de fick välja att sälja en aktie som ökat i värde med 100kr och hämta hem en vinst och den andra var att sälja en aktie som sjunkit i värde med samma belopp och då realisera en förlust på 100kr. Valde respondenterna att sälja aktien som ökat i värde och hämtar hem en vinst anses de vara motvilliga för att acceptera en förlust.

3.3 Genomförande

Populationen för studien är privata investerare som aktivt handlar med värdepapper. Enkäten delades ut i olika Facebook-grupper med en tydlig inriktning på aktiehandel och sparande. Innan enkäten skickades ut kontaktades administratörer för Facebookgrupper där de bads om tillåtelse att posta enkäten i forumen. Enkäten publicerades i “Aktier och sparande” med 17 269 medlemmar samt en spansk Facebook-grupp “Bolsa de valores para principiantes” på 6 388 medlemmar. Enkäten var publicerad i en vecka vilket genererade totalt 252 svar. Enkäten var internetbaserad vilket innebar att alla svar registrerades i datorn och kunde överföras till både Excel och SPSS.

För att nå studiens population på ett tidseffektivt och smidigt sätt var Facebook-grupper det enklaste sättet. Att ta beaktning är dock att det finns vissa risker med att använda sig av sociala medier då alla i populationen inte finns med på Facebook. Det är vanligt att det är mer unga personer som finns med på Facebook vilket kan skapa ett snedvridet urval. Valet av grupper genomfördes med ett bekvämlighetsurval och kraven på grupperna var att det skulle finns minst 5000 medlemmar samt att grupperna skulle vara inriktade på handel med värdepapper på börserna. Urvalet som sedan skedde i grupperna när enkäterna var publicerade

skedde med ett slumpmässigt urval då alla medlemmar hade samma förutsättningar att svara på enkäten. För att urvalet skall vara representativt bör det procentuellt vara lika många kvinnor som män som det finns i populationen (Bell 2000). I studien var det en övervägande del män som deltog vilket gör att urvalet inte är representativt.

Två kontrollfrågor var med i enkäten för att ha möjligheten att utesluta individer som inte fanns inom den valda populationen. Ena frågan löd "Jag handlar med finansiella tillgångar", med svarsalternativen JA/NEJ för att kunna utesluta de personer som svarar nej på frågan för att de då anses vara irrelevanta för studien. Andra kontrollfrågan som ställdes var "hur ofta individer besöker internetforum med fokus på aktiehandel" och de som svarade aldrig blir också irrelevanta för studien då enkäten bara fanns i forum med fokus på aktiehandel och personens svar kan ses som oseriösa.

I den svenska enkäten var det totalt 128 personer som svarade på enkäten. Av de 128 deltagande var det en person som svarade att denne inte investerar i finansiella tillgångar vilket utesluter personens svar. Detsamma gäller de tre personer som svarade att de aldrig besöker forum med inriktning på investeringar. I den spanska enkäten var det totalt 124 respondenter som deltog. Av de 124 respondenterna var det 12 personer som svarade att de inte investerar i finansiella tillgångar vilket leder till ett bortfall på 12 personer. Det var även tre stycken som svarade att de aldrig besöker internetbaserade forum. På den spanska enkäten blev det ett bortfall på totalt 15 personer. Totalt kommer 233 svar att analyseras i fortsättningen.

3.4 Bearbetning och analys av data

Syftet med studien var att undersöka skillnader i investeringsbeteende mellan Sverige och Spanien och för att kunna genomföra detta har statistiska analyser genomförts. Dessa analyser genomfördes för att kunna säga med viss säkerhet att till exempel skillnader mellan länderna inte beror på slumpfaktorer. I denna studie har ett icke-parametiskt test används då all insamlad data inte uppfyller kraven för ett parametiskt test för då skall urvalet vara normalfördelat samt att variablerna skall var mätta i intervall eller kvotskala (Rissanen 2013).

I denna studie har ett Mann Whitney U-test använts då urvalen inte är normalfördelade för att det är både en skev könsfördelning samt åldersfördelning. För att kunna använda ett Mann Whitney U – test i SPSS måste tre antagandanden vara uppfyllda utöver antagandet om att urvalet inte är normalfördelat. Det första antagandet är att den beroende variabel som används i testet, i vårt fall är det risk, övertro och konfirmation bias är av ordinal eller kontinuerlig data. All data som används i testet är ordinal data då respondenterna har fått rangordna sina svar mellan 1-6 i frågorna. Andra antagandet som måste uppfyllas är att de två oberoende variablerna är kategoriska grupper, Sverige och Spanien. Det sista antagande som måste uppfyllas är att ingen deltagare får vara med i båda urvalen (Lund & Lund 2015). Sannolikheten för att en respondent har svarat på båda enkäterna är väldigt liten då enkäten publicerades i stängda grupper på två olika språk.

I och med att svar från både Sverige och Spanien har samlats in finns det två olika urval, Sverige benämns med siffran 1 och Spanien med siffran 2 i SPSS. Alla värden rangordnas på en gemensam rangskala och alla lika värden delar samma rangvärde i rangordningen (Borg & Westerlund 2012). Sedan matas all data in i SPSS version 1.0.0.1275 och en tvåsidig hypotes gjordes med en signifikansnivån på 0,05.

3.5 Äkthet / Trovärdighet

För att få så korrekt information som möjligt har det varit viktigt att granska de källor som har använts. För att undvika källor som är förfälskade eller oseriösa har det bara använts källor som är vetenskapligt granskade. För att öka trovärdigheten i de svar som samlats in har det undvikits att ställa ledande frågor i enkäten. Enligt Thurén (2013) kan ledande frågor ha en negativ påverkan på trovärdigheten av svaren. Det finns dock en risk att vissa av de ställda frågorna kan ses som ledande i och med att enkätens frågor går i enlighet med ett och samma tema vilket kan ha en påverkan på trovärdigheten. Som tidigare nämnt publicerades enkäten i Facebook-grupper vilket gör det svårt att säkerhetsställa om alla respondenter är relevanta för studien då alla är anonyma. Anonymiteten gör det svårt att veta om någon har svarat på enkäten flera gånger eller om någon har svarat oseriöst bara för att förstöra vilket kan ha en negativ effekt på trovärdigheten. Hade enkäten delats ut fysiskt hade trovärdigheten varit högre (Bryman 2011).

3.6 Etik

Autonomiprincipen menar att forskare måste ta ställning till de faktum att människor själva ska ha möjligheten att ta ställning till den information och handlingsalternativ som forskarna presenterar (Olsson & Sörensson 2007). Därför adderades ett "övrigt" alternativ på frågorna med fasta svarsalternativ, vilket gav respondenterna själva chansen att fylla i ett svar om de inte hittade något svarsalternativ som passade. Det är mycket viktigt att ingen av respondenterna tar skada eller känner sig kränkt över enkätens frågor. För att undvika att någon skulle känna sig exkluderad fanns det tre svarsalternativ till frågan om kön. Det fanns man, kvinna och sedan sista alternativ som man kunde fylla i om man varken ville definiera sig som man eller kvinna. Detsamma gäller ålder, för att ingen skulle känna sig varken gammal eller ung fick respondenterna själva fylla i vilken ålder de hade istället för att ha ålderskategorier. Deltagande i studien har varit frivilligt för alla vilket det måste vara enligt Bell (1999) och alla medlemmar i gruppen har haft samma chans att delta i undersökningen. I och med att det gjordes ett bekvämlighetsurval har inte alla i populationen haft samma möjlighet att svara på enkäten.

4. Resultat

I avsnitt 4 redovisas all data som samlats in genom enkäterna.

Tabell 1 - Grundläggande information

Variabel	Sverige % (Absoluta frekvenser)	Spanien % (Absoluta frekvenser)
Besöksfrekvens forum		
Varje dag	63 % (78)	22 % (24)
Ngr ggr i veckan	27 % (33)	39 % (43)
Ngr ggr i månaden	8 % (10)	27 % (29)
Ngr ggr per år	2 % (3)	12 % (13)
Kön		
Man	75 % (93)	59 % (64)
Kvinna	22,6 % (28)	41 % (45)
Annat	2,4 % (3)	0 % (0)
Ekonomisk utbildning		
Ja	63 % (78)	61,5 % (67)
Nej	37 % (46)	38,5 % (42)
Åldersfördelning		
15 - 25	30 % (37)	33,9 % (37)
26 - 35	30,6 % (38)	48,6 % (53)
36 - 45	16,1 % (20)	12 % (13)
46 - 55	15,3 % (19)	5,5 % (6)
56 - 65	5,6 % (7)	0 % (0)
66 - 75	2,4 % (3)	0 % (0)
Erfarenhet av aktiehandel		
0 - 1 år	16,1 % (20)	40,4 % (44)
2 - 5 år	57,3 % (71)	41,3 % (45)
6 - 10 år	7,2 % (9)	18,3 % (20)
Mer än 11 år	19,4 % (24)	0 % (0)

I det svenska urvalet är det 124 stycken respondenter och i det spanska är det 109. I resultatet går det att utläsa majoriteten av de svenska respondenterna har en högre besöksfrekvens än vad de spanska respondenterna har. Könsfördelningen är jämnare i det spanska urvalet jämfört med det svenska men åldersfördelningen är jämnare bland de svenska respondenterna, då det spanska urvalet inte har någon som är äldre än 55.

Tabell 2 – Informationssökning och beslutsfattande

Variabel	Sverige % (Absoluta frekvenser)	Spanien % (Absoluta frekvenser)
Informationssökning om aktier		
Investeringsforum	25,8 % (76)	26,4 % (73)
Vänner och bekanta	11,5 % (34)	25,6 % (71)
Elektroniska nyheter	24,4 % (72)	14,8 % (41)
Tidningar	10,5 % (31)	15,5 % (43)
Analytiker	20 % (59)	17 % (47)
Övrigt	7,8 % (23)	0,7 % (2)
Grunden till val av källa		
Källans pålitlighet	62 % (77)	12 % (13)
Tillgänglighet	23,4 % (29)	51,3 % (56)
Vana	13 % (16)	36,7 % (40)
Övrigt	1,6 % (2)	0 % (0)
Påverkan på investeringsbeslut		
Rapporter	53,2 % (66)	37,6 % (41)
Skriverier i media	12,1 % (15)	15,6 % (17)
Andra investerare	20,2 % (25)	33 % (36)
Humör	8,1 % (10)	12 % (13)
Övrigt	6,4 % (8)	1,8 % (2)

I andra delen av resultatet redovisas urvalens val av informationskälla och vad respondenterna baserar sina val på samt vad som påverkar deras investeringsbeslut. Alla frågorna som ställdes var av både öppen och stängd karaktär, de svarande fick välja ett alternativ eller skriva in ett eget om det ansåg att något annat låg till grund för valet. Vid informationssökning om aktier hade respondenterna möjligheten att välja flera svarsalternativ. De övriga informationskällorna som de svenska respondenterna använder sig av var bolagens egna hemsidor, internet, rapporter, böcker, banken och egen analys. Bland de svenska respondenterna tyckte majoriteten att det var viktigt att källan är pålitlig medan för spanjorerna var tillgängligheten viktigast när de valde informationskälla. Majoriteten av medlemmarna i det svenska i investeringsforumet ansåg att det främst var rapporter som påverkade deras investeringsbeslut. De åtta som valde att skriva ett eget alternativ nämnde bland annat kontakt med företaget, värderingen, teknisk analys samt deras investeringsstrategi som faktorer som påverkar deras investeringsbeslut. I Spanien tyckte majoriteten att rapporter och andra investerare påverkade deras investeringsbeslut.

Tabell 3 – Medelvärde -biaser

Variabel		Sverige	Spanien
Konfirmations bias	Medelvärde	3,7	3,93
Riskaversion	Medelvärde	3,9	3,6
Övertro	Medelvärde	3,6	3,4

Utifrån resultatet går det att urskilja båda urvalens konfirmations bias, riskaversion och övertro. De båda urvalen fick svara på frågan om de anser att de upplever om andra medlemmar delar deras uppfattning om aktiers potential, där 1 är om den svarande inte alls håller med påståendet och 6 om den verkligen håller med påståendet. Respondenterna har fått ange på en skala 1–6 hur riskfyllda de anser att deras portföljer är, de svenska respondenterna är mer risktagande enligt resultatet. Respondenterna bads rangordna sin förmåga att ta lyckade investeringsbeslut. Där 1 var att de inte ansåg sig vara bättre än genomsnittet och 6 om respondenten ansåg sig vara mycket bättre än den genomsnittlige investeraren. I alla dessa tre fall har de svenska urvalet ett högre medelvärde förutom i konfirmation bias där spanjorerna anser att det ofta upplever det.

Tabell 4 - Biaser

Variabel		Sverige %(Absoluta frekvenser)	Spanien %(Absoluta frekvenser)
Delar du inlägg i aktieforum?			
	Ja	28 % (35)	33 % (36)
	Nej	72 % (89)	67 % (73)
Om ja, vad delar du med dig av?			
	Lyckade aktieaffärer	30 % (10)	38 % (14)
	Misslyckade aktieaffärer	17 % (6)	22 % (8)
	Aktierekommendationer	40 % (14)	40 % (14)
	Övrigt	13 % (5)	0 % (0)
Förlustaversion			
	Hämta hem en vinst på 100kr	52 % (64)	89 % (97)
	Realisera en förlust på 100kr	48 % (60)	11 % (12)
Flockbeteende			
	Påverkas	54 % (67)	58 % (63)
	Påverkas inte	13 % (16)	12 % (13)
	Vet inte	33 % (41)	30 % (33)

Förlustaversion mättes genom att respondenterna fick välja mellan två alternativ, antingen hämta hem en vinst på 100kr eller realisera en vinst på samma belopp. Nästan alla spanjorer försökte undvika förlust i detta läget medan i Sverige var de jämnare mellan respondenterna. Flockbeteende mättes genom att respondenterna fick ta del av ett scenario för att se om de skulle påverkas av att andra gruppmedlemmar köpte aktier om ett företag de hade bristfällig information om.

5. Jämförelse mellan Sverige och Spanien

I avsnitt 5 presenteras resultaten av de statistiska tester som genomförts i studien. Det test som genomförts är ett Mann Whitney U-test för att undersöka om det finns några signifikanta skillnader mellan Sverige och Spanien.

Tabell 5 – Jämförelse mellan Sverige och Spanien

Variabel	Land	Urval	Mann Whitney U	P-värde
Övertro	1	124	6214.500	0.276
	2	109		
Konfirmations Bias	1	124	6463.500	0.541
	2	109		
Riskaversion	1	124	5617.000	0.022
	2	109		

Anmärkning: Fetmarkering = signifikant skillnad. 1 = Sverige, 2 = Spanien.

I avsnitt 5 utläses resultaten från de statistiska testerna som genomförts. För att det ska finnas en signifikant skillnad mellan länderna skall p-värdet vara lägre än 0.05, då kan vi med 95% sannolikhet säga att det finns en signifikant skillnad. Det fanns ingen signifikant skillnad mellan länderna gällande övertro hos investerarna ($U=6214.500$, $N1=124$, $N2=109$, $p=0.276$ two-tailed). Detsamma går att urskilja för konfirmations bias, det fanns ingen signifikant skillnad mellan länderna och respondenternas upplevda konfirmation bias ($U=6463.500$, $N1=124$, $N2=109$, $p=0.541$ two-tailed). Inom riskaversion finns det däremot en signifikant skillnad mellan länderna ($U=5617$, $N1=124$, $N2=109$, $p=0.022$ two-tailed).

6. Diskussion

6.1 Resultatdiskussion

6.1.1 Informationssökning

De traditionella nyhetskanalerna som primär informationskanal har minskat och ersatts av de internetbaserade informationskällorna går att utläsas från resultatet men framförallt i Sverige där majoriteten av respondenterna svarade att de vänder sig i huvudsak till forum och elektroniska nyhetskällor när de skall söka information om aktier. Resultaten från de svenska respondenterna stämmer överens med studier gjorda av Zha et al (2015) och Zhu et al (2012) där de beskriver en förändring i informationssamhället.

I Spanien var också internetbaserade forum den primära informationskällan men det fanns ett större antal respondenter jämfört med Sverige som vände sig till vänner och bekanta för investeringstips. Detta kan kopplas till kollektivism som Spanien kännetecknas av (Hofstede 1991). I kollektivistiska länder känner personer en stor trygghet i den stora gruppen och lyssnar därför gärna till den medan i Sverige som kännetecknas av individualism är individer mer benägna att gå sin egen väg (Markus & Kitayama 1991). I Spanien var det även många som ansåg att det viktigaste som låg till grund för valet av information var vana. Det går att koppla till spanjorernas starka undvikande av osäkerhet. En förklaring till resultatet kan vara att det höga undvikande av osäkerhet som finns i Spanien kan leda till att de spanska respondenterna gärna undviker sådant som är nytt och osäkert (Hofstede 2001) vilket gör att de väljer att använda samma källa istället för att använda en ny. Detta skiljer sig från Sverige där pålitligheten var den viktigaste faktorn när de valde vilken informationskälla som skulle användas.

6.1.2 Övertro

Inom den teoretiska referensramen beskrivs övertro som ett fenomen när människan överskattar sin kunskap, underskattar risker och överdriver sin egna förmåga att kontrollera externa händelser (Hirschey & Nofsinger, 2008). I resultatet gick det att urskilja övertro bland de svenska investerarna där medelvärdet blev 3,6 när de bads rangordna sin förmåga att genomföra lyckade aktieinvesteringar i jämförelse med den genomsnittlige investeraren. I Spanien blev resultatet 3,4 och det gick alltså inte att urskilja övertro bland spanjorerna när de bads rangordna sin förmåga jämfört den genomsnittlige investeraren.

Anledningen till att svenska respondenter anser att de är bättre än genomsnittet kan bero på kulturella skillnader som individualism och kollektivism. Spanien kännetecknas av en kollektivistisk kultur och Sverige kännetecknas av en individualistisk kultur. I studier genomförda av Markus och Kitayama (1991) och Heine et al (199) argumenterar de för att individer som bor i länder som kännetecknas av individualism har en större fallenhet för övertro då individer är mer fokuserade på sig själva och sina egna förmågor istället för hela gruppen vilket stämmer överens med de resultatet vi har fått. Men att det inte går att urskilja någon signifikant skillnad mellan länderna kan bero på att de svenska respondenterna visar större tecken på övertro jämfört med andra individer medan spanjorerna visar tecken på övertro genom att försöka framställa sig själva som bättre investerare genom att bara dela med sig av lyckade affärer. Eller så kan de bero på att de kulturella skillnaderna inte är lika

starka och tydliga som de var förr. Världen idag är mer globaliserad och de kulturella skillnaderna suddas sakta men säkert ut.

Problemet med att mäta övertro genom att bara be respondenterna rangordna sin förmåga att ta investeringsbeslut utan att be dem återge sin faktiska avkastning gör att det inte är möjligt att med säkerhet säga att det finns tendenser till övertro på dessa investeringsforum då skribenterna inte vet om hur respondenternas verkliga avkastning ser ut i dagsläget. Det individer som hade angett att de är bättre än genomsnittet kanske faktiskt har presterat bättre än index och då indirekt bättre än den genomsnittlige investeraren.

6.1.3 Konfirmations bias

Konfirmation bias är ett psykologiskt fenomen där människan aktivt söker sig efter information som bekräftar de man redan tror på. En fråga ställdes om medlemmarna i de sociala nätverken upplevde att de fick mer medhåll från andra medlemmar än motstånd. Både i Sverige och Spanien tyckte majoriteten att de fick mer medhåll än motstånd från andra medlemmar vilket stämmer överens med tidigare studier angående konfirmation bias gjorda av Park et al (2010).

Anledningen till att det inte går att urskilja att någon signifikant skillnad mellan länderna men detta kan bero på att enkäten delades i sociala medier. I tidigare studier har de kommit fram till att konfirmation bias är något väldigt vanligt på sociala medier då man ofta redan är kompisar eller har följare som ofta delar ens världsbild (Park et al 2010). Ytterligare en anledning till att det inte gick att urskilja någon skillnad mellan länderna kan vara på grund av att enkäten publicerades i ett redan avgränsat forum. Det betyder att medlemmarna redan har letat upp ett forum som handlar om ett specifikt ämne och likheter mellan individer skapar en större benägenhet för att falla för konfirmations bias (ibid).

6.1.4 Flockbeteende

Flockbeteende uppstår när människor börja tvivla på sig själva och väljer att imitera gruppen istället för att gå sin egen väg. Det är något högre grad av flockbeteende bland spanska investerare jämfört med de svenska vilket talar emot de tidigare studierna.

Där har det visat sig att flockbeteende har en positiv korrelation med individualism, övertro och låg maktdistans vilket är precis de Sverige har. Hofstede och Hofstede (2005) menar att länder med hög maktdistans som Spanien, förväntas underordnade att bli tillsagda vad ska göra medan i länder med lägre maktdistans tar individuella beslut vilket skapar en högre tendens för flockbeteende att äga rum. Så enligt tidigare studier borde det ha varit Sverige som visade ett starkare flockbeteende. En anledning till att resultatet inte stämmer överens med tidigare studier kan vara att det ställdes en fråga om flockbeteende där respondenterna fick ta del av ett scenario som beskrev en situation där respondenten hade bristfällig information om ett företag men sedan börjar flera andra gruppmedlemmar köpa aktien, vilket då kan anses som en osäker situation då investeraren fortfarande har bristfällig information om företaget. Cipriani och Guarino (2005) genomförde en undersökning där resultaten visade på att om osäkerhet fanns med i bilden ökade flockbeteendet vilket kan vara en anledning till att Spanien visar ett starkare flockbeteende då Spanien har ett starkt undvikande av osäkerhet jämfört med Sverige.

6.1.5 Förlustaversion

Förlustaversion beskrivs som ett psykologiskt fenomen där man beskriver människans motvilja till att förlora. Att människan reagerar starkare negativt vid förlust än vad de gör vid vinst av samma belopp. Av resultaten kan vi se att majoriteten av respondenterna både i Sverige och Spanien visar tecken på förlustaversion. Resultaten vi fått stämmer överens med studien genomförd av Shefrin och Statman (1985) där de undersökte investerares motvilja till att acceptera förluster.

Det gick att urskilja en stor skillnad mellan länderna. I Sverige var det 52% av respondenterna som visade tecken på förlustaversion medan i Spanien var det hela 89% av respondenterna som visade tecken på förlustaversion. Resultaten kan grunda sig i kulturella skillnader, Spanien har ett högt maktdistansindex, är maskulint och har ett högt undvikande av osäkerhet. I de studier som tidigare nämnts har de visat sig att ett högt maktdistansindex kan leda till en högre förlustaversion då ojämlikheterna mellan individer skapar en osäkerhet och en rädsla att misslyckas (Inesi 2010). Spanien har ett maktdistansindex som nästan är dubbelt så stort som Sverige vilket kan vara en anledning till att resultatet ser ut som det gör. Spanien har även ett mycket högt undvikande av osäkerhet i jämförelse med Sverige och enligt Hofstede (2001) betyder det att individer har svårt att hantera osäkerheter och ångest, vilket bör leda till att individer försöker att undvika förlust så mycket som möjligt för att inte behöva hantera osäkerheter och ångest. Enligt en studie genomförd av Wang et al (2016) så associeras maskulina kulturer med mer rädsla och depression vilket har en negativ påverkan på människans förmåga att acceptera en förlust.

6.1.6 Riskaversion

Riskaversion beskrivs i den teoretiska referensramen som människans motvilja att ta risker. En person som har låg grad av riskaversion anses vara risksökande och en person som har hög grad av riskaversion anses vara mindre risktagande och detta kallas att vara riskavert.

Det visade sig att Sveriges respondenter ansåg sig själva vara mer risktagande än det spanska respondenterna. Det går att urskilja en signifikant skillnad mellan ländernas resultat vilket kan bero på kulturella skillnader. En anledning till varför svenska investerare anses vara mer riskfyllda kan kopplas till individualism och som vi tidigare nämnt i resultatdiskussionen är att individualism associerat med övertro. Övertro gör att individer överskattar sina kunskaper och undervärderar risker. Sverige är ett mer individualistiskt land än vad Spanien är. Ytterligare en anledning till varför svenskar är mer risktagande kan bero på att Sverige inte har ett lika högt undvikande av osäkerhet som Spanien har vilket kan göra att svenskarna är bättre på att hantera osäkerheter som är kopplat till risk (Hofstede 2001). En annan förklaring till resultatet är besöksfrekvensen i gruppen, av de svenska respondenterna var det många fler som besöker forumet varje dag jämfört med de spanska respondenterna och en studie gjord av Zhu et al (2012) bidrar det till ett ökat risktagande hos medlemmarna.

6.2 Metoddiskussion

En internetbaserad enkät har vissa svagheter och en av svagheterna är en låg svarsfrekvens (Bryman & Bell 2013). I denna studie var svarsfrekvensen relativt låg med hänsyn till det stora antalet gruppmedlemmar som det fanns i grupperna där enkäten publicerades. Detta kan kritiserars då det kanske bara är de mest engagerade

gruppmedlemmarna som svarar vilket kan bidra till ett snedvridet urval. Stor kritik som kan riktas mot studien är att det inte genomfördes någon pilotstudie vilket gör att det är med största sannolikhet finns något i enkäten som kan misstolkas av respondenterna.

Enkätundersökningar som är baserade på svar som kommer ifrån sociala medier har huvudsakligen två begränsningar. Den första begränsningen är att det är svårt att få ett fullständigt tvärsnitt av populationen, alltså privatpersoner som handlar med aktier, då man använder sig av nätverk som bygger på "vänner" eller på "grupper" har ett urval redan gjorts baserade på gemensamma intressen eller särskild identitet (Denscombe 2017). I studien valdes två Facebook-grupper ut som var speciellt inriktade på handel med värdepapper vilket då kan kritiseras. Den andra begränsningen handlar om webbplatsens sociala natur, vilket kan påverka respondenternas ärlighet då de svaren som ges kan vara mer anpassade efter den sociala acceptansen inne på forumet och att respondenterna väljer att inte vara ärliga för att bli accepterade av gruppen (Denscombe 2017). I ett försök att förhindra att detta skulle ske är alla respondenter anonyma men anonymitet kan också kritiseras då det är svårt att veta om någon av respondenterna inte har svarat ärligt på frågorna med flit eller om någon har gjort enkäten flera gånger.

Enkätundersökningar kan kritiseras på grund av svårigheterna att gå på djupet och majoriteten av enkätens frågor är slutna, vilket betyder att respondenten inte kan besvara frågan med sina egna ord. En annan aspekt är att frågorna är strukturerade vilket också gör att respondenten inte får en chans att prata fritt. Som ett resultat, är det enkelt för respondenten att förhålla sig till enkäten och konsekvensen blir att man inte fångar upp andra aspekter som kan bidra till annan kunskap.

Frågorna i enkäten kan kritiseras då respondenterna besatt ta beslut baserat på väldigt lite information. I frågan när respondenten ombeds ta ett beslut om de skall köpa eller sälja en aktie med anledning att aktien har stigit/minskat i värde med 10% i värde kan det vara svårt för respondenten att ta ett beslut bara baserat på den informationen vilket kan ge missvisande resultat i undersökningen. Frågan angående investerarnas erfarenhet kan även kritiseras då intervallen är ganska stora. I efterhand kan de konstateras att det hade gett ett bättre resultat om respondenterna själva hade fått fylla i hur lång deras erfarenhet är. Då 2 års erfarenhet kan nog skilja sig ganska markant från en person som har 5 års erfarenhet. Ytterligare en fråga som kan kritiseras är frågan om vart respondenten i första hand vänder sig för att söka information. Svartalternativen hade kunnat tydliggöras ytterligare då elektroniska nyheter och tidningar kan anses vara samma sak för någon eller olika som det var för skribenterna. Detta kan inte med säkerhet påvisas då det inte skedde någon kontakt med respondenterna.

Detsamma gäller frågan om vad som påverkar respondenternas investeringsbeslut. Där angav skribenterna ett antal givna alternativ samt så gavs möjligheten att fylla i ett eget men detta kan också leda till missvisande svar då respondenten kanske inte orkar skriva ett eget alternativ och tar ett som redan finns. I och med att skribenterna valde att använda sig av frågor med fasta alternativ kan detta anses som ledande. Hade en enkät utan svartalternativ använts hade det kanske genererat i ärligare svar men det hade varit svårare att tyda. Detta försökte förhindras genom att ha med ett alternativ där respondenterna själva kunde fylla i ett svar om svartalternativen inte passade.

I största allmänhet har det varit svårt att göra en undersökning om psykologiska faktorer baserat på en enkät då olika beteenden händer utan att man själv reflekterar över det. Samt att människan inte vill vara erkänna sina misstag och svarar därför enligt sin egen självbild

vilket ofta är bättre än den vad den egentligen borde vara vilket via resultatet går att konstateras då det gick att urskilja övertro i någon form i de båda urvalen. Enkäterna fick även översättas till spanska vilket kan ha lett till felaktiga översättningar och att de spanska frågorna inte överensstämmer med de svenska vilket kan ha lett till felaktiga svar. För att undvika detta till största möjliga mån tog vi hjälp av en spankaltalande student som studerar ekonomi för att stämma av ifall språket i enkäten var korrekt och att rätta termer användes.

En fördel med att använda en internetbaserad enkät är att det är en mycket kostnadseffektiv metod att använda för att samla in mycket information under en kortare tidsperiod (Bryman & Bell 2013) vilket var avgörande för studien då det fanns en tidspress. Framst är detta fördel när urvalen är geografiskt utspridda som det är i detta fall då andra urvalet befinner sig i Spanien. Ytterligare en fördel är hanteringen av data som blir smidigare vilket underlättar för bearbetning och analysering av data (ibid). Risken för felrapportering minskar också på grund av att all data registreras direkt i datorprogram samt att metoden också reducerar eventuell intervjuareffekt. Det menas med att intervjuobjektet kan påverkas av den person som intervjuar (ibid). Det finns sedan ett utrymme för feltolkningar av svar vilket skapar en negativ effekt på studiens generaliserbarhet. Medan i den kvantitativa metoden tolkas inte svaren och kontexten för urvalet är detsamma och bör därför en mycket liten påverkan på respondenternas svar (Bryman & Bell 2013). Ytterligare en fördel med internetbaserad enkät är bekvämligheten för respondenten då denne inte har någon tidspress utan kan välja att svara när det passar (ibid).

6.3 Förslag till framtida studier

Syftet med studien var att försöka urskilja skillnader mellan Sverige och Spanien genom att undersöka olika psykologiska faktorer. Resultatet blev att länderna var ganska lika då Europa är så genomgående influerat av västerländsk kultur. Ett förslag till framtida studier är att man genomför studien i ett annat land som har mer distinkta skillnader från Sverige samt genomföra studien med andra metoder för att få en djupare förståelse varför beteendet skiljer sig mellan investerare.

7. Slutsats

Nedan presenteras de slutsatser som studien har resulterat i. Dessa ämnar att besvara frågeställningen i första kapitlet.

Det gick inte att urskilja en signifikant skillnad mellan länderna i övertro, konfirmation bias och flockbeteende men vi kunde fortfarande urskilja att majoriteten av investerarna i de båda urvalen föll för dessa psykologiska fällor, även om det inte skiljde sig mellan länderna. Det gick däremot att urskilja en signifikant skillnad i riskaversion och förlustaversion. Sverige är mer risktagande än vad spanjorerna är medan spanjorerna är mer känsliga för förlustaversion och dessa skillnader kan bero på kultur.

8. Referenser

- Baker, H. K. & Ricciardi, V. (2014). How Biases Affect Investor Behaviour. *The European Financial Review*, February-March, ss. 7-10.
- Banerjee, A. V. (1992) A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (3), ss. 797–817.
- Barber, B.M & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, And Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (1) ss. 261-292
- Baskerville-Morley, R. F. (2005). A research note: the unfinished business of culture, *Accounting, Organizations and Society*, 30(4), ss. 389-391.
- Bell, J. (2000) *Introduktion till forskningsmetodik*. 3 uppl. Lund: Studentlitteratur
- Bertrand, M. & Schoar, A. (2003) Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies, *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), ss. 1169–1208.
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M. & Schaefer, S. (2013) *Economics of Strategy. 6th Edition International Student Version*. Wiley & Sons Inc.
- Borg, E. & Westerlund J. (2012). *Statistik för beteendevetare*, Malmö: Liber AB, tredje upplagan.
- Brown, D., Iliopoulou, S. & Mcsweeney, B. (2016) Claiming Too Much, Delivering Too Little: Testing Some of Hofstede’s Generalisations. *School of Management, Royal Holloway, University of London, UK*.
- Breuer; W., Riesener M. & Salzmänn, A. J. (2014), Risk aversion vs individualism: what drives risk taking in household finance? *The European Journal of Finance*, 20(5), ss. 446-462.
- Bryman, A. (2011). *Samhällsvetenskapliga metoder*. 2.uppl.Malmö: Liber.
- Bryman, A. & Bell, E. (2013) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 2:3 uppl. Stockholm: Liber AB
- Business Sweden (2016) *Capture the opportunity in Spain*. Madrid: Business Sweden
https://www.business-sweden.se/contentassets/7034fcb647fb410eb96c31bae50eaebb/20160330_capture-the-opportunity-in-spain.pdf
- Chiang, T. C. & Zheng, D. (2010) An empirical analysis of herd behavior in global stock markets. *Journal of Banking & Finance*, 34 (8), ss. 1911-1921.
- Cipriani, M. & Guarino, A. (2005). Herd Behavior in a Laboratory Financial Market. *American Economic Review*, 95 (5), ss. 1427-1443.

Corredor, P., Ferrer, E. & Santamaria, R. (2011). Investor Sentiment Effect in Stock Markets: Stock Characteristics or Country-Specific Factors?. *International Review of Economics & Finance*, 27.

Costa, D. F., Carvalho, F., Moreira, B & Prado, J (2017) Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Journal of Scientometrics*, 111 (3), ss. 1775-1799.

Denscombe, M. (2017) *Forskningshandboken: för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur

Economou, F., Philippas, N. & Kostakis, A. (2011). Cross-country effects in herding behaviour: Evidence from four south European markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21, ss. 443-460.

Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), ss. 383-417.

Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46, ss. 1575-1617.

Forbes, W. (2009) *Behavioural Finance*. Wiley Press.

Gervais, S. & Odean, T. (2001). Learning To Be Overconfident. *Review of Financial Studies*, 14, ss. 1-27.

Grable, J. (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. *Journal of Business and Psychology*, 14, ss. 625-630.

Gupta, D., Poulsen, A. & Villeval, M. C. (2013) Gender Matching and Competitiveness: Experimental Evidence. *Economic Inquiry*, 51(1), ss. 816–835.

Harlow, W & Brown, Keith. (1990). Understanding and Assessing Financial Risk Tolerance: A Biological Perspective. *Financial Analysts Journal - FINANC ANAL J*, 46, ss. 50-62.

Heine, S. J., Kitayama, S., & Lehman, D. R. (2001). Cultural Differences in Self-Evaluation: Japanese Readily Accept Negative Self-Relevant Information. *Journal of Cross-Cultural Psychology*, 32(4), ss. 434–443.

Heinz, M. & Rice, R.E. (2009). An integrated model of knowledge sharing in contemporary communication environments. *Communication Yearbook*, 33, ss. 134–175.

Hillier D., Ross S., Westerfield R., Jaffe J. & Jordan B. (2016) *Corporate Finance 3:e upplaga*. Maidenhead: McGraw-Hill Education.

Hirschey, M. & Nofsinger, J. (2009). *Investments: Analysis and Behavior*.

Hofstede, G. (1980). *Culture's Consequences: International Differences in Work-Related Values*. Beverly Hills, CA: Sage.

- Hofstede, G. (1991). *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. London: McGraw-Hill.
- Hofstede, G. & Hofstede, G. J. (2005). *Cultures and Organizations: Software of the Mind* (Rev. 2nd ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hsee, C. K. and Weber, E. U. (1999), Cross-national differences in risk preference and lay predictions. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12, ss. 165-179.
- Hvide, H. K. & Östberg, P. (2012). Peer Effects at Work: The Common Stock Investments of Co-workers, *Swiss Finance Institute Research Paper Series 12-34*, Swiss Finance Institute.
- Inesi, M. E. (2010) Power and loss aversion. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 112, (5), ss. 58-69.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979), Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, *Econometrica*, 47 (2).
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1984). Choices, values, and frames. *American Psychologist*, 39(4), ss. 341-350.
- Lund, A. & Lund, M. (2015), Mann-Whitney U Test (enhanced guide/Full Tutorial) using SPSS Statistics, Statistical tutorials and software guides.
- Maddux, W. W., Adam, H., & Galinsky, A. D. (2010). When in Rome...learn why the Romans do what they do: How multicultural learning experiences enhance creativity. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 36, ss. 731-741.
- Markus, H. & Kitayama, S. (1991). Culture and the Self: Implications for Cognition, Emotion, and Motivation. *Psychological Review*, 98, ss. 224-253.
- Mishra, K.C. & J. Metilda, M. (2015). A study on the impact of investment experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias. *IIMB Management Review*. 27.
- Nakata, C. (2009). Beyond Hofstede: Culture Frameworks for Global Marketing and Management. *Palgrave Macmillan UK*.
- Odean, T. (1998), Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53, ss. 1775-1798.
- Olsson, H. & Sörensen, S. (2007). *Forskningsprocessen*, 2. uppl., Stockholm: Liber AB
- Park, J., Konanan, P., Bin, G., Kumar, A. & Raghunathan, R. (2010). Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards. *McCombs Research Paper Series*.
- Pompain, M. (2012). *Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*.

- Richards, T. (2014) *Investing Psychology: The Effects of Behavioral Finance on Investment Choice and Bias*. Wiley Press
- Rieger, M., Wang, M. & Hens, T. (2015). Risk Preferences Around the World. *Management Science*, 61, ss. 637-648.
- Rissanen, R. (2013) *SPSS Manual*. Institutionen för folkhälso- och vårdvetenskap.
- Sarwar, Aamir and Afaf, Ghadeer, (2016), A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor's decision-making behavior, *Cogent Business & Management*, 3(1).
- Shleifer, Andrei (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioural Finance*. Oxford University Press UK.
- Shlomit, H-S., Kudryavtsev, A. & Cohen, G. (2012) Stock Market Investors: Who Is More Rational, and Who Relies on Intuition? *International Journal of Economics and Finance*, 4(5), ss. 56-72.
- Shefrin, H. & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), ss. 777-790.
- Simon, H. (1986). Rationality in Psychology and Economics. *The Journal of Business*, 59 (4), pp. 209-224.
- Sultana, S. T. & S, Pardhasaradhi. (2011). An Empirical Investigation of the Relation between Risk Tolerance and Socioeconomic Characteristics of Individual Investors. *Advances In Management*, 4(10).
- Thuren, T. (2013) *Källkritik 3. uppl.* Stockholm: Liber AB
- Von Neumann, J. & Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press. Second edition, 1947; third edition, 1953. Section 3, chapter I. reprinted in Alfred N. Page. (1968). *Utility Theory: A Book of Readings*. New York: Wiley, pp. 215–233.
- Wong, P. (2011). Positive Psychology 2.0: Towards a Balanced Interactive Model of the Good Life. *Canadian Psychology/Psychologie canadienne*. 52, ss. 69-81.
- Zha, X., Li, J. & Yan, Y. (2015). Advertising value and credibility transfer: Attitude towards web advertising and online information acquisition. *Behaviour and Information Technology*.
- Zhu, J. R., Dholakia, U., Chen, X. & Algesheimer, R. (2011): Does Online Community Participation Foster Risky Financial Behavior? *Journal of Marketing Research*, 49 (3), ss. 394-407.

Bilaga 1

ENKÄT

Hej, vi är två studenter från Stockholm som just nu skriver en C-uppsats inom ämnet företagsekonomi. Vi vill undersöka hur de psykologiska faktorerna påverkar investeringsbeslut.

Enkäten tar mellan 3-5 minuter och görs individuellt.
Alla deltagare kommer att vara anonyma. Tack på förhand för ert deltagande!

Del 1 Generell information

Jag handlar med finansiella tillgångar?

- Ja
- Nej

Hur ofta besöker du internetbaserade forum med inriktning på investeringar?

- Varje dag
- Flera gånger i veckan
- Några gånger i månaden
- Några gånger per år
- Aldrig

Kön

- Kvinna
- Man
- Vill inte definiera

Ålder

Har du ekonomisk utbildning?

- Ja
- Nej

Hur lång erfarenhet har du av aktiehandel

- 0-1 år
- 1-5 år
- 6-10 år
- Mer än 11 år

Del 2 Beslutsfattande och informationssökning

Vart i första hand vänder dig för att söka information om aktier?

- Forum
- Tidningar
- Analytiker
- Vänner och bekanta

- Elektroniska nyheter
Övrigt

Vad är det som ligger till grund för valet av informationskälla?

- Tillgängligheten
 Källan är pålitlig
 Vana
Övrigt

Vad påverkar dina investeringsbeslut?

- Det som skrivs i media
 Andra investerare
 Humör
 Rapporter
Övrigt

Hur riskfylld anser du din portfölj att vara

1 inte riskfylld – 6 mycket riskfylld

Del 3 Beteendefinansiering

I jämförelse med genomsnittet anser jag att jag är en bättre investerare

1 instämmer inte - 6 instämmer helt

Anser du att det är enkelt för sig att slå index?

1 instämmer inte - 6 instämmer helt

Deltar du i diskussioner i forumet?

- Ja
 Nej

Skriver du inlägg i gruppen

- Ja
 Nej

Om ja, vad delar du med dig av?

- Aktierekommendationer
 Lyckade affärer
 Misslyckade affärer
Övrigt _____

Upplever du att andra medlemmar delar din uppfattning i fråga om en akties potential?

1 instämmer inte - 6 instämmer helt

Händer det att du frångår din ursprungliga investeringsstrategi och köper en aktie på grund av ökat medialt intresse för bolaget

1 händer aldrig – 6 händer ofta

Du har bristfällig information om “aktie A”, vilket gör dig osäker. Plötsligt börjar dina vänner investera i aktien. Hur påverkar det dig?

- Positivt, jag väljer investera i aktien
- Negativt, jag väljer att inte investera i aktien
- Det har ingen påverkan på mig

Om du svarade att det påverkat dig positivt, varför?

- De har troligtvis mer information än mig
- Ökat intresse kan göra att kursen går upp
- Vill inte ta ställning

Välj ett av alternativen

1. En aktie ger en garanterad vinst på 1000 kr
2. En annan aktie innebär 50% chans att det blir 2000 kr i vinst eller 50% chans att det blir 0 kr i vinst

Vilken aktie skulle du sälja?

1. “Aktie A” som har gått upp 10% i värde och då hämta hem en vinst på 100 kr, eller
2. “Aktie B” som har gått ner 10% i värde och då förlora 100 kr.

Bilaga 2

Hola,

Somos dos estudiantes de Estocolmo que actualmente estamos realizando un estudio sobre la economía financiera. Queremos investigar cómo los factores psicológicos afectan las decisiones de inversiones.

La encuesta demora entre 3-5 minutos. Por favor, conteste de la manera más espontánea y honesta posible... Todos los participantes serán anónimos. De antemano, ¡Gracias por su participación!

Parte 1 -Informacion general

¿Usted comercia con activos financieros?

- Si
- No

Centrándose en las inversiones, ¿Con qué frecuencia visita los foros en Internet?

- Todos los días
- Varias veces a la semana.
- A veces dentro de un mes.
- A veces dentro de un año.
- Nunca

Sexo

- Mujer
- Hombre
- No quiero definir

Edad

¿Tienes educación financiera?

- Si
- No

¿Cuánta experiencia tiene en el comercio de acciones?

- 0-1 año
- 1-5 años
- 6-10 años
- Más de 11 años.

Parte 2 Toma de decisiones y búsqueda de información.

Clasifique el lugar donde tu buscas información sobre acciones .

Puedes marcar varias opciones

- Foro
- Periódicos
- Analistas
- Noticias en general
- Amigos y conocidos
- Otro_____

1
No sucede.

6
Sucede

No tiene información suficiente sobre la empresa X, y le hace dudar. Después, otros miembros del grupo compran las acciones. ¿Cómo se vería su actitud afectada por la empresa X?

- Positivo, compro las acciones.
- Negativo, no las compro
- No tomo posición

Si respondió positiva, ¿Por qué?

- Probablemente tienen más información que yo.
- Un mayor interés puede hacer que la acción sea apreciada.
- No tomo posición

Elige una de las opciones.

- Una acción da un beneficio garantizado de 100 €
- Una acción que da un 50% de probabilidad de que haya 200 € de ganancia o 50% de probabilidad de que sea 0 €

¿Qué acción venderías?

- La "Acción A" que ha subido un 10% en valor y luego obtiene una ganancia de 10 €
- La "Acción B", que ha bajado un 10% en valor y luego pierde 10 €.