

Handel på den svenska aktiemarknaden:

En kvantitativ studie om hur psykologiska faktorer, nyckeltal, riskbenägenhet och rationalitet påverkar svenska privatpersoners beslutsfattande.

Av: Josefin Lindkvist & Mathilda Wikström

Handledare: Ogi Chun

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidat 15 hp

Företagsekonomi C, inriktning finansiering | Vårterminen 2021



Sammanfattning

Titel: Handel på den svenska aktiemarknaden: En kvantitativ studie om hur psykologiska faktorer, nyckeltal, riskbenägenhet och rationalitet påverkar svenska privatpersoners beslutsfattande.

Författare: Josefin Lindkvist och Mathilda Wikström

Syfte: Undersökningens syfte är att få en förståelse i vilken omfattning privata investerare beaktar utomstående faktorer vid sina investeringsbeslut på aktiemarknaden. Studien har för avsikt att undersöka om verkligheten stämmer överens med teorin, därmed om människor är rationella vid sina beslut, och vilka faktorer som styr individens beslut vid aktiehandel.

Metod: Denna undersökning är en kvantitativ tvärsnittsstudie med ett deskriptivt förhållningssätt. Undersökningen grundar sig i en genomgripande studie av litteratur följt av en enkätundersökning.

Slutsats: Resultatet från undersökningen visar att psykologiska faktorer samt information har en påtaglig effekt på privatpersoners investeringsbeslut. Vidare indikerar undersökningen att många privata investerare som använder sig främst av nyckeltal vid aktieanalys samt vid investering.

Nyckelord: Behavioural Finance, Nyckeltal, Effektiva Marknadshypotesen, Riskaversion, Rationalitet

Abstract

Title: Trading on the Swedish stock market: A quantitative study of how psychological factors, key figures, risk propensity and rationality affect Swedish individuals decision-making.

Authors: Josefin Lindkvist & Mathilda Wikström

Purpose: The purpose of this study is to gain an understanding of the extent to which private investors take external factors into account when making their investment decisions in the stock market. The study intends to investigate whether reality is consistent with the theory, thus whether people are rational in their decisions, and what factors govern the individual's decisions in stock trading.

Method: This study is a quantitative cross-sectional study with a descriptive approach. The survey is based on a comprehensive study of literature followed by a survey.

Conclusions: The results from the survey shows that psychological factors and information have a significant effect on private investment decisions. Furthermore, the survey indicates that many private investors use key figures in stock analysis and their investments.

Keywords: Behavioural finance, Key figures, Efficient Market Hypothesis, Risk Aversion, Rationality

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	4
1.3 Syfte	7
1.4 Undersökningsfrågor	8
1.5 Avgränsningar	8
1.6 Forskningsbidrag	9
2. Teori	10
2.1 Behavioral Finance	10
2.1.1 Flockbeteende	11
2.1.2 Sinnesstämning	12
2.1.3 Overconfidence	13
2.2 Den Effektiva Marknadshypotesen	14
2.2.1 The Economic Man	15
2.2.2 Fundamental/ Teknisk analys	15
2.2.3 Nyckeltal i branscher	16
2.3 Nytraditionell finansteori	17
2.3.1 The Prospect Theory	17
2.3.2 Animal spirits	18
2.4 Hypoteser	19
3. Metod	20
3.1 Ämnesval	20
3.2 Forskningsdesign	20
3.3 Metodval	21
3.4 Datainsamling	21
3.4.1 Pilotundersökning	22
3.4.2 Enkätundersökning	23
3.4.3 Urval och population	24
3.4.4 Korrelationsanalys (Statistisk analys)	24
3.5 Studiens kvalite	25
3.5.1 Validitet	25
3.5.2 Reliabilitet	26
3.6 Metodkritik	27
3.6.1 Enkät	27
3.6.2 Metod	28
3.6.3 Källor	28
4. Resultat	30
4.1 Enkätundersökning	30

4.2 Hypotesprövning	39
5. Analys	41
5.1 Behavioral Finance	41
5.1.1 Flockbeteende	41
5.1.2 Sinnesstämning	42
5.1.3 Overconfidence	43
5.2 Den Effektiva Marknadshypotesen	44
5.2.1 Nyckeltal	45
5.3 Nytraditionell finansteori	47
5.3.1 The Prospect Theory	47
5.3.2 Animal Spirits	48
6. Slutsats	49
6.1 Egna reflektioner	51
6.2 Förslag till vidare forskning	51
Bilagor	57
Bilaga 1, Pilotenkät	57
Bilaga 2, Enkät	60

1. Inledning

I det första kapitlet får läsaren ta del av uppsatsens bakgrund följt av problemdiskussion som leder fram till uppsatsens syfte. För att begränsa det utvalda ämnet kommer därefter undersökningens avgränsningar presenteras för att tydliggöra vad som kommer att ingå i studien.

“ Att investera utan att göra research är som att spela poker utan att titta på korten ”

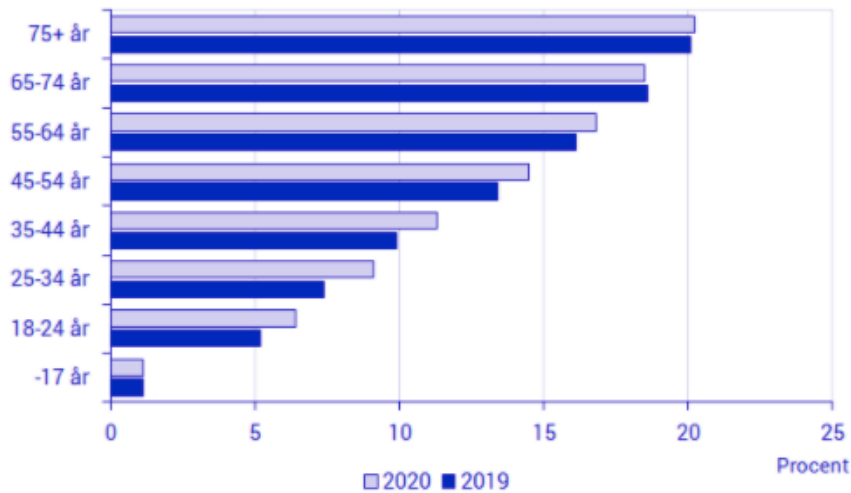
Peter Lynch (Hernhag & Sterner 2018, s. 80).

1.1 Bakgrund

Dagens Nyheter (2016) skriver om den 4:e Februari år 1863 då en viktig faktor i utvecklingen av välfärdslandet Sverige inträffade. Stockholms fondbörs etablerades och det innebar att möjligheten att starta företag utan att stiftarens hela kapital sattes på spel. Den moderna börserna tillkom under 1980-talet med namnet Optionsmäklarna (OM). År 1992 valde Optionsmäklarna att investera i Stockholms Fondbörs och år 1998 skapas OM Stockholmsbörsen. År 2004 byter bolaget namn till OMX, vilket det heter idag och sedan år 2007 blir OMX uppköpt av Nasdaq. Detta är vad vi än idag kallar Stockholmsbörsen, där bolag i Sverige finns noterade som aktiebolag och där privatpersoner har möjlighet att investera i aktier (ibid.).

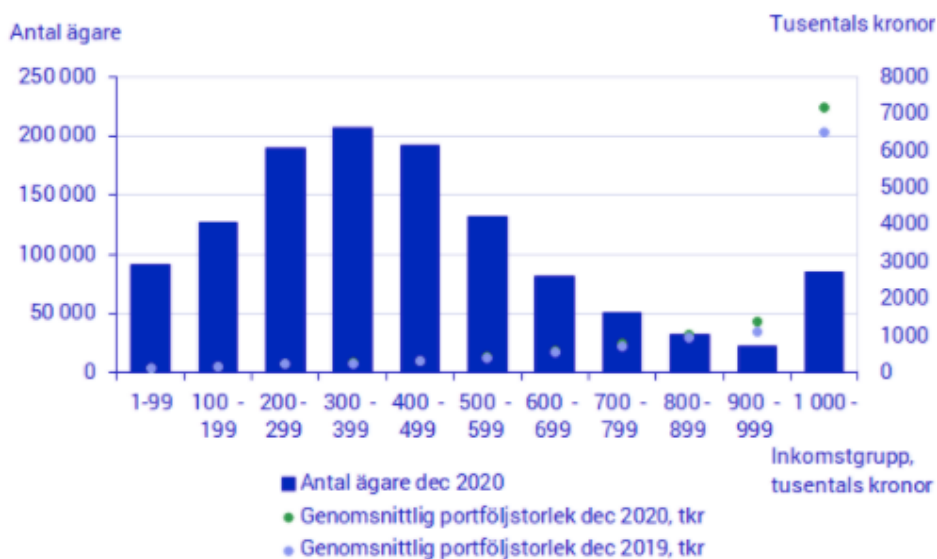
Avanza (2021) förklarar att en köpt aktie innebär en ägarandel i ett bolag, det vill säga att när privatpersoner investerar i aktier blir de automatiskt delägare i bolaget. Aktien blir på så sätt ett bevis av ägandet och därefter kan priset på aktien gå upp eller ner, detta kan därmed innebära förlust eller vinst beroende på när aktierna säljs. Aktier kan köpas i företag som är aktiebolag och därmed noterat på en handelsplattform eller börserna. Detta gör företag för att kunna finansiera bolaget, antingen för att skapa nytt kapital eller när företaget bildas. Anledningen varför man köper aktier är för att tjäna pengar, detta görs genom att man säljer aktien när den har ett högre värde än när den införskaffades eller när företaget gör en utdelning (Avanza 2021).

Statistiska centralbyrån (SCB) (2021) och Finansinspektionen konstaterade en ökning av antalet aktieägare under 2020, vilket innebar en ökning av marknadsvärdet med 22%. 1 223 000 aktieägare fanns inom hushållssektorn vid slutet av 2020, varav en ökning med 80 000 privatpersoner under året 2020. Ökningen skedde främst av en yngre målgrupp och av män men fortfarande är det stor skillnad mellan åldersgrupper och deras andelar (se bild 1).



Tabell 1. Andel aktieägare/åldersgrupp, SCB, 2020-12-31.

Enligt SCB (2021) så skiljer aktieäggande beroende på inkomstgrupper men aktieförmögenheten för hushållssektorn uppgick till 1 186 miljarder i slutet av 2020, vilket är en ökning med 230 miljarder, medianportföljen för privatpersoner uppskattades till cirka 46 000 kr (se bild 2).



Tabell 2. Antal ägare, genomsnittlig portföljstorlek utifrån inkomstgrupp, SCB, 2020-12-31.

Investerarbrevet (2020) bekräftar ökningen av privatpersoner som handlar på börsen hos nätmäklare, främst hos Avanza och Nordnet, detta då tillväxten av småsparare varit hög. Antalet kunder hos Nordnet och Avanza i Sverige beräknas idag till ca 1,6 miljoner.

Förklaringar till den höga tillväxten av småsparare kan variera, men kan bland annat vara då tillgängligheten av onlinetjänster har utvecklats, fokus har flyttat från konsumtion till sparande och därmed större intresse för sin egen privatekonomi. Då volatiliteten varit hög på börsen senaste året kan detta vara anledningen till att sparare är mer aktiva vilket har lett till en ökad handelsvaluta. Dessa indikatorer kan bero på en pågående pandemi samt en volatil börs, och därmed blir det svårt att förutspå huruvida utvecklingen kommer ske eller om det sker en normalisering (ibid.).

För aktieägare kom den 19:e oktober 1987 att bli ihågkommen som börsens värsta dag någonsin (Hägg 1989). Marknadsindexet Dow Jones *Industrial Average* föll med 22,6% över en dag utan någon begriplig förvarning. Detta är det största börsfallet över en dag och är känt som ”*Black Monday*”. Detta ledde till att alla världens finansmarknader reagerade vilket ledde till kursras världen över. Den här tillväxten på börsen var ingen beredd på och kom som en chock (ibid.). Enligt Hägg (1989) fanns det inte nog med utveckling i världen och inte heller fundamentala faktorer som kunde ge svar på en liknande förändring på börsen. ”*Black Monday*” har sedan dess kommit på tal många gånger och diskussioner och åsikter om vad som framkallade ett så kraftfullt fall har varit många. En del forskare påstår att åren innan raset hade börsen stigit avsevärt och börsen var så högt värderad att ett fall var ofrånkomligt. I efterhand kan man konstatera att många institutionella investerare samt privata investerare trodde sig kunna förutsäga marknaden vilket resulterade i att kraschen blev en påverkan av psykologi hos investerare (Hägg 1989).

Världens aktiemarknader förstörades upp igen i slutet av 1990-talet, även kallat IT-bubblan (Unga aktiesparare 2021). Marknaden med stigande kurser späddes på av tron på den nya ekonomin där krascher på börsen samt inflation tillhörde det förflutna (ibid.). Problemet under denna period menar Nofsinger (2008) var att utvecklingen uppmanades av en kraftig tro hos investerare på datorutvecklingen och vilka affärsmöjligheter det skulle leda till. I den så kallade ”nya ekonomin” ansågs inte längre den grundläggande fundamentala värderingen vara lämplig (ibid.). Det framkom senare att många investerare var insatta om de starka värderingarna men de ansåg sig inte ha möjlighet att förbise kursuppgången på aktier som pågick 1999 och därav fortsatte dem investera. År 2000 sprack denna bubbla och att matcha

med noteringarna som låg på topp hade över 90% av IT-bolagens värde eliminerats ut (Haacke 2004).

Vad som bidrog till den stigande aktiekursen i slutet av 1990-talet var till stor del förväntningar och spekulationer, och inte fundamentala värdestegringar enligt Haacke (2004). Investorer och förvaltare ville ta möjligheten att erhålla vinstpengar snabbt och investerade helst i IT-bolagens uppdrivna aktier. Investmentbanker som såg till att nya bolag blev publika, fick en hög andel pengar på högt uppskattade IPO:s samt att Venture Capitalists även ville utöka värdet på de nya bolagen. Medierna ville också trissa upp beräkningarna på IT-bolagen för att kunna komma med verkningsfulla rubriker. Det var många individer samt medverkande parter som såg en möjlighet att tjäna pengar på en marknad som var uppblåst. Eftersom dessa individer och medverkande parter jobbade mot samma håll blåstes denna ”bubbla” upp eftersom man höll varandra om ryggen medvetet eller omedvetet. Detta kaos kan snarare förklaras i psykologiska faktorer hos individer och aktörer på marknaden närmast än traditionell finansiell teori (Haacke 2004).

Bodie et al. (2014) menar att *behavioural finance* sammanfattar de begrepp som med de psykologiska faktorerna tydliggör marknadens förekommande anomalier. Kunskapsområde och vetenskapsdisciplin förklarar hur den traditionella finansiella teorin inte tar till hänsyn till den icke rationella investerarens beteende, på samma gång som teorier, delvis kan klargöra vad det är som är de bakomliggande faktorerna till detta utförande att handla (ibid.).

1.2 Problemdiskussion

Fama (1970) hävdar att på andra sidan börsmarknadens aktiviteter finner vi investerare, förvaltare, småsparare, människor, som vid ett investeringsbeslut kan influeras av media, tips av andra investerare, rykten, beslutsproblematik, magkänsla, information och många andra faktorer. Alla dessa faktorer som påverkar oss människor kan, utan hänsyn till investerarens erfarenhet eller kännedom, styra individer till att det inte tas de mest rationella besluten kring investeringar. Med hänsyn till detta faktum har däremot forskningen inom finans under lång tid präglats av teorier som anses vara klassiska kring den effektiva marknaden samt rationella beslut hos investeraren (ibid.).

Den mest betydelsefulla teorin för forskning kring aktiemarknader har under lång tid varit den effektiva marknadshypotesen (Fama 1970). Teorin förklarar kombinationen av en aktie, i relation till att ny information kring ett företag blir offentligt. Där aktien köps och säljs av investerare som är nyttomaximerande vilket resulterar i att aktiekursen omedelbart ändras utifrån den nya informationen. Utifrån detta hävdar teorin att aktiepriset alltid reflekterar över information som är befintlig hos ett företag. Skulle man tolka detta ordagrant skulle det betyda att inga överavkastningar är möjliga att utföra under längre tid och att finansiella bubblor eller sammanbrott utifrån de nämnda förutsättningarna ej skulle existera.

Förutsättningarna utifrån den effektiva marknaden säger att det finns väldigt många aktörer som är vinstmaximerande och rationella vilka har möjlighet till all information kostnadsfritt samt där alla rivaliserar med varandra (Fama 1970).

Enligt Lee et al. (2015) så investerar cirka 50 % av hushållen i Sverige i aktier, trots att ekonomer menar att alla borde investera. Förklaringen till detta kan vara individernas olika förväntningar på aktiemarknaden eller sambandet mellan investeringsbeslut och riskaversion. Hong och Stein (refererad i Lee et al. 2015) menar att investerare applicerar tillgänglig offentlig information i olika ekonomiska modeller, vilket avspeglar sig i olika tolkningar. Sannolikt kommer detta orsaka avvikelser i investeringsval, förväntad avkastning och kapital i sin portfölj. Med CAPM, även kallad prissättningsmodellen menar Lee et al. (2015) att investerare skapar sig samma förväntningar på marknaden med samma teoribaserade ekonomiska modell. Lee et al. (2015) undersöker sambandet mellan individers riskaversion och aktiemarknadens förväntningar och hur detta kan få en negativ effekt på enskilda privatpersoners beslut på aktiemarknaden. Lee et al. (2015) presenterar sedan att de finner betydande effekter av individers riskaversion som innebär att deras förväntningar är lägre på aktiemarknaden. Detta innebär att aktiemarknadens förväntningar har en stor inverkan vid individers investeringsbeslut (ibid.)

De flesta som investerar i aktier vill enligt Hernhag och Sterner (2018, s. 31) tjäna så mycket pengar som möjligt men inte ta några risker, det går däremot inte ihop. Detta eftersom det är risktagandet som normalt sett genererar i vinst, men även förluster. Sambandet högre risk ger därmed högre avkastning är lockandet, nackdelen är att chansen även ökar att förlora pengar. Det gäller därför att hitta en nivå som är balanserad och baserad på målet med investeringen (Hernhag & Sterner 2018, s.32). Vid investeringar på börsen är det även viktigt att titta och

läsa på om bolaget. Grundläggande kan man titta på vinst per aktie över de senaste åren, utöver detta menar Hernhag och Sterner (2018, s.40) att man kan titta på nyckeltal när man värderar och analyserar bolaget. P/E-talet och direktavkastning är två av dessa, och kan användas för att skapa en helhet av bolagets utveckling när det kommer till resultat, likviditet, och vinst, detta skapar på så sätt en bild av framtiden. Även om det är bra att göra en aktievärdering, så är en bra aktiestrategi viktigt för matematik är inte allt på aktiemarknaden (ibid., s.41).

Markowitz (1952) hävdar att individer är rationella samt att rationalitet ligger till grund för de beslut vi gör på aktiemarknaden. "*Portfolio Selection*" är en artikel där forskaren Harry Markowitz introducerar sin portföljvalsteori. Tanken med artikeln var att förvaltare skulle ha möjlighet att använda Markowitz teori och utifrån den investera i tillgångar i förhållande till risk men även förväntad vinst. Denna teori består av två stycken fundament som är:

1. Ett vägt snitt på varenda separat tillgångs förväntade utdelning är portföljens förväntade avkastning.
2. Variansen mellan portföljens avkastning är homogen med portföljens varians av dess vikt och tillgångar (ibid.).

Förloppet av att bestämma sig för en portfölj uppdelas i två stycken studier. Den förstnämnda inleds med iakttagelser samt erfarenhet och slutförs med hopp om utvecklingen av framtida tänkbara tillgångar (Markowitz 1952). Den andra inleds med en väsentlig tro om framtiden för att avrunda med ett portföljval. Teorin grundar sig i att individer som enligt Markowitz (1952) investerar, optimerar förväntade vinst. Tillgångar som ger olika förväntad avkastning axlar varierande mycket risk. Fundamentet innebär att individer antas vara riskaverta som betyder att individer som investerar eftersträvar, sett från risken, få högsta tänkbara avkastning vid investering med lägsta möjliga risk. "*Portfolio Selections*" syfte är att utforma en portfölj som är diversifierad nog att den inbringar så hög avkastning som möjligt med en så låg nivå av risk det bara går. Efter att behavioural finance har tillkommit och som har haft stort inflytande och betydelse inom forskning av investeringsbeslut har flera forskare blivit väldigt kritiska till denna teori (ibid).

Shiller & Pound (1989) utförde en studie där 156 stycken höginkomsttagande investerare fick besvara på vilket sätt de fick information om en aktie de ansåg vara intressant. Fler än hälften av alla tillfrågade fick informationen tack vare någon i deras närhet, en bekant. Vad som

också framgick i samma undersökning var att vid ett aktieköp delgavs informationen till i genomsnitt 20 andra personer i dess närhet (ibid.).

Finansportalen (2019) har beräknat att ungefär en femtedel av invånarna i Sverige har ett innehav av aktier och den yngre generationen har uppvisat ett allt större intresse för aktiesparande. Mellan år 2013 och 2018 steg delaktigheten mellan åldrarna 21-30 år från ungefär 7% till nästan 11%. Att den yngre generationen börjar besitta allt mer omfattande plats på aktiemarknaden skapas segmentet till en väsentlig grupp att titta närmare på. Utifrån statistik som åskådliggörs i en redogörelse om hemmens ekonomi offentliggjord i samverkan med (ibid.). Finansinspektionen (2018) visar det att unga individer (18-29 år) påvisar genomgående sämre kunskaper samt en sämre ekonomisk belägenhet än de individer som klassas som den äldre generationen. Det tyder på att detta är i motsats till att de yngre individerna, i större omfattning är mer välutbildade än deras föräldrar (Statistiska centralbyrån 2020).

För att sammanfatta inledningen och studiens problemdiskussion så går det att konstatera att aktier styrs och påverkas av många olika faktorer vilket även medför risker för privatpersoner som vill investera. Privatpersoner anser sig mer mån av sparande och målet med handeln är att handla aktier som är undervärderade för att sedan kunna sälja dessa när de är övervärderade, och därmed tjäna pengar på sin affär. Riktkurs, nyheter, bolagsordning, avkastning, risk, bransch och händelser är några av de faktorer som kan påverka individers val när det väljer bolag att investera i. Det är svårt att förutspå framtiden men det går att använda verktyg såsom nyckeltal, fundamentala och tekniska analyser för att beräkna utvecklingen, samtidigt som det finns faktorer såsom rationalitet, sinnesstämning och riskaversion som kan undermedvetet eller medvetet påverka beslutsfattningen vid investering i aktier. Så vad är det som påverkar privatpersoner vid handel med aktier, används fundamentala och tekniska analyser, nyckeltal och skapar erfarenhet större riskbenägenhet?

1.3 Syfte

Undersökningens syfte är att få en förståelse i vilken omfattning privata investerare beaktar utomstående faktorer vid sina investeringsbeslut på aktiemarknaden. Studien har för avsikt att

undersöka om verkligheten stämmer överens med teorin, därmed om människor är rationella vid sina beslut, och vilka faktorer som styr individens beslut vid aktiehandel.

1.4 Undersökningsfrågor

För att uppnå syftet med denna studie kommer undersökningsfrågor att formuleras utifrån den bakgrund och problemdiskussion som har presenterats.

- Hur påverkar psykologiska faktorer privatinvestorer på svenska aktiemarknaden?
- Använder svenska privata investerare nyckeltal vid ett köp- eller säljbeslut, och hur pass stor betydelse har detta i beslutsfattandet?
- Påverkar erfarenhet hos svenska aktiesparare riskbenägenheten?
- Skulle det granskade beteendet hos investerare på Stockholmsbörsen betraktas som rationellt?

1.5 Avgränsningar

För att kunna utföra och lyckas med studien har begränsningar applicerats för att uppnå ett resultat. Utifrån syftet så kommer studien att rikta sig mot privatpersoner i Sverige som är aktieägare, detta eftersom undersökningen kommer att göras i Sverige. Studien kommer att undersöka vilka faktorer som påverkar privatpersoner, det vill säga småsparare vid investeringsbeslut och därmed kommer studien inte omfatta professionella investerare. Arbetet kommer fokusera på hur nyckeltal, riskbenägenhet, flockbeteende, sinnesstämning, överförtroende, analyser och den effektiva marknadshypotesen används vid aktieköp. Detta eftersom många tar beslut utifrån insamlad information och därmed klargöra vikten av detta vid investeringar.

1.6 Forskningsbidrag

Utifrån studiens problemdiskussion så kommer kvantitativ studie genomföras som hänför en debatt om hur psykologiska faktorer påverkar individers investeringsbeslut samt kolla på användning av nyckeltal och om individer är rationella vid investeringsbeslut. Studien avskiljer sig på så vis att den dels kopplar teori och empirisk erfarenhet samman. Med hänsyn till problemformuleringen ger den ett forskningsarbete som är ett konstruktivt forskningsbidrag. Eftersom vi kommer ta kön i beaktning som de flesta tidigare forskning har tillämpat kan vi se denna undersökning som relativt säregen. Detta eftersom det har varit svårt att hitta underlag för i vilken grad nyckeltal nyttjas på aktiemarknaden av privatpersoner. Det är svårt att omvälva detta forskningsområde utan vi ser detta mer som en intressant aspekt som medför en studie som finansintresserade, investerare samt analytiker kan komma att tillgodose sig. Visionen med studien är dessutom att tillföra nya infallsvinklar, erfarenhetsmässiga och faktabaserade material vilket kan inbringa betydande konklusioner till forskning framöver.

2. Teori

I detta avsnitt så kommer en teoretisk referensram att presenteras, teorierna har valts utifrån det syfte som tidigare nämnts och avser att skapa en fördjupning i vad som kommer att undersökas där bland annat beteendekonomi, nyckeltal, fundamental- och teknisk analys samt rationalitet vid investeringar. Teorin kommer sedan användas för att analysera resultatet av studien.

2.1 Behavioral Finance

Psykologiska faktorer enligt Hirschey och Nofsinger (2008, s.123) uppmärksammas inte i uppbyggnaden av finansiella modeller. Grundtanken är däremot baserad på att alla investerare har tillgång till information som är tillgänglig för alla, att alla investerare är rationella samt att de är generellt ovilliga att ta risker. Avkastningen baseras i relation till riskerna som är bundna med investeringen genom de prissättningsmodeller som anses vara traditionella. De så kallade risker skulle kunna vara förändring i inflationstakten, räntor, tillväxttakten men även arbetslösheten (ibid.). Hirschey & Nofsinger (2008, s.124) menar att prissättningsmodellerna har kritiserats dels för att inte vara tillräckliga och även att de har påvisat begränsningar i förmåga att förutsäga den framtida avkastningen. Analytiker har tack vare detta börjat ifrågasätta ifall investerare är rationella och med detta börjat undersöka psykologiska områden inom forskning för att hitta svar på imperfektioner som påvisas av marknaden. Det försöker man reda ut genom sammanslagning av mänskligt beteende, med hjälp av att kombinera teori inom psykologi med traditionsenlig ekonomisk finasteori (ibid.).

Utifrån forskningen som Hirshleifer, Subrahmanyam och Titman (2016) har genomfört så menar författarna att det ofta uppstår missuppfattningar hos investerare vad gäller bristfälliga värderingssätt. Forskarnas åsikt är att det finns en övervägande del av investerare som utifrån tekniska regler och olika värderingssystem använder sig utav dessa istället för att använda sig av forskning eller investerare av professionellt slag. Hirshleifer, Subrahmanyam och Titman (2016) i sällskap med Gärling et al. (2009) är överens kring att de faktorer av psykologisk karaktär jämnt borde tas till hänsyn utifrån forskning av investeringsbeslut och utifrån detta

gör investerare inte några rationella beslut eftersom faktorer som är av psykologisk karaktär alltid har en övervägande påverkan.

Enligt Shefrin (2002) förklaras teorin om *behavioural finance* att påverkningar och trender psykologiskt sett påverkar det ekonomiska beteendet hos investerare. De här typerna av känslor kan vara upphov till klargörande av marknadens avvikelser på olika sätt och på aktiemarknaden mer specifikt, de kan ligga till grund för kraftiga stigningar och fall i aktiekursen (ibid). *Behavioural finance* syfte är att försöka förstå till vilka grunder människan gör sina ekonomiska val och hur dessa val kan komma att påverka marknaden. Enligt teorin förmodas det att aktörer inte är fullkomligt rationella samt självkontrollerande utan istället psykologiskt ledande med normala och självkontrollerande benägenheter (Shefrin 2002).

Författaren och forskaren Gärling et al. (2009) hävdar i sin forskning att psykologiska faktorer alltid påverkar aktieinvestering, och stärker detta genom att understryka att utomstående delar hans uppfattning. Gärling et al. (2009) samt Hirshleifer et al. (2016) förklarar att de individer som inte är kunniga ekonomiskt eller inte har ett ekonomiskt intresse väljer vanligtvis att utgå och lita på sin magkänsla samt övriga faktorer som influerar oss kring ett investeringsbeslut snarare än att utnyttja nyckeltal i deras aktieanalys. De vetenskapliga studierna tar riskbenägenhet i beaktning där de menar att individer vid beslut som tidigare vid deras investeringsval varit riskaverta med stor trolighet fortsättningsvis kommer ta mer varsamma beslut, jämfört med investerare som varit mer riskbenägna vid investeringsbeslut med hög sannolikhet fortsättningsvis kommer vara mer riskbenägna (Gärling et al. 2009). Utifrån forskningen kommer däremot inte ett samband av rutinmässigt risktagande uppstå eftersom forskarna menar att vid misslyckanden av investeringar förändras vanligtvis beteendet omgående. Enligt Gärling et al. (2009) hävdar de att individer har tendens att vid lyckade investeringar väljer man att hålla denna information för sig själv men vid motsatt skede väljer man att dela med sig vid mindre bra investeringar samt negativa resultat. Med detta beteende ökar övertro samt att praktisk och ofullständig inläring av händelser också ökar.

2.1.1 Flockbeteende

Kommunikation och interaktion med andra människor har stor vikt av vilka val vi väljer att göra i livet (Qawi 2010, s.17). När beslut ska tas lyssnar vi människor gärna på andra och det kan handla om allt från att investera i aktier till att köpa en ny telefon. Individer agerar ofta

på andra människors och investerares handlingar. Det leder till att investerare reagerar emotionellt och mindre rationellt. Flockbeteende kan ses som ett impulsivt och okontrollerbart beteende med en tydlig avsikt att följa strömmen och en otillräcklig kunskap är orsakerna till flockbeteende (ibid.).

I dagens moderniserade samhälle har media stor påverkan på oss människor. Nyhetsprogram, internet, tidningar samt sociala forum informerar oss med analyser av aktier på olika sätt som gör det attraktivt på ett känslomässigt plan (Nofsinger 2008, s.92). En analytiker eller en så kallad expert delger sällan hur dess analys eller slutsat utformats. Då internet och media har blivit den absolut största informationskällan har det lett till ett stort inflytande på flockbeteendet som begrepp. Dagens aktiva investerare har tillgång till stor mängd data och information om företag som kontinuerligt uppdateras (Nofsinger 2008, s.92).

2.1.2 Sinnesstämning

Faktorer som påverkar vårt beslutsfattande finns det många av, men även vårt handlingsätt och vad som Nofsinger (2008, s.11) anser som den främsta sammankopplingen med *behavioral finance* är sinnesstämning. Studier på hur känslor kan relateras med beslutsfattande har studerats av både psykologer samt ekonomer. Enligt Nofsinger (2008, s.18) kan sinnestillstånd påverka individens investeringsbeslut utifrån om de är på gott humör på grund av fint väder eller ett sämre humör på grund av en arg chef.

Är vi på gott humör blir vi ofta mer optimistiska om man ser till synen gällande framtiden och kan därför påverka investeringbesluten, vi skulle till exempel kunna bli mer riskbenägna. Enligt Nofsinger (2008, s. 19) innebär optimism en individs omdöme samt tro. Nofsinger separerar optimism i två delar där den första delen innefattar investerare som är optimistiska har benägenhet använda sig av inte fullt lika ifrågasättande analyser när de tar beslut. Variant nummer två innefattar att investerarna som är optimistiska struntar helt i kännedom om aktier som är negativa. Även när media uttrycker negativitet kring företaget samt aktierna håller investerarna fast vid tanken att bolaget är bra (ibid.).

”*Misattribution bias*” är ett uttryck som betyder att om en individ är på bättre humör kommer individen vid ett investeringsbeslut med största sannolikhet vara mer positiv och optimistisk. Individen kan exempelvis köpa mer riskfyllda aktier och tvärtom vid sämre humör (Nofsinger 2008, s.92). Detta understryker väsentligheten kring sinnesstämning som faktor när det handlar om *behavioural finance*. Damasio, Tranel och Damasio (1990 s.81) styrker även detta

som vid flera tillfällen experimenterat på personer med hjärnskador. På grund av personernas hjärnskador exkluderades intelligensen samt även minnet och det försämrade även möjligheten till att känna. Utifrån detta förmodade man att vid beslut med försämrade känslor minskade chansen till att ta beslut rationellt och därav insåg man vikten av känslor vid beslutsfattande (ibid.).

2.1.3 Overconfidence

Nofsinger (2008, s.18) antyder att information resulterar i ökad kunskap. Kunskapen vi tar till oss medvetet samt omedvetet har en benägenhet att ha en inverkan på våra beslut. Idag använder investerare internet som informationskälla i alla högsta grad. Internet som informationskälla kan ge oss värdefull information om allt som har med företaget att göra och dess information och historik. Numera kan man dessutom ta hjälp av personer med bredare kunskap inom aktier för att utöka den information privatpersoner samt företag är i behov av (Nofsinger 2008, s.18).

Overconfidence anses enligt psykologer att vi övervärderar vår kunskap, undervärderar risker samt överskattar vår kapacitet att granska utfall (Nofsinger 2008, s.11). Nofsinger nämner något som kallas *self-attribution bias* som betyder att individens antagande av tillfredsställelse är förenat med skicklighet samt att nederlag framkallas av olycka (Nofsinger 2008, s.12). Med det så menar man att efter bra investeringar leder det till att personer som investerar blir mer självsäkra och mer riskbenägna vilket leder till att de tror mer på egen information och fakta än på information som kommer från annat håll (ibid.).

Många forskare däribland Gärling et al. (2009) menar att överförtroende är en central psykologisk faktor som påverkar individer att genomföra risker ekonomiskt sätt, som kan leda till förfärliga ekonomiska konsekvenser hos individens situation. Nofsinger (2008) menar att det finns två varianter av överförtroende där en av dem är "*miscalibration*" och den andra är "bättre genomsnitt". Den sistnämnda varianten handlar om att individer har för bra självförtroende och tror för gott om sig själva. De individerna anser att deras kompetens är högre än den genomsnittliga individen. Vidare menar Nofsinger (2008) att överförtroende får investerare att bortse från att tillhandahålla den information man får samt övervärderar individens förmågor med informationen man har även analysera den (ibid.). Detta gör att investerare anser att misslyckanden sker av otur följt av att man tillerkänner sig skicklighet.

2.2 Den Effektiva Marknadshypotesen

När det kommer till teorier som behandlar den effektiva marknaden är Fama (1970) en av de mest omnämnda författare och forskare. Enligt Fama bör nedanstående villkor vara uppnådda i en effektiv marknad:

1. Investorerare är rationella och vinstmaximerar
2. Köpare och säljare kan ej påverka priset på egen hand
3. Inga transaktionskostnader förekommer och all information finns tillgänglig för alla investerare

Finansiella marknader ser dock inte ut på det här sättet i verkligheten, varpå Fama (1970) berör andra tillvägagångssätt för effektiva marknader som på ett bättre vis klargör verkligheten. De tre formerna av informationseffektivitet är:

- Svaga effektiviteten

Priset på aktien motsvarar samtlig data historiskt sett samt rättar sig till all den nya informationen, på så sätt motsvarar marknadspriset all data som är historisk. Det här har inverkan på den abnormala avkastningen eftersom den ej kan uppnås på grund av att undersöka historisk data (Fama 1970).

- Semi-starka effektiviteten

I den semi-starka återspeglas den historiska datan men ändras samtidigt med hänsyn till allmän ny information, då konkurrensen investerare emellan är påtaglig uppstår denna ändring direkt. Ett mindre antal investerare kan göra vinster före ändringen av priset men vanligtvis hinner man ej handla före den fullkomliga ändringen. Därav anpassas den informationen med effektiva marknadshypotesen enligt Berk och DeMarzo (2014, s.296). Den så kallade abnormala avkastningen kan bara tas emot från investeringar som baseras på information som ej hunnit nå marknaden, vilket betyder inside information. Effektiviteten i denna form testas genom att analysera hur fort aktiepriset justeras när information som marknaden ej hunnit ta del av plötsligt blir allmänt (Fama 1970).

- Starka effektiviteten

Den befintliga informationen reflekterar aktiepriset vilket betyder all information som är offentlig, historisk och privat. I och med detta är arbitrage inte tänkbart alls vilket dessutom betyder att abnormal avkastning inte heller är möjligt (Fama 1970).

2.2.1 The Economic Man

The Economic man kan ses som en modell som förmodar att människan är en fullt rationell individ (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2006, s. 137). *The economic man* framställer individen som en nytto-maximerande samt rationell individ som alltid eftersträvar effektivitet i investeringar. Vad som menas med att individen är rationell är att man strävar efter att nå särskilda mål till så låg kostnad som möjligt. För att kunna uppnå detta behöver all information finnas tillgänglig för alla (ibid.). Dessutom måste alla individer ha lika förutsättningar och potential till att tyda denna information (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2006, s. 133). Exempelvis vid försäljning av aktier avvaktar ”*the economic man*” med att avyttra sitt innehav då aktiekursen befinner sig under uppgångsfasen för att kunna generera så stor vinst som möjligt. Denna modell och teori sammanhänger med den effektiva marknadshypotesen, där en effektiv marknad skapas i form av att en individ har förfogande till all information och gör rationella val. Kritiker hävdar att ”*the economic man*” är fel ute då existensen av en nytto-maximerande individ som är fullt rationell inte finns. Denna modell tar inte hänsyn till de känslor eller humör som reflekterar en människa vid beslut vilket på så vis inte kan avspegla verkligheten (ibid.).

2.2.2 Fundamental/ Teknisk analys

Idag försöker forskare göra realistiska antaganden där upplevelser och faktiska beteenden behandlas för att kunna förklara investerarens beteende (Bodie, Kane & Marcus 2014, s.350). Som nämnts tidigare visar individers beteende i ekonomiska situationer ofta att de är mer eller mindre rationella. Vill man lyckas göra en överavkastning med hjälp av fundamental analys måste man ifrågasätta teorin om att marknaden är effektiv då ett antagande som detta kräver att priserna omedelbart samt automatiskt anpassar sig efter ny information (ibid.). Den fundamentala analysen grundar sig på hypotesen att det finns förseningar i flödet av information och på grund av detta skapar det ett gap av värde mellan ett företags faktiska värde och värdet till vilket det sätts på börsen (ibid.).

Enligt Bodie et al (2014) påpekar de att investerare på en mer avancerad nivå tillämpar fundamentala och teknisk analysmetoder för att fastslå aktiens värde. Modeller som till exempel P/S-tal samt P/E-tal är förhållandevis enkla för en person att nyttja (ibid.). I undersökningen beskrivs några aktievärderingsmodeller som anses vara några av de mest kända och användbara inom fundamental analys enligt Bodie et al (2014) för att kunna få en bredare uppfattning för aktiens prissättning. Även för att åskådliggöra vilka värderingsmodeller som en privat investerare kan använda sig av vid beslut av investering.

Teknisk analys anses vara en slags beteende analys (Holmlund & Holmlund 1996). Denna metod grundar sig på teorier att historien upprepar sig. Man gör tolkningar i analysen i form av diagram som grundar sig i historiska tidsserier för omsättning samt priser, på vilket man försöker avläsa marknaden i sin helhet eller särskilda aktier genom att påträffa mönster, trender samt formationer av diagram (ibid.).

(Holmlund & Holmlund 1996) hävdar att utifrån dessa strukturer försöker man på förhand se kommande sälj- och köpsignaler. Man kan inte endast utgå från en teknisk analys utan analysen är en komplettering till den fundamentala analysen där den nyttjas för att kunna se tillfället vid köp- och sälj (ibid.).

2.2.3 Nyckeltal i branscher

Nyckeltal har som syfte att ge tydlig information om företagets ekonomiska position samt är ett hjälpmedel till företagets ekonomiska styrning och analysering (Visma 2021). Detta åstadkommer man genom att ställa information både från resultat- och balansräkning i förhållande till varandra (Ohlsson 2003, s.272). Ett tydliggörande i förhållande till olika data ger resultatet ett väsentligt värde. Den varierande datan konverteras till information (Karlsson 2006, s.9). Utifrån de givna värdena utformas underlag för att avgöra hur det ekonomiska läget ser ut hos företaget, dess utveckling men även för att ge en uppfattning om företagets starka respektive svaga sidor (ibid.).

I tidigare forskning som Hall (2016) har gjort ligger fokus på att hitta det mest relevanta mätinstrumentet för att mäta värdet för aktieägaren. Vad som skiljer Hall (2016) mot tidigare studier är att författaren undersöker specifika indikatorer inom branschen samt beaktar fler variabler.

EPS, *earnings per share* skriver Patell (1976) ofta används när det kommer till tillväxt. EPS skulle vara detsamma som hela utdelningen om en organisation valde att dela ut hela resultatet. Tillväxtmöjlighet påträffas däremot vanligtvis för företag där vinsten nyttjas som finansiering kring tillväxten. Uträkningen av EPS är enkel att analysera årsvis eller kvartalsvis ifall organisationen förmår att frambringa vinster. Med en större EPS tyder organisationen på att det är mer vinstgivande enligt Patell (1976). Samt att man kan distribuera större utdelningar till aktieägarna och tvärtom (ibid.).

P/E tal, *price-earnings ratios* är ett annat nyckeltal många analytiker och investerare använder sig av (Shen 2000). Detta nyckeltal är ett förhållande mellan aktiepriset och sambandet till sin omsättning. Priset på en aktie dividerat med omsättning per aktie är vad P/E talet baseras på. Shen (2000) menar att det relevanta för investeraren är organisationernas kapacitet att kunna utveckla en växande omsättning i framtiden. Ökar omsättningen utifrån tidigare skeden resulterar det i att investerare kan tänka sig att betala ett högre aktiepris och det i sin tur leder till ett högre P/E tal (ibid.).

ROA, *return on asset* är ett mätinstrument där man beräknar vinst per andel (Hall 2016). Det föreligger många varierande sätt att räkna på men följande betraktas som den vanligaste varianten. Nyckeltalet kalkyleras i form av att dela vinsten med totalt antal aktier inom företaget (ibid.).

ROE, *return on equity* är ett annat instrument som mäter i vilken omfattning aktieägarna erhåller tillgångar på deras investerade kapital (Lewellen 2004). Det här måttet räknar man ut genom att dela vinsten med det totala egna kapitalet i företaget (ibid.).

2.3 Nytraditionell finansteori

2.3.1 The Prospect Theory

Kahneman & Tversky (2013) är två forskare som utförde en undersökning där de undersöker på vilket sätt psykologin har för verkan på aktieköp vi människor gör som de senare fick nobelpris för. Dessa författare riktar kritik mot traditionell ”*utility theory*” av (Nuemann & Morgenstern 1944). De hävdar att *Utility theory* är bristfällig eftersom teorin inte beaktar att individer både vill ha en försäkran när de investerar men samtidigt risktagande (ibid.). De

beskriver i sin teori ”*Prospect Theory*” att alla individer är riskaverta då vi sätter vinster och förluster i centrum (Khaneman & Tversky 2013). Teorin grundar sig däremot på hypoteser där alla val vi möts av grundas sig på chansen för att de ska äga rum (Nuemann & Morgenstern 1944).

Kahneman och Tverskys (2013) undersökning är speciell jämfört med andra likvärdiga studier då de har som utgångspunkt att titta på experiment de har genomfört i hur pass riskaverta individer är. Författarna implementerade ett flertal test på studenter samt lärare på universitet i Israel. De ställde upp olika scenarier där respondenterna fick välja alternativ utifrån om man var mer eller mindre riskbenägen. I och med detta bidrar Kahneman och Tversky (2013) med en ny bild på traditionell teori inom finans genom att individer är i större grad observanta om risken vid en transaktion än vad man dessförinnan trott (Khaneman & Tversky 2013). Individer inriktar sig istället på troligheten att förlora något än sannolikheten att erhålla något. Förekommer det en garanterat valmöjlighet till mindre avkastning erhåller den övervägande delen av individerna denna valmöjlighet istället för ett förslag med större avkastning till större risk.

2.3.2 Animal spirits

Begreppet *Animal spirits* introducerades först av Keynes (1936) där han påstod att mycket av de positiva aktiviteter hos oss kommer från: spontan optimism mer än förväntningar på framtiden som är matematiska, oavsett om de är ekonomiskt eller moraliskt. *Animal spirits* beskriver Keynes (1936) som “en spontan drivkraft snarare än passivitet, och inte som resultatet av ett viktat genomsnitt av kvantitativa fördelar multiplicerat med kvantitativa sannolikheter”.

De två författarna Akerlof och Shiller (2010) spinner vidare på Keynes teori om *Animal spirits* där författarna lägger fram empiri från 1980 där man visar hur priset på vissa aktier kunde variera utifrån inga specifika fall. De påstår att man däremot bör ta hänsyn till andra faktorer såsom ekonomisk psykologi. De menar att aktiemarknadens pris kan bero på tillgänglig information, dock inte nödvändigtvis (ibid.).

Författarna delar upp *Animal Spirits* i 6 specifika egenskaper. Dessa är de 6 faktorer Akerlof och Shiller (2010) anser påverka den ekonomiska funktionen. De 2 mest väsentliga faktorerna är: 1, förtroende och 2, vår bild av verkligheten. Enligt Akerlof och Shiller (2010)

bygger förtroende på tillit, så i ex tider av kriser samt förluster känner individer tillit till att kunna bygga upp samhället igen (ibid.).

Inom traditionell teori menar man att förtroende är rationellt och att individer använder information som finns tillgänglig för att fatta rationella beslut. Akerlof och Shiller (2010) anser däremot att meningen med tillit är att vi överger de rationella och att känna tillit till någon däremot grundar sig på att man selektivt väljer bort information som är relevant ”I bra tider har människor förtroende, de fattar beslut spontant, de vet instinktivt att de kommer att lyckas” (Akerlof & Shiller 2010).

Vår bild av verkligheten som är den andra faktorn vad som menas med i vad vi gör, vem vi är samt hur våra vägar är sammanflätade med andra (Akerlof & Shiller 2010). Våra vägar och berättelser har en påverkan på vårt samhälle och vår ekonomi. Traditionell teori indikerar på att vi ska satsa på kvantitativa fakta och teorier, det missas däremot att dessa historier kan pådriva det ekonomiska hjulet. Internets uppkomst är ett bra exempel och är en revolutionerande teknologi som har skapat synergieffekter som är tydliga men som man däremot sällan tar hänsyn till optimism samt historier som har drivit på processen. Medias roll att utvidga berättelser av bra tider och skapa historierna över hur världen kommer att se ut tack vare internet (Akerlof & Shiller 2010).

2.4 Hypoteser

Med hänsyn till de teorier som tagits upp i detta kapitel har diverse hypoteser uppstått vilket därefter prövas genom Pearsons korrelationskoefficient.

- Hypotes 0: Det finns ett samband mellan erfarenhet och riskbenägenhet.
- Hypotes 1: Det finns ett samband mellan att aktieägare pratar med andra om sina investeringar utifrån sin erfarenhet.
- Hypotes 2: Det finns ett samband mellan huruvida magkänslan påverkar investeringsbeslut trots användning av nyckeltal.
- Hypotes 3: Det finns ett samband mellan att nyckeltal anses vara användbara vid investeringsbeslut.

3. Metod

I följande avsnitt så kommer metoden för studien att presenteras som har genomförts för att uppnå studiens syfte. Avsnittet kommer att redogöra hur arbetet av datainsamlingen och enkätundersökning har gjorts, samt vilken population som valts. Till sist kommer ett stycke med metodkritik tillämpats för att diskutera och granska den metod som har applicerats i studien.

3.1 Ämnesval

Anledningen till ämnesvalet grundar sig i trenden för ökat intresse på aktiemarknaden och hur det kan påverka privatekonomi i form av sparande och avkastning. Det kändes därför intressant att undersöka och få en bättre förståelse vilka metoder och verktyg privatpersoner använder när de investerar i aktier på den svenska marknaden. Några av de faktorer som är belysta är massmedia, flockbeteende och nyckeltal som utgör en grund för investeringsbeslutet. Digitaliseringen som har gjort det enklare att söka information, köpa och sälja. Intresset föll därför i att undersöka hur psykologiska faktorer och nyckeltal påverkar privatpersoner beslut vid investeringar.

3.2 Forskningsdesign

Thrane (2019, s.9) menar att valet av forskningsdesign är relevant för att få ett överordnat ramverk att kunna utgå ifrån för att besvara undersökningens problemformuleringen på bästa sätt. Vissa forskningsdesigner är mer lämpade än andra beroende på problemformulering (ibid.).

Utifrån tillgängliga teorier, litteratur samt tidigare forskning har författarna försökt redogöra för de marknadspsykologiska faktorer och resonerat kring dem mer djupgående. Innevarande undersökning grundas på en kvantitativ forskningsmetod med en deduktiv ansats. Enligt Thrane (2019, s.12) inriktar sig den kvantitativa metoden på data i större mängd samt relationen mellan teori och forskning. Den så kallade deduktiva ansatsen är tolkningen om sambandet kring hur forskning och teori tydliggör varandra (ibid s.13).

Denna studie utformas som en kvantitativ tvärsnittsstudie med ett deskriptivt förhållningssätt. Det innefattar att en särskild population observeras under ett specifikt tillfälle (Thrane 2019 s.138). Detta görs i syfte till att komma fram till en uppsättning av kvantitativ data som granskas för att upptäcka olika slags sambandsmönster (ibid. s.139)

3.3 Metodval

En kvantitativ metod hanterar variabler som mäts med bland annat siffror (Eliasson 2013, s.28). För att kvantifiera dessa siffror genom att samla in informationen kan man till exempel använda sig av en enkätundersökning eller intervjuer. I denna undersökning har en enkätundersökning genomförts med motivering att det varit bästa alternativet till att snabbt och enkelt samla in stor mängd data och nå ut till privata investerare på den svenska aktiemarknaden (Eliasson 2013, s.28). För att den kvantitativa undersökningen ska omfatta hela ämnet är det viktigt med ett genomarbetat frågeformulär som har en tydlig struktur, detta eftersom undersökningen blir svår att komplettera i efterhand. En av anledningarna till detta tillvägagångssätt var att efterarbetet med undersökningen är smidigt och kräver mindre tid än intervjuer. Detta var något Eliasson (2013, s. 30) även påpekade, samt att resultatet som genererades gick att analysera fler gånger utifrån syftet med undersökningen. Eliasson (2013, s.36) att när kvantitativ data ska samlas in så gäller det att konstruera frågeformuläret så att det täcker studien variabler. Dessa var risk, psykologiska faktorer, erfarenhet och nyckeltal, därför utformades enkätens frågor efter dessa, både med självständiga frågor men även frågor som kombinerade variablerna. Frågorna på enkäten utformades även utefter den teorin som hade samlats in för att hitta kausala samband mellan teori och verklighet (ibid.).

3.4 Datainsamling

För att kunna utföra analysen i studien krävs det att information samlas in, denna information kallas för data (Thrane 2019 s.19). Inom samhällsvetenskap är det lika vanligt att samla in egen data som att analysera redan befintlig data som tidigare har samlats in för andra syften (ibid.).

Som första steg i denna studieprocess valdes olika faktorer ut som kan påverka privatinvesterare vid handel av aktier. Valen kring dessa faktorer erhöles från tidigare vetenskapliga artiklar samt litteraturstudier som kunde hittas via sökmotorer såsom google scholar samt skolans sökmotorer via biblioteket. Fortsättningsvis skickades en enkätundersökning ut på sociala medier i facebook-grupper samt till andra investeringsforum såsom LinkedIn och Avanza. Detta för att få en bred målgrupp gällande kunskap, men även för att nå en yngre generation och därmed kunna jämföra deras beteende med äldre personer och vald teori, då trenden kring unga sparare har ökat på senaste. Då Finansportalen (2020) och Statistiska centralbyrån (2020) uppvisar ett ökat intresse för aktiesparande hos den yngre generationen är det en intressant aspekt för denna studie att främst undersöka individer i denna målgrupp. Undersökningen tar dessutom hänsyn till de individer som är äldre, men utifrån var denna enkätundersökningen publicerades riktar den sig lite mer till den yngre generationen. Äldre personer har tagits i beaktning för att undvika bortfall samt även för att kunna jämföra resultat och utfall med den yngre generationen. Syftet var att ta reda på vilka faktorer som påverkar privatpersoners investeringsbeslut samt hur olika former av information påverkar besluten. Empirin består av enkätundersökningen som har gett resultat i form av diagram, som därefter kommer att analyseras med hänsyn till de teorier studien har utgått ifrån.

3.4.1 Pilotundersökning

En pilotundersökning tillämpades innan undersökningen genomfördes med syfte att se huruvida frågorna tolkades av respondenterna samt för att få en överensstämmande bild utifrån undersökningens syfte. Eliasson (2013 s.43) menar att en pilotundersökning undersöker hur bra en forskningsmetod appliceras i realiteten, med andra ord om man bör omformulera eller korrigera för att öka lämpligheten i undersökningen. Med en väl genomförd pilotstudie kan undersökningen försäkras om att den kommer kunna genomföras. Det finns även utrymme för att kunna utesluta faktorer som skulle kunnat leda till bortfall men även problem för undersökningen (ibid.).

Pilotundersökningen bestod av 12 stycken öppna frågor där målet var att få svar från 10 stycken respondenter. Utifrån feedbacken som tillkom från de första 6 respondenterna korrigerades enkäten och skickades ut till 4 nya respondenter. Med hänsyn till deras svar och feedback upplevdes enkäten lämplig för undersökningen. Med hjälp av pilotundersökningen

kunde bland annat åldersspannet korrigeras som till en början var missledande då alternativen var 18-25 år samt 25-35 år vilket leder till ovisshet vilket alternativ man bör välja om man är 25 år. Vidare gavs förslag till att lägga till ett "övrigt" alternativ till en av frågorna eftersom de svarsalternativ som redan fanns inte motsvarade allas åsikt, och detta kunde ge studien nya aspekter och ideer som annars kunde ha uteslutits. Avslutningsvis kompletterades en fråga i enkäten som tidigare inte fanns med vilket ansågs vara relevant för undersökningen.

3.4.2 Enkätundersökning

Enkäten som skickas ut bestod av 13 semistrukturerade frågor, med andra ord både öppna och stängda frågor. Enligt Bryman & Bell (2013, s.233) innebär semistrukturerade frågor att respondenterna får möjlighet att själva svara på frågorna utan svarsalternativ. Enkäten bestod därför både av givna svarsalternativ samt att det fanns utrymme för att själva fylla i sitt svar. Eftersom alla frågor var obligatoriska så minskades risken för bortfall och kunde därmed bidra med ny information, även till en bredare grund för en mer utförlig analys enligt Thrane (2019 s.138). Det kan förekomma bortfall i undersökningar och i denna studie så fanns det ett endast några få bortfall, då ett svarsalternativ var helt öppet, detta gjorde att inte alla respondenter svarade tolkningsbart. Enligt Eliasson (2013, s. 71) kan studien bortse från detta då det var en liten andel av respondenterna och därmed påverkade det inte resultatet, utan istället gav studien ett större djup. Eftersom investeringar och strategier på aktiemarknaden kan vara känsliga att dela med sig av så var enkäten anonym. En annan anledning till anonymitet var då insamling av personlig information är begränsad av GDPR lagar, så det ansågs sig vara viktigt att respondenterna skulle känna sig trygga att vara ärliga och medverka.

För att få hög svarsgrad så publicerades enkäten på olika plattformar där privatpersoner som har kunskap och investerar i aktier är samlade. Detta gjordes därför på Facebook i olika grupper för aktiva aktiesparare, på Avanza i deras forum samt på LinkedIn. För att få en variation av respondenter, dvs från nybörjare till experter samt nya perspektiv så använde vi dessa plattformar samt bekanta vänner på Facebook. Det enda kravet på respondenterna var att de skulle ha kunskap om ämnet, vara aktieägare och inte vara professionella investerare. Undersökningen skedde mellan den 12-23 april 2021, och det resulterade i 238 respondenter, med målet om 200 svarande.

3.4.3 Urval och population

Studien har valt att avgränsas till privata investerare och småsparare, samt geografiskt avgränsad till den svenska aktiemarknaden. Enkätundersökningen ansåg inte att undersöka kön, utan istället fokusera på ålder och erfarenhet, detta för att begränsa resultatet och analysen. Undersökningen begränsades därmed inte, eller riktade fokus mot antingen män eller kvinnor. Det är vanligtvis svårt att studera hela populationen, därav bör man fokusera på delar av den (Denscombe 2018). Utifrån detta har därför studien avsett en avgränsning till privatpersoner som handlar på den svenska aktiemarknaden. Den genomförda pilotundersökningen utgick från ett bekvämlighetsurval där 10 stycken respondenter valdes ut för att besvara enkäten samt lämna feedback.

Kostnader, tid och åtkomst kan vara omständigheter som benämns som trånga sektorer. Dessa trånga sektorer kan vara anledning till att man behöver göra ett urval (Holme & Solvang, 1997). Studien har implementerat ett bekvämlighetsurval där de faktorer som undersökts valts med bakgrund utifrån tillgänglighet, tid och även faktorernas relevans till frågeställningarna i undersökningen. Undersökningen har utifrån den tid som varit befintlig för uppsatsen kunnat försökt identifiera utomstående faktorer som påverkar privata investerares agerande på aktiemarknaden. Studien har för avsikt att få en bättre insikt hur privatsparare påverkas av utomstående faktorer i kombination med handlandet på aktiemarknaden. Målsättningen med ett medvetet urval är att datainsamlingen samt respondenterna utgår från dess tillämplighet till studien (Thrane 2019 s.102). Studiens urval är privatpersoner på den svenska aktiehandeln där respondenterna är insatta i handel på aktiemarknaden.

3.4.4 Korrelationsanalys (Statistisk analys)

Enligt Bryman och Bell (2013, s.354) så avser en korrelationsanalys att åskådliggöra ifall det finns en koppling mellan två variabler. Det finns flera olika sätt att mäta samband och korrelation men i denna studie kommer Pearsons korrelationskoefficient att tillämpas som statistisk analys. En korrelationsanalys kan besvara frågeställningar som exempelvis: Finns det något samband mellan en individs ålder och användning av nyckeltal. I Pearsons modell ställs två stycken variabler mot varandra för att se om det finns ett samband och om det är positivt eller negativt. Enligt Bryman och Bell (2013, s.354) påvisas ett samband på 0,1 till 0,39 som en svag korrelation medan om det ligger mellan 0,4 till 0,69 menar de att det är en

förhållandevis stark korrelation och skulle den dessutom ligga mellan 0,7 och 0,99 är det ett väldigt starkt samband (ibid.).

Bryman och Bell (2013, s.355) hävdar att det finns tre stycken väsentliga egenskaper.

1. Desto närmre koefficienten ligger 1 desto starkare är sambandet och ju närmare den ligger 0 desto svagare är den.
2. Koefficienten är svag eller stark och detta åskådliggör utvecklingslinjen på korrelationen.
3. Koefficienten kommer befinna sig mellan 0 och 1. Med 0 betyder det inget samband alls och 1 betyder en fulländad korrelation. Med andra ord förklarar Koefficienten effektiviteten i relation i förhållande till variablerna.

För att kunna se om det finns en korrelation eller ej fastställdes hypoteser som därefter prövades. Modellen som tillämpades var Pearsons korrelationskoefficient där den insamlade enkätundersökningens data användes. Uträkningen av korrelationerna genomfördes med Microsoft Excel där (r) räknades ut Bryman och Bell (2013 s. 355).

3.5 Studiens kvalite

Både reliabilitet och validitet är de begrepp som är kopplade till undersökningens kvalitet och ämnar mäta detta (Tuft & Johannessen 2003 s.47).

3.5.1 Validitet

Validiteten förklarar värdet av de uppgifter undersökningen får och betyder att den genomförda undersökningen mäter det som är syftet med studien (Eliasson 2013, s.16).

Kylén (2004, s. 13) har några råd för att öka validiteten och det är bland annat att vid insamling av data hela tiden hålla sig till det undersökningen avser att undersöka. Det blir därför viktigt att respondenterna ska förstå och tolkar frågorna på rätt sätt. För att uppnå en hög validitet förutsätter det att man har en hög reliabilitet (Eliasson 2013, s. 17).

Denna undersökning anses ha en hög validiteten eftersom en pilotundersökning genomfördes på ett korrekt sätt och förbättrade enkäten avsevärt då det fanns vissa funderingar kring hur svarsalternativen skulle formuleras. Så när studien väl skulle genomföras fanns det mindre

risk för egna tolkningar av frågorna, och begrepp som användes var definierade utifrån teorin. Enkäten utökades med tre frågor för att undvika att något som skulle mätas missades, vilket skulle resultera att hela undersökningen hade behövts göras om på nytt.

Extern validitet enligt Thrane (2019, s. 162) inriktar sig på hur resultaten man har erhållit i studien kan generaliseras och tillämpas på hela populationen och inte endast det undersökningen utgår ifrån. Studiens enkätundersökning kan ej generera 100% tillförlitliga svar men har hög extern validitet, vilket enligt Thrane (2019, s. 163) är vanligt vid enkätundersökningar. Det finns osäkerhet kring att alla respondenterna är aktiesparare på den svenska börsen. Därför får studien förlita sig på att individer som inte tillhör populationen inte har svarat på undersökningen. Utifrån detta sänker det validiteten eftersom det uppstår en osäkerhet ifall urvalet kan avspegla populationen och att undersökningen endast finns tillgänglig under ett begränsat tidsintervall. Eftersom undersökningen dessutom grundar sig på ett bekvämlighetsurval betyder det att hela populationen inte kan avspeglas.

Om den interna validiteten är hög berör det hur respondenterna influerats av andra i undersökningen (Bryman & Bell 2013, s.64). Eftersom respondenterna inte har haft möjlighet att se svaren i undersökningen, och har dessutom svarat på enkäten utifrån en länk som har publicerats har de inte kunnat påverkas av andra i enkäten. Då enkäten även har publicerats på olika forum så har respondenterna med största sannolikhet inte haft koppling till varandra under enkätens genomförande.

3.5.2 Reliabilitet

Reliabiliteten avser hur tillförlitliga svaren är som undersökningen ger, att undersökningen är pålitlig samt om studien upprepas på samma sätt under liknande förhållanden så bör det resultera i samma eller liknande resultat (Eliasson, 2013 s.15). Reliabiliteten avser även hur noggrant undersökningen bearbetas samt genomförs, i en kvantitativ undersökning ska undersökningen genomföras på samma sätt varje gång. Ett sätt för att öka reliabiliteten är att på samma variabler ställa flera frågor, alltid dubbelkolla så datan sparas på ett korrekt sätt samt ha en tydlighet på hur undersökningen genomförs (ibid., s. 16). Kylen (2004, s.14) menar att för att få en så hög reliabilitet som möjligt bör frågorna som ska besvaras i en studien vara enkla och svaren ska kunna tolkas på ett sätt.

Reliabiliteten på denna undersökning anses vara relativt hög, då undersökningen har ett fokus på beteendet kring aktieköp, vad och vilken information som grundar sig vid besluten samt

risk- och målbenägenhet med aktiehandel. Även om beteenden och trenden kring aktiehandel kan förändras så är detta något som länge funnits och målet med handeln är densamma.

Därmed så skulle resultaten stämma hyfsat överens om man skulle genomföra enkätundersökningen på nytt men eventuellt respondenter med annan ålder och erfarenhet beroende på var enkäten hade publicerats.

Eftersom undersökningen var anonym, och frågorna obligatoriska kunde det innebära att samma respondent skulle kunna besvara enkäten ytterligare vilket är en faktor som med stor sannolikhet skulle påverka resultatet. Men detta kan även göra att respondenten svarar ärligt och minskar bortfall då enkäten är både frivillig och undviker obesvarade frågor.

Studien publicerade på olika plattformar vilket skapar en stor och bred målgrupp, men detta kan vara svårt att kontrollera enligt Eliasson (2013, s.15) och därmed minskar reliabiliteten. Frågorna och svaren kan självklart skildras eftersom enkäten publicerades i olika grupper via sociala medier och därmed kan respondenterna variera vid ett upprepat försök då grupperna har flera tusen medlemmar. Detta sågs som något positivt då grupperna förmodligen innehåller en blandad population vilket ger en variation på svaranden.

3.6 Metodkritik

3.6.1 Enkät

För att öka svarsgraden på enkäten skulle undersökningen kunnat påbörjas tidigare än planerat men detta var ej möjligt då enkäten inte var färdigställd och granskad. Eftersom studien jobbar efter ett deduktivt angreppssätt så skulle tillräckligt med teori och information tillämpas innan undersökningen genomfördes och därav blev perioden för enkätundersökning relativt kort. Eftersom alla frågorna var obligatoriska så minskades risken för bortfall i form av obesvarade frågor. Däremot så var det några respondenter som inte hade tillräckligt utförliga och tolkningsbara svar, vilket innebar några bortfall. Detta är enligt Bryman och Bell (2013, s.62) ett problem som kan uppstå när studier genomförs med en enkätundersökning. För att minska detta hade färdiga svarsalternativ kunnat tillämpas men då finns det risk att något saknas eller inte ger utrymme för nya perspektiv.

När det kommer till frågorna och svarsalternativen på enkäten går det inte att räkna med att alla är helt ärliga. Detta eftersom alla kanske inte är helt uppriktiga med sin erfarenhet på aktiemarknaden eller att respondenterna inte använder nyckeltal vid investeringar medan de i denna undersökning är oärliga. Detta är inget som går att granska eller säkerställa eftersom enkäten var anonym. Då några av frågorna var öppna och gav möjlighet att självständigt svara blev det svårt att summera dem i resultatet däremot blev detta givande för analysen.

3.6.2 Metod

Denna undersökning är avgränsad till en kvantitativ enkätundersökning och för att styrka resultatet hade en kvalitativ del kunnat vara aktuell, det vill säga en triangulering.

Triangulering enligt Eliasson (2013, s. 31) innebär en kombination av metoder som täcker flera infallsvinklar. Detta hade kunna givit undersökningen en mer fullständig bild. En kvalitativ ansats i form av intervjuer exempelvis för att ytterligare öka studiens reliabilitet. Intervjuer hade kunnat göras med målgrupper som besitter olika erfarenheter på aktiemarknaden för att kunna jämföra exempelvis erfarenhet och riskbenägenhet samt få utvecklade svar och eventuellt belysa saker som missats i enkätformuläret. Enligt Gawlik (2016) förklarar han att en sammansättning av både kvalitativ samt kvantitativ metod är att föredra då det kan öka resultatet istället för att endast begränsa sig till en av metoderna. En triangulering hade dessutom kunnat bidra till att skapa ett mer generaliserbart resultat men även till att ge viktig förklaring och information samt insikter kring beteendet hos aktieköpare på den svenska börsen.

3.6.3 Källor

Undersökningens empiri är så kallad förstahandsinformation som är insamlad genom en enkätundersökning vilket betyder att källan inte behöver ifrågasättas. Det går däremot inte att vara 100% säkra på att respondenterna besvarade varje fråga ärligt eller att de skriver vad de faktiskt tycker. Vi utgår dock från att respondenterna var ärliga i undersökningen. Då undersökningens källor för teori och bakgrund har hittats på Google Scholar samt Söder Scholar finner undersökningen hög trovärdighet hos källorna. Detta eftersom majoriteten av forskningen och de vetenskapliga artiklarna har påträffas i andra forskning och även det stärker undersökningens trovärdighet. En av de faktorer som studien kan rikta kritik till är att en del av artiklarna som studien använt sig av är utspridda över ett långt tidsintervall vilket kan vara av negativt. Däremot så kan bidra till att teorier kritiseras och kan ställas emot

varandra för att skapa ett intresse och fördjupning. Faktorer såsom åsikter, trender, värderingar samt forskning förändras genom tiderna vilket kan påverka tidigare resultat av forskning, vilket även kan påverka resultatet i denna undersökning. Detta eftersom det är en blandning av teorier från olika årtal och tidsperioder som inte tar upp specifika händelser eller faktorer.

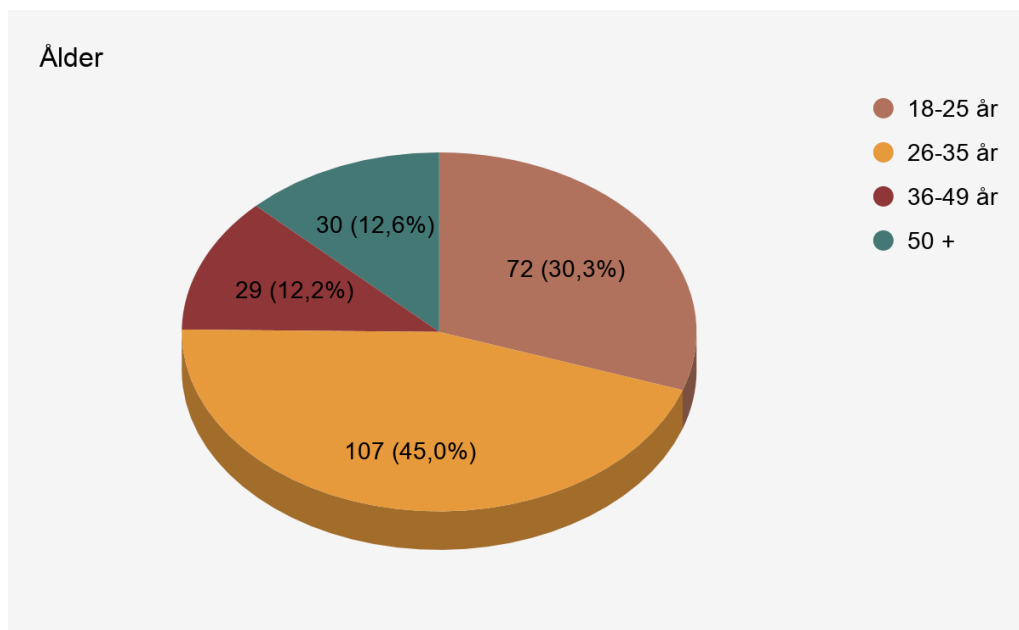
4. Resultat

I detta avsnitt så kommer resultatet av undersökningen att presenteras som uppnått genom en enkätundersökning. Detta kommer att redovisas både i diagram, tabeller och text för att ge en tydlig bild hur respondenterna har svarat och vad majoriteten säger.

4.1 Enkätundersökning

Undersökningen i denna studie genomfördes med hjälp av en enkät som innehöll 13 frågor, både öppna samt stängda frågor varierat med givna och öppna svarsalternativ, alla frågorna var obligatoriska. Enkäten skickades ut på digitala plattformar för att fånga en bred målgrupp av respondenter med olika erfarenhet, kunskap och ålder. Detta gjordes under 10 dagar och resulterade i 238 respondenter.

Fråga 1: Ålder?

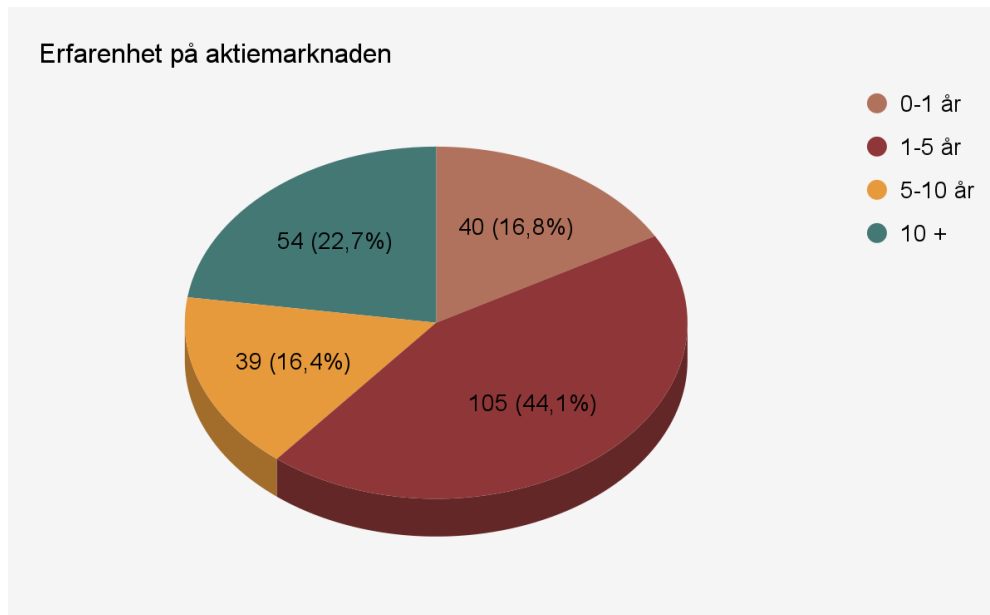


Tabell 3. Resultat från enkätundersökningen.

På den inledande frågan fick respondenterna fylla i sin ålder. 72 personer var mellan 18-25 år vilket motsvarar 30,3%. 107 av respondenterna var mellan 26-35 år (45%). 29 stycken var

mellan 36-49 år vilket motsvarar 12,2%. Avslutningsvis var 30 (12,6%) respondenter 50 år eller äldre.

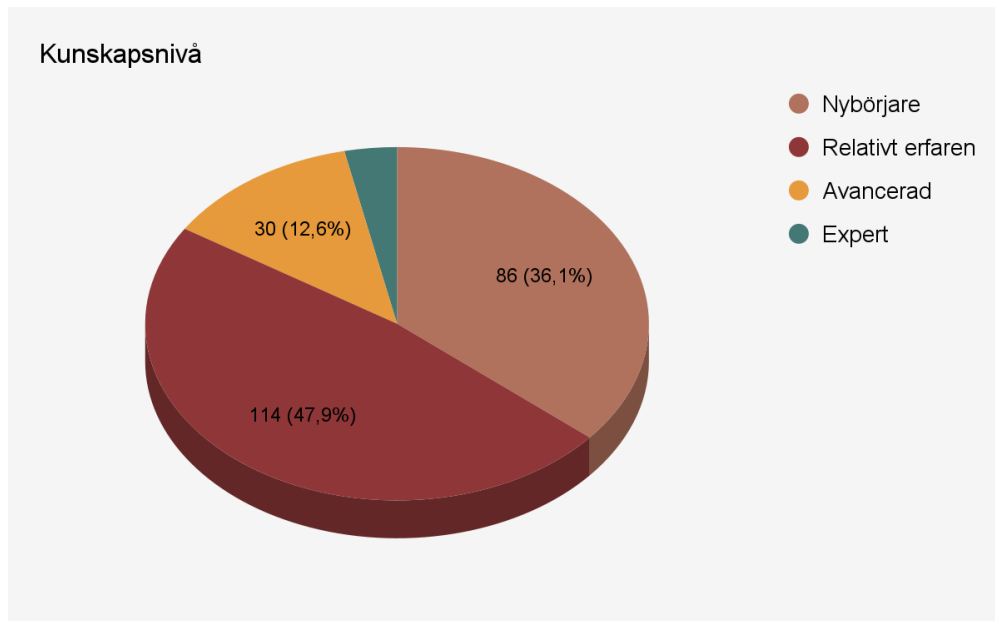
Fråga 2: Hur länge har du investerat på börsen?



Tabell 4. Resultat från enkätundersökningen.

På den andra frågan fick respondenterna besvara frågan “Hur många år har du investerat på den svenska börsen?” 40 (16,8 %) personer har svarat att de har varit aktuella och investerat i 0–1 år. 105 stycken (44,1%) personer har svarat att de har investerat mellan 1-5 år. 39 personer vilket motsvarar (16,4%) har svarat att de har investerat 5-10 år på den svenska börsen och 54 (22,7%) personer har investerat i mer än 10 år på börsen.

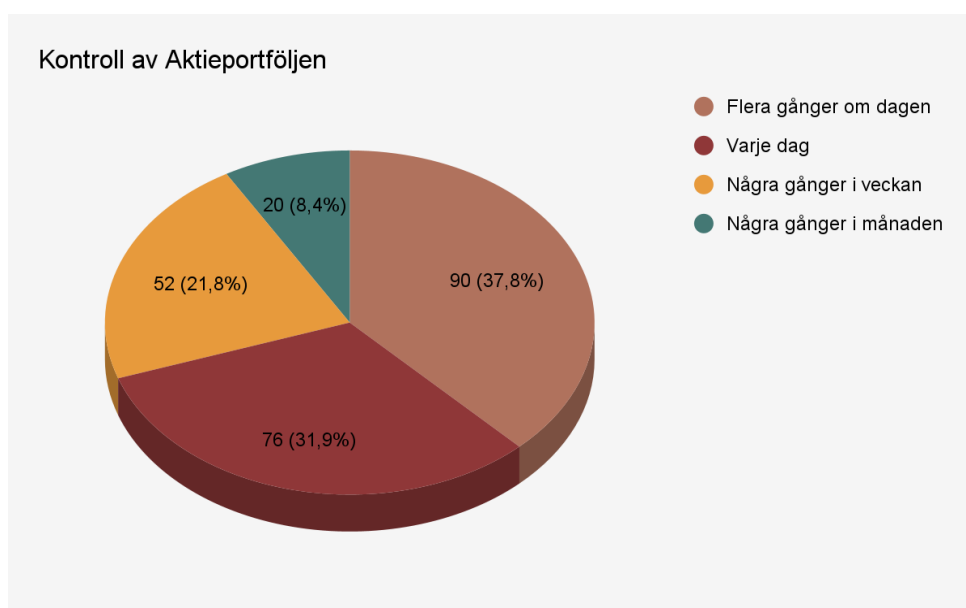
Fråga 3: Vilken erfarenhet anser du dig ha kring aktiehandel?



Tabell 5. Resultat från enkätundersökningen.

Därefter fick respondenterna beskriva deras erfarenhet på aktiemarknaden. 86 av respondenterna (36,1 %) ansåg sig vara nybörjare. 114 stycken (47,9 %) är relativt erfarna och 30 stycken (12,6 %) ansåg sig vara på en avancerad nivå. 8 av respondenterna, vilket motsvarar 3,4 % är experter inom området.

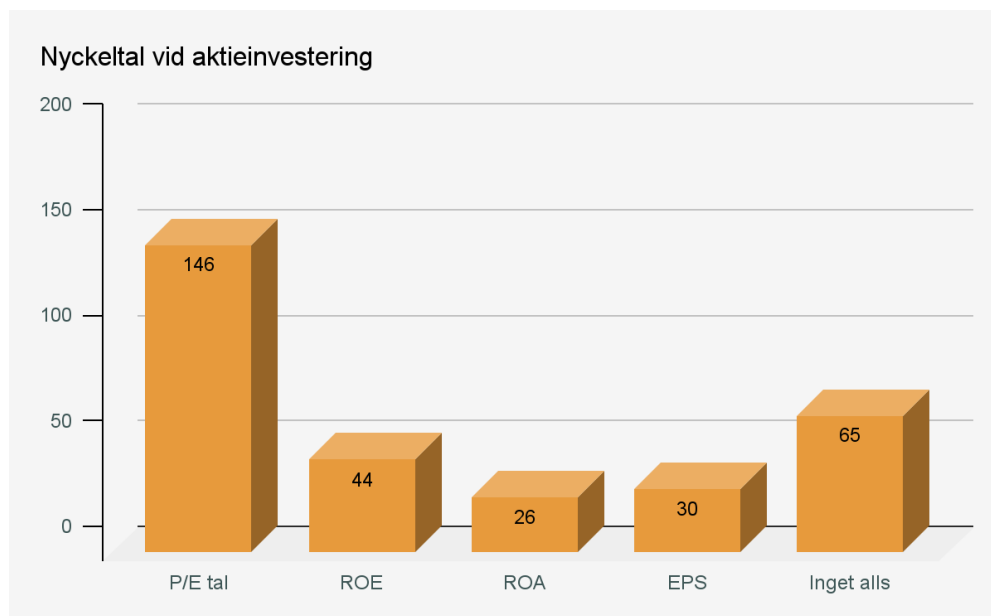
Fråga 4: Hur ofta tittar du på din aktieportfölj?



Tabell 6. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga nummer fyra fick de besvara frågeställningen "Hur ofta tittar du på din aktieportfölj?". 90 (37,8%) av respondenterna kollar flera gånger per dag, 76 stycken (31,9%) tittar varje dag. 52 respondenter (21,8%) kollar några gånger i veckan och 20 respondenter (8,4%) kollar några gånger i månaden.

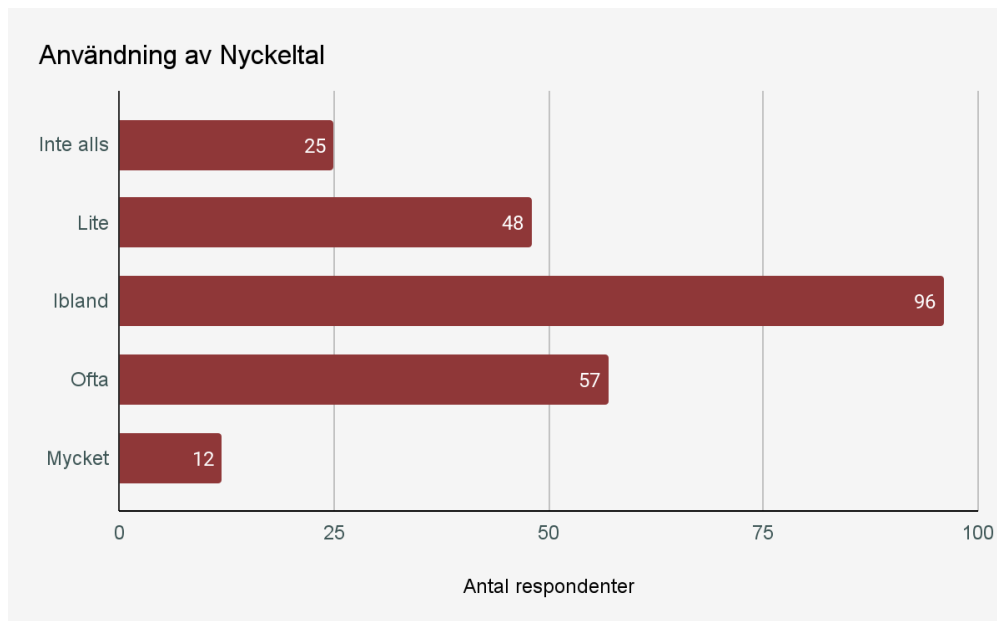
Fråga 5: Använder du nyckeltal vid din analys inför en aktieinvestering?



Tabell 7. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga 5 skulle de fylla i om de använder sig utav något/några av de uppspaltade nyckeltalen vid analys av aktieinvestering. Alternativen var P/E-tal, ROE, ROA, EPS, inget alls samt tom ruta där respondenterna kunde fylla i annat. Av 238 respondenterna så valde 146 stycken P/E-tal vilket är det absolut vanligaste enligt undersökningen, 44 stycken ROE, 26 stycken ROA, 30 stycken EPS och 65 stycken av respondenter använder inget nyckeltal alls. Att tillägga så svarade även 14 stycken, "inget av ovanstående alternativ." Eftersom frågan gav möjlighet till ett öppet svar så fick respondenterna själva fylla i vad de använder sig av för nyckeltal vid aktieinvestering. Detta gav svar som direktavkastning, EBITDA, PEG, teknisk analys, kvartals-och årsrapporter, P/S, Beta, Alfa, bolagets siffror, riktkurser, vinst, vinstmarginal, eget kapital, standardavvikelsen, informationssökning via google, bolagets trend och substansen i kursrörelser.

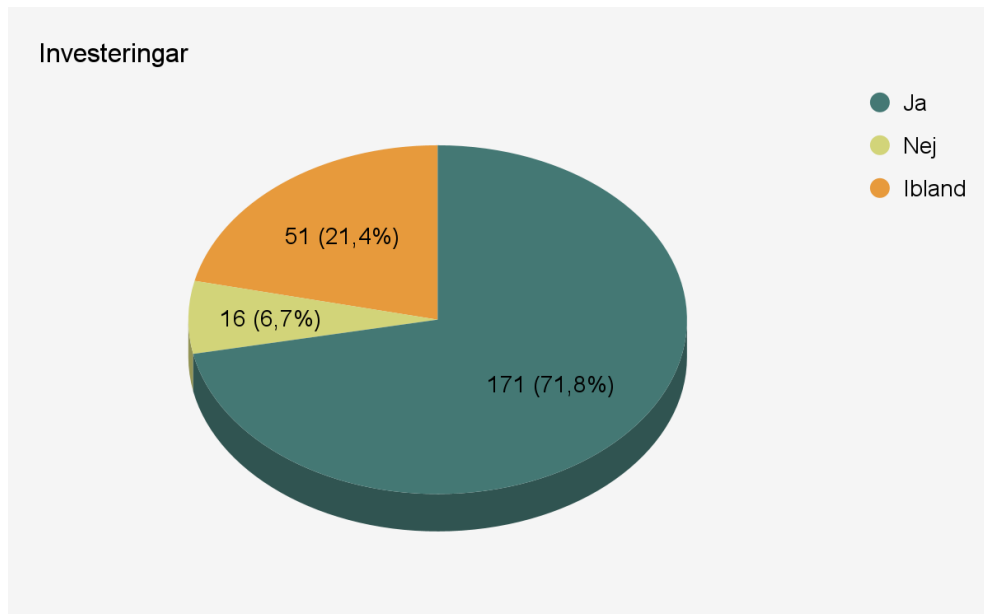
Fråga 6: Om du använder nyckeltal vid köp av aktier, hur lämpliga anser du dem vara?



Tabell 8. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga 6 fick de fylla i till vilken grad nyckeltalen är användbara vid investeringsbeslut. 25 respondenter ansåg att de inte alls var användbara, 48 stycken ansåg att de var lite användbara. Majoriteten av respondenterna (96 stycken) ansåg att det ibland var användbart med nyckeltal. 57 stycken av respondenterna tycker det ofta är användbart med nyckeltal och endast 12 respondenter anser det vara mycket användbart med nyckeltal vid investeringsbeslut.

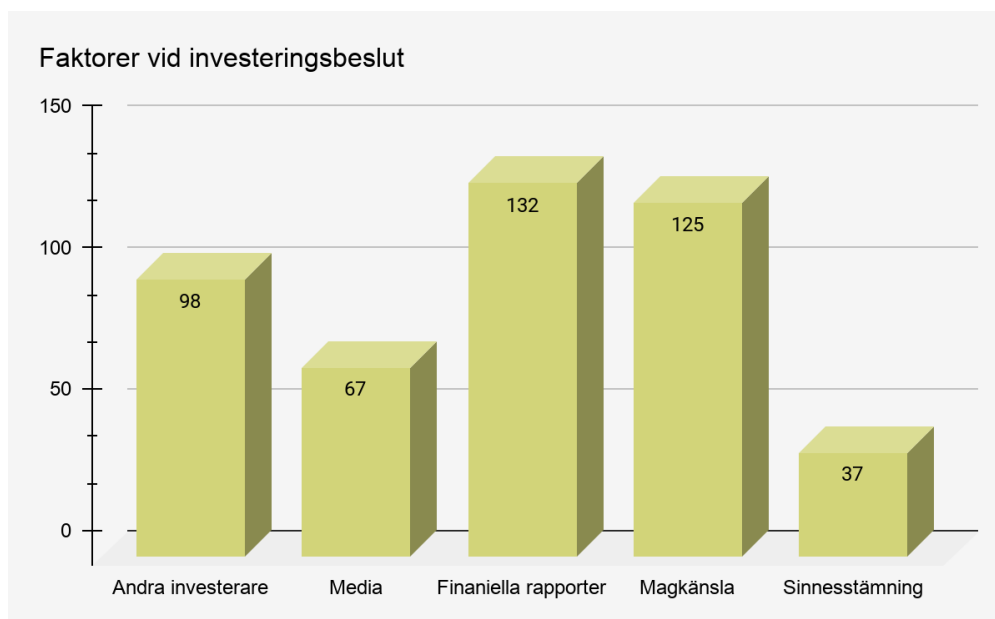
Fråga 7: Pratar du med andra angående dina investeringar?



Tabell 9. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga 7 fick respondenterna besvara frågan ifall de diskuterar med andra angående deras investeringar. Här fanns det tre stycken svarsalternativ där majoriteten svarade ja (71,8%). (6,7 %) svarade nej och av respondenterna svarade (21,4%) ibland.

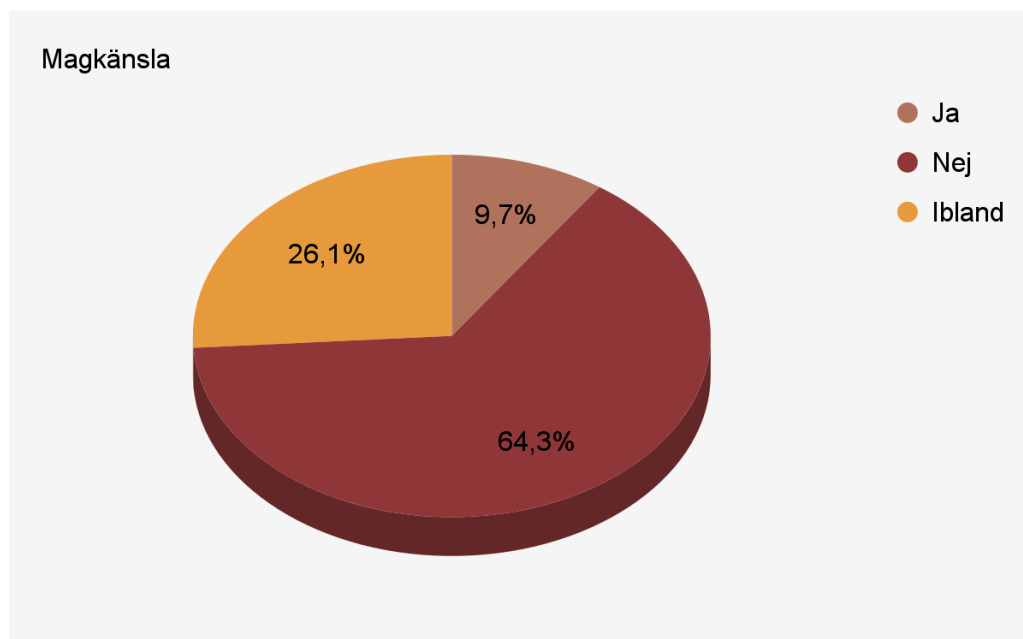
Fråga 8: Vilka av dessa faktorer påverkar dina investeringsbeslut på aktiemarknaden?



Tabell 10. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga nummer 8 skulle respondenterna besvara vilka faktorer som påverkade deras investeringsbeslut. Majoriteten av respondenterna svarade “finansiella rapporter” (66,5%). Tätt därefter kom “magkänsla” (66,1%). Som tredje i följd kom “andra investerare” som 51,4% av respondenterna valde. “Media” ansåg 34,9% av respondenterna vara den bidragande faktorn och “sinnesstämning” valde 17,9% av respondenterna. Eftersom denna fråga var öppen kunde respondenterna fylla i om det var någon annan faktor som påverkade dem och vi fick en hel del olika svar såsom hållbarhet, matematik, riskhantering, teknisk analys, framtid, trender, forskning, en blandning av ovanstående, stora och stabila bolag samt hur utveckling, avkastningen och kassaflödet har sett ut senaste åren. Sociala medier, nyheter och riskspridning i portföljen är även något som påverkar respondenterna vid aktiehandel.

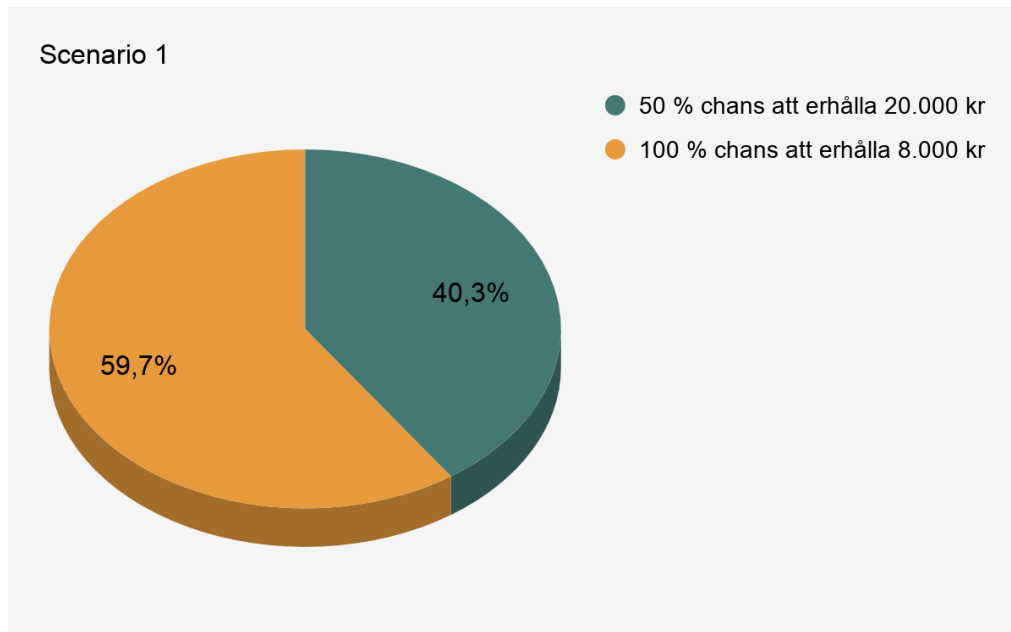
Fråga 9: Skulle du investera i ett bolag om den tekniska analysen är bra men din magkänsla är dålig?



Tabell 11. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga 9 fick de ett scenario ifall den tekniska analysen skulle se bra ut men respondentens magkänsla sa nej, skulle de investera ändå. Majoriteten av respondenterna, 153 st (64,3%) skulle inte investera i bolaget. Endast 23 st, 9,7 % av respondenterna skulle investera oavsett om magkänslan sa nej. 26,1% skulle investera ibland.

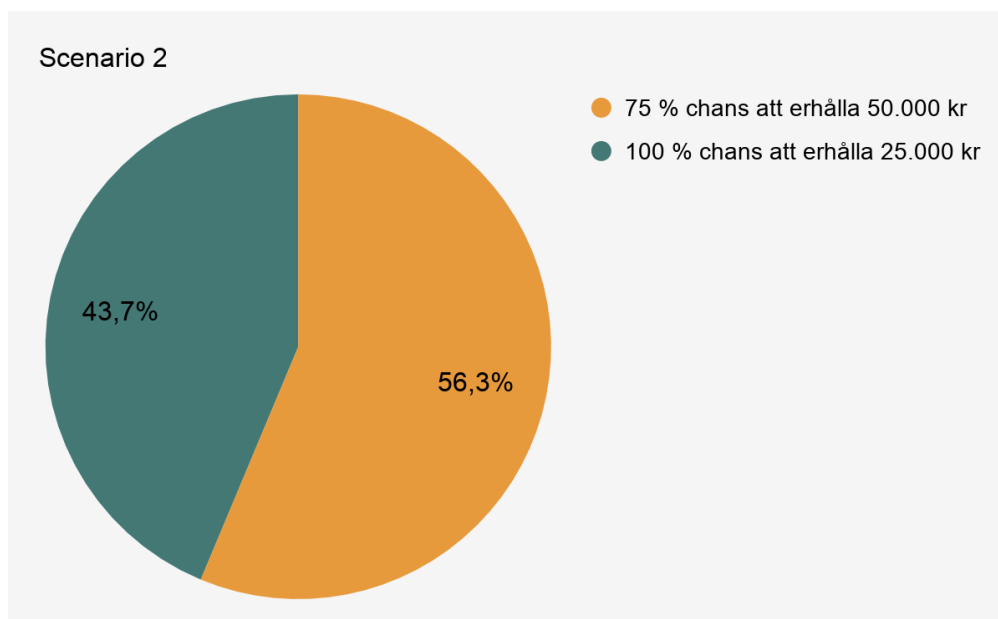
Fråga 10: Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?



Tabell 12. Resultat från enkätundersökningen.

På fråga 10 fick respondenterna välja ett av alternativen utifrån ett givet scenario. 142 (59,7%) respondenter svarade att de skulle välja en chans på 100% att erhålla 8000kr medan 96 respondenter (40,3%) svarade att de skulle välja en chans på 50% att erhålla 20 000kr.

Fråga 11: Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?



Tabell 13. Resultat från enkätundersökningen.

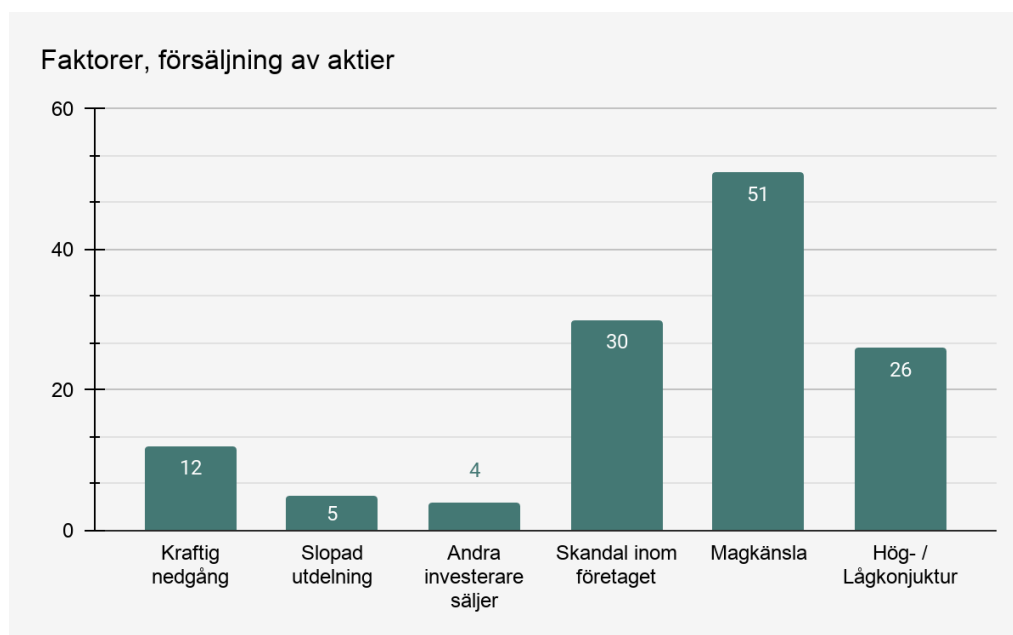
Fråga 11 var upplagd på samma sätt som fråga 10 vilket av alternativen de skulle välja utifrån ett scenario. 134 (56,3%) av respondenterna skulle välja alternativet att till 75% chans få erhålla 50.000kr och 104 (43,7%) av respondenterna valde 100% chans till att erhålla 25.000kr.

Fråga 12: Om du skulle förlora en större summa pengar vid en aktieinvestering, hur skulle det påverka dina beslut inför nästkommande investeringar?

Denna fråga besvarades genom öppna svar vilket gjorde att vi fick många olika svar.

Majoriteten av respondenterna svarade antingen att de blir mindre riskbenägna eller att det inte påverkar deras riskbenägenhet i framtida investeringar då detta är något man "räknar med" som investerare. Andra respondenter svarade även att de handlar med likviditet som de har råd att förlora, analyserar och utvärderar misstaget om det eventuellt beror på en händelse, stannar kvar i tron om att aktien går upp samt att beroende på när pengarna ska användas är det ingen stress att sälja av innehavet.

Fråga 13: Vilken är den främsta anledningen till att du säljer ditt innehav hos ett företag?



Tabell 14. Resultat från enkätundersökningen.

På den avslutande och sista frågan fick respondenterna besvara vilken den främsta anledningen till att sälja sitt innehav hos ett företag skulle vara. Frågan hade givna svarsförslag men även möjlighet för respondenterna att fylla i själva. Detta gjorde att 62 stycken valde pga “magkänslan”, 35 stycken skulle sälja ifall en “skandal inom företaget” skulle uppstå, 32 stycken valde “hög/lågkonjunktur”, 14 stycken svarade “kraftig nedgång”. 7 stycken respondenter svarade “slopad utdelning” samt 4 respondenter svarade “andra investerare säljer”. Svaren som flest respondenterna svarade utöver svarsalternativen var:

- När företaget är övervärderat
- Tidsbaserat med en tidshorisont
- Nöjd med vinsten, nått målkurs
- Dålig utdelning
- Tappat förtroendet, dålig prestation och svaga rapporter från företaget, nya riktkurser
- Hög och snabb uppgång
- Hittat andra företag som ser ut att ha bättre framtidsutsikt

4.2 Hypotesprövning

Hypotes	Antal respondenter	Korrelation (R) =
0	238	0,557665905
1	238	-0,2773405711
2	238	-0,8114831082
3	238	0,4169744962

Tabell 15. Resultat av korrelationsanalys.

- H0: Det finns ett samband mellan erfarenhet och riskbenägenhet.

Korrelationen visar ett värde på 0,557665905 som innebär att det finns ett relativt starkt samband mellan erfarenhet och riskbenägenhet.

- H1: Det finns ett samband mellan att aktieägare pratar med andra om sina investeringar utifrån sin erfarenhet.

Korrelation visar ett värde på $-0,2773405711$, vilket innebär ett svagt negativt samband mellan erfarenhet och utbyte av information mellan aktieägare.

- H2: Det finns ett samband mellan huruvida magkänslan påverkar investeringsbeslut trots användning av nyckeltal.

Korrelationen visar ett värde på $-0,8114831082$, därmed innebär detta att det finns ett starkt negativt samband mellan medias påverkan och magkänslan vid investeringsbeslut.

- H3: Det finns ett samband mellan att nyckeltal anses vara användbara vid investeringsbeslut.

Korrelationen visar ett värde på $0,4169744962$, vilket innebär ett relativt starkt samband mellan nyckeltal och graden av användbarhet vid ett investeringsbeslut.

5. Analys

I detta kapitel så kommer resultatet att analyseras med hjälp av de valda teorierna som har presenterats tidigare. Utifrån detta kommer samband och kopplingar inom handel på den svenska aktiemarknaden att systematiskt presenteras med syfte att återkoppla till studiens problembakgrund.

5.1 Behavioral Finance

5.1.1 Flockbeteende

Qawi (2010, s. 17) menar att människor påverkas och fattar beslut utifrån kommunikation och interaktion med andra människor. Detta får som följd att individer agerar liknande, mer emotionellt och mindre rationellt. Besluten som fattas kan på så sätt ske impulsivt med okunskap vilket liknar ett flockbeteende. I resultatet på fråga 7 svarade 71,8% av respondenterna att de pratar med andra kring deras investeringar. Även på fråga 8 i undersökningen svarade 98 av 238 respondenter att andra investerare påverkar vid investeringsbeslut, det stärker teorin som tidigare nämnts att människor påverkas av varandra. Detta bevisar därmed att privatpersoner på aktiemarknaden utbyter information, ger tips och kunskap som påverkar beslutsfattandet. Oavsett erfarenhet så visade respondenterna en positiv inställning till att diskutera sina investeringar med andra, ett exempel kan vara att nybörjare pratar med mer kunniga personer och därmed skaffar sig mer kompetens inom aktiehandel. Shiller och Pound (1989) påpekar även att informationsutbyte mellan investerare skapar nya intressen för specifika bolag på aktiemarknaden.

Media är en typ av information som enligt Nofsinger (2008, s. 92) påverkar människor. Privatpersoner som är aktiva på aktiemarknaden blir därmed utsatta för nyheter som innehåller bolags- och aktieanalyser som då berör emotionellt. Internet har gett människor nya sätt att nå information på olika plattformar, exempelvis via sociala medier, forum och appar. Detta har resulterat i att information finns lättillgängligt och ständigt uppdateras, vilket gör det enkelt att kontrollera och följa sina aktier. Enligt resultatet på fråga 3 i undersökningen så kollar 69,7% av respondenterna dagligen på sina aktieportföljer. Nofsinger (2008, s. 92) menar även att flertalet investerare dagligen kontrollerar sina aktier, och läser

nyheter på olika kanaler. Detta medför att individer påverkas och kan avyttra aktier vilket i sin tur leder till att fler människor följer efter och därmed finns det risk att aktiepriset stiger eller sjunker lavinartat. Resultatet påvisar vikten och behovet att vara uppdaterad och redo om kursen ändrar riktning för att lyckas och inte misslyckas på aktiemarknaden.

Flockbeteende kan därför även påverkas av media som 67 av 238 respondenter angav som faktor vid investeringsbeslut. Detta kan dels vara via nyheter på tv, internet eller sociala media där uppdateringar kring bolag ständigt roterar. Privatpersoner kan på så sätt sprida information, ge tips, dela sina erfarenheter samt uttrycka sina åsikter på plattformar såsom sociala medier, detta kan snabbt spridas och delas och därmed påverka fler människor.

Reaktionen kan därmed liknas ett flockbeteende, att fler väljer att följa med trenden inom sina nätverk. Därmed kan Qawi (2010, s. 17) påstå att människor påverkas av varandra valideras av svaren från undersökningen, trots detta är det många respondenter som inte angav media som en faktor. Detta kan då bero på att inte alla människor vill dela med sig av information gällande sina investeringar, då 30% av respondenterna inte alls eller ibland pratar med andra gällande sina investeringar. Dessa respondenter kanske inte heller använder media vid sitt beslutsfattande, utan utgår från sina egna analyser vid handel på aktiemarknaden och därmed inte följer flokken.

Studiens Hypotes 2 prövades för att undersöka huruvida media påverkar individens investeringsbeslut sett till magkänsla, om de litar mer på magkänsla eller media. Här visar studien att hypotes 2 har ett R-värde på $-0,8114831082$ vilket innebär att det finns ett starkt negativt samband mellan medias påverkan och magkänslan vid investeringsbeslut. Detta kan understrykas utifrån resultatet vi fick på fråga 9 där hela 64,3% av respondenterna litar mer på sin magkänsla än vad den tekniska analysen tyder på. Även under fråga 8 där respondenterna fick svara på vilka faktorer som påverkar deras investeringsbeslut på aktiemarknaden var det 67 stycken som svarade media och 125 stycken som svarade magkänsla. Detta tyder på att magkänsla är en viktigare faktor än vad medias påverkan har på oss sett till många respondenter.

5.1.2 Sinnesstämning

37 av 238 respondenter svarade att sinnesstämning påverkar deras investeringsbeslut.

Nofsinger (2008, s. 11) menar att sinnesstämning påverkar beslutsfattande, detta innebär att känslor hör samman med beslut som tas, det vill säga ett bra humör bidrar till optimism och

kan därmed påverka investeringen. Detta kan innebära att optimistiska investerare är mindre kritiska vid sina analyser eller att de struntar i informationen om ett bolag som är negativt. Detta kan såklart vara motsatt om investeraren är på dåligt humör, och då investera mer eller mindre riskfyllt. Damasio, Tranel och Damasio (1990, s. 81-94) bekräftar detta och menar att människor som är okänsliga kan fatta mindre rationella beslut, vilket påpekar att känslor styr beslutsfattande. Detta blir därför en av de faktorer som påverkar privatpersoner vid investeringar och kan både ha en positiv och negativ påverkan i de beslut som fattas. Sinnesstämningen är definitivt en av de psykologiska faktorerna bakom beslutsfattande och förmodligen är det kopplat till magkänsla, som större delen av respondenterna bekräftade. Detta kan ställas emot teorin "*the economic man*" som är en modell där människan anses vara fullt rationell (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2006). När människor fattar beslut utifrån sin magkänsla vilket verkar vara relativt vanligt omkullkastas teorin bakom "*the economic man*" på en gång då teorin tydliggör människor som nyttomaximerande och fullt rationella och alltid eftersträvar effektivitet till så låg kostnad som möjligt (ibid.). Teorin hävdar dessutom att alla måste ha tillgång till all information vilket individer naturligtvis inte har om de utgår från sin magkänsla. Det mest centrala i "*the economic man*" är att den inte tar hänsyn till känslor samt humör som reflekterar oss människor vid beslutsfattande vilket ytterligare understryker motsägelsen till sinnesstämning men även *behavioural finance* samt flockbeteende.

Råder det osäkerhet på marknaden och det dessutom är hög- eller lågkonjunktur så kan detta påverka människor handlande eftersom hela samhället påverkas. Eftersom de var relativt få som svarade att sinnesstämning påverkar aktiehandeln så får studien utgå ifrån att resterande handlar mer rationellt och därmed påverkas riskbenägenheten därifrån. Då 36,1% av respondenterna var nybörjare så kan detta ha påverkat resultatet av undersökningen i form av att de istället använder sig av finansiella rapporter, andra investerare eller går på magkänsla vid handel med aktier istället för att handla när de har ett bra eller dåligt humör.

5.1.3 *Overconfidence*

Information leder till kunskap och detta tar människor medvetet till sig för att lära, vilket sedan kan påverka beslutsfattandet vid investeringar enligt Nofsinger (2008, s.18). Internet ses som den vanligaste kanalen att söka och hitta information om bolag, riktkurser, aktiepriser, finansiella rapporter samt få kunskap av andra aktieägare. Detta ses som värdefull

information, men *overconfidence* innebär att människor övervärderar sin kunskap och undervärderar risker. Individer tror enligt Nofsinger (2008, s. 12) att skicklighet kopplas med lycka och misslyckande med otur. Påföljden av detta är att investerare blir mer självsäkra och riskbenägna vid lyckade investeringar och tvärtom, detta kan vara farligt då självsäkerhet, överförtroende (*eng. overconfidence*) kan leda till stora förluster. Majoriteten av respondenterna i undersökningen menade att de skulle bli mindre riskbenägna eller inte skulle påverkas alls om de förlorade en större summa pengar vid en aktieinvestering. Detta påvisar att de är riskbenägna, självsäkra men att de skulle utvärdera misstaget för att inte drabbas igen. Detta kunde kopplas till respondenternas erfarenhet och ålder, det visade sig att äldre personer med mer erfarenhet var mindre riskbenägna, vilket kanske beror på kunskap men även erfarenhet av handel med aktier. Det kan då konstateras att yngre personer trots mindre erfarenhet är självsäkra och vågar satsa, men som några av respondenterna svarade så berodde detta på att de investerar långsiktigt och inte behövde plocka ut avkastningen direkt. I undersökningen svarade även 66,5% av respondenterna att de använder finansiella rapporter vid investering på aktiemarknaden. Detta visar att de vill ha kunskap om bolaget innan de fattar ett beslut om investering, kunskap kan på så sätt skapa självsäkerhet och därmed ligga som grund för investeringen trots att det alltid finns risk. Det kan då innebära att privatpersoner övervärderar denna kunskap och information som de hittat på internet och undervärderar riskerna i sitt handlande vilket är kopplat modellen "the economic man" som vill erhålla så stor avkastning till så liten risk som möjligt (Eriksson-Zetterquist, Kalling & Styhre 2006).

5.2 Den Effektiva Marknadshypotesen

Fama (1979) menar att enligt den effektiva marknadshypotesen så återspeglar priserna all den information som finns tillgänglig. Teorin pekar på att utvecklingar i priser inträffar utan koppling till varandra, vilket betyder att det inte är möjligt att "besegra" marknaden i form av att försöka påträffa samband inom marknaden. Teorin påstår att teknisk analys samt fundamental analys inte tillför några fördelar eftersom den nya informationen som tillkommer korrigerar aktiepriset (*ibid.*).

Utifrån undersökningen påträffades en del tecken som tyder på att den effektiva marknadshypotesen har en del brister. Denna undersökning konstaterar att de ursprungliga

teorierna som menar att priserna speglar all information är inaktuell i den teknologiska åldern. På fråga 5 i undersökningen konstateras att 173 respondenter av 238 använder sig av nyckeltal. 96 stycken av dessa anser att dessa nyckeltal är användbara ibland medan 57 stycken anser dem ofta vara användbara och 12 respondenter tycker de är mycket användbara. I undersökningen kunde man även se att de flesta som investerat på börsen i 10 år eller längre var de som påstod att nyckeltal var till nytta vid investeringsbeslut. Parallellt med de respondenter som var mindre erfarna på börsen som ansåg nyckeltal vara mindre användbara eller använde inte nyckeltal överhuvudtaget.

Baserat på undersökningen tyder sammanställningen på att ju längre individen har varit aktiv på börsen och investerat desto vanligare är det att individen använder sig av nyckeltal samt desto mer användbart anser de nyckeltalen vara vid investeringsbeslut. Utifrån detta kan slutsatser dras att Fama (1970) teori inte är lika applicerbar i dagens moderna digitaliserade samhälle. Numera har investerare med- eller utan erfarenhet möjlighet att på ett enkelt sätt köpa aktier via exempelvis Nordnet eller Avanza. När Famas (1970) teori hade sin uppgång och var som mest aktuell var det betydligt dyrare men även svårare att investera och köpa aktier. Med tanke på dagens lätta tillgång till aktier leder det till att individer investerar mer och kan utforma ett sparande och med större kunskap och kännedom kan modeller, metoder samt nyckeltal tillföra mer lönsamma investeringar (ibid.).

5.2.1 Nyckeltal

Enligt Karlsson (2009) används nyckeltal för att utifrån de publicerade värdena skapa ett underlag för att få en uppfattning hur den ekonomiska situationen ser ut i ett företag samt få en insikt vilka de starka och svaga område som finns inom företaget. Utifrån enkätundersökningen fick man en fingervisning på att många privata investerare använder sig av nyckeltal vid investering. Undersökningen påvisar att P/E tal är det mest vanliga nyckeltal bland våra respondenter följt av ROE och därefter EPS. 61,3% av respondenterna som använder sig av nyckeltal använder just P/E tal. De övriga angivna nyckeltalen låg på strax över 10%. Undersökningen visade att ett flertal övriga nyckeltal används hos respondenterna samt att de använder sig av flera olika nyckeltal. Resultatet visar även att 27,3% av respondenterna använder sig inte alls av nyckeltal.

Enligt Shen (2000) som hävdar att det mest väsentliga för individer som investerar är potentialen hos företagen att kunna utveckla en växande framtida omsättning. Detta stämmer

överens utifrån resultatet vi fick där P/E talet visar sig vara det mest använda nyckeltalet. När det sker en stigande omsättning i förhållande till föregående perioder blir det logiskt att individer vid investering blir mer benägna att betala mer för aktierna som leder till ett ökat P/E tal (ibid.). EPS som var det näst mest använda nyckeltalet i undersökningen beskriver Patell (1976) ofta används när det gäller tillväxt och analyseras kvartal- eller årsvis. Det är en simpel uträkning som visar hur mycket vinst eller förlust en investerare erhåller på deras investerade kapital vilket kan ligga till grund varför det är aktuellt hos investerare (Lewellen 2004).

Utifrån enkätundersökningen visade det sig att många utformar sin egna analys samt att många använder sig av teknisk och fundamental analys. Enligt Bodie, Kane och Marcus (2014) har undersökningar gjorts som visar att professionella investerare och i denna undersökning mer rutinerade investerare tillämpar fundamentala och tekniska analysmetoder för att kunna fastslå aktiens värde. Makroanalys, Tobins Q och EBITDA är ytterligare några verktyg några av respondenterna använder sig av. Respondenternas avsikt är att finna de mest väsentliga mätinstrumenten för att värdera aktierna precis som fokuset ligger på i Halls (2016) forskning. För att respondenterna ska kunna se köp- och säljmönstret behöver de komplettera den fundamentala analysen med den tekniska eftersom de inte bara kan utgå från den tekniska analysen (Holmlund & Holmlund 1996).

Vidare värt att nämna är sambandet mellan Hirshleifer, Subrahmanyam och Titman (2016) och Gärling et al. (2009) forskning vad gäller osäkerhet och missuppfattningar vid bristfälligt agerande vid värderingsanalyser. Utifrån många investerare med mindre erfarenhet på börsen inte använder sig av nyckeltal och värderingsanalyser och om de gör det känner de sig osäkra. Studien har ej som avsikt att gå in djupare på nyckeltalen och ge svar på vilka av dessa nyckeltal som ger högst vinst samt vilka nyckeltal som är lämpligast för investerare vid analys.

I studien prövades Hypotes 3 där sambandet mellan erfarenhet och nyckeltal beaktades. Hypotesen påträffade ett R-värde på 0,4169744962 vilket betyder att det är en relativt stark korrelation mellan de individer som använder sig av nyckeltal och som dessutom bedömer nyckeltalen som användbara. Korrelationen bör däremot tyckas vara högre än i detta fall

eftersom om individer använder sig av nyckeltal borde individerna bedöma dem som användbara, annars borde det inte finnas någon mening med användning av nyckeltal.

5.3 Nytraditionell finansteori

5.3.1 *The Prospect Theory*

Denna teori grundar sig i hur individer är riskaversiva där människor som investerar koncentrerar sig i hög grad på vinster och förluster (Kahneman & Tversky 2013). Vad som är sällsynt i deras teori är att de har experiment som utgångspunkt där de undersöker i vilken grad individer är riskaverta. I enkätundersökningen till denna studie fick respondenterna svara på liknande frågor för att se huruvida detta är applicerbart hos aktiesparare på den svenska marknaden. På samma sätt som i Kahneman och Tversky (2013) teori valde respondenterna de mindre riskbenägna alternativet framför större vinst till högre risk i undersökningen. Respondenterna fick i två av frågorna göra ett ställningstagande på två scenarion (diagram 10 och 11). På första diagrammet var 59,7% av respondenterna mindre riskbenägna och valde alternativet med mindre risk till en mindre avkastning. 56,3% av respondenterna valde alternativet som hade lägre risk till lägre avkastning på det andra scenariot. Utifrån detta kan vi konstatera att investerare på den svenska marknaden även dem är riskaverta sett utifrån undersökningen och förespråkar valmöjlighet där risken är mindre samt kan uteslutas.

För att undersöka detta statistiskt implementerades en statistisk sambandsanalys. Hypotes 0 ställdes upp för att granska hur sambandet ser ut mellan erfarenhet och riskbenägenhet på aktiemarknaden. R-värdet visar ett värde på 0,557665905 vilket innebär att det finns ett relativt starkt samband mellan erfarenhet och riskbenägenhet. Utifrån detta resultat påvisar det ändå att erfarenhet påverkar möjligtvis inte alltid riskaversion och att investerare av mer erfaren rang även dem kan anses vara riskbenägna.

Enligt *Prospect theory* är Nuemann och Morgensterns (1989) teori "*Utility theory*" ofullständig eftersom deras teori inte tar till hänsyn att människor både vill erhålla försäkring men även gambling. Däremot utifrån resultaten av undersökningen finns det ett fåtal

individer som antyder att de val man ställs inför grundas på sannolikheten att de ska inträffa vilket ligger till grund för "*Utility theory*" (Nuemann & Morgenstern 1944).

5.3.2 *Animal Spirits*

Utifrån forskningen av Shiller och Akerlof (2009) kan man se att tillit och individers uppfattning om verkligheten kan ha en framträdande betydelse inom den ekonomiska cirkeln. Shiller och Akerlof (2009) menar att förtroendet handlar om att vi inte är rationella, när vi upplever förtroende till något handlar det om att individen generellt utesluter eller mildrar ned information som är väsentlig.

I denna studie var det 71,8 % av alla respondenter som pratar med andra angående deras investeringsbeslut och endast 6,7% som inte gör det, motsvarande 16 stycken av 238 respondenter. 21,4% av respondenterna pratar om det ibland. Genom att individer väljer att prata med andra individer gällande sina investeringsbeslut tyder det ganska tydligt på att man har förtroende för varandra och kan låta andra ta del av sitt agerande på marknaden. Genom att utbyta denna information sinsemellan kommer det givetvis ha en påverkan på oss människor och framförallt i våra investeringsval. Genom att investerare pratar med varandra angående vilka val man gör på marknaden kan detta påverka så investerares val inte blir rationella och genom detta förlitar sig på någon annan. Detta blir många även varse om när de är inne på olika forum, forum där vi skickade ut vår enkät. Där lägger många upp vilka aktier som är de "bästa" för nybörjare och så vidare. Där istället för att på egen hand göra analyser och skapa en portfölj ta del av andras rekommendationer och kunskap. Underlag för det givna antagandet kan undersökningens diagram 9 påvisa där övervägande del (64,3%) litar på deras magkänsla och skulle därför ignorera en investering utifrån en dålig magkänsla.

För att vidare undersöka detta ställdes Hypotes 1 upp där studien tittar på om det finns ett samband utifrån erfarenhet och om privatpersoner pratar med andra personer om sina investeringar. Hypotes 1 visade på ett R-tal på $-0,2773405711$ vilket innebär ett svagt negativt samband mellan erfarenhet och utbyte av information mellan aktieägare. Att prata om sina investeringsbeslut med andra individer handlar som tidigare nämnt kanske mer om tillit till personer än erfarenhet. Eftersom att majoriteten av respondenterna utifrån enkätundersökningen pratar med andra om sina investeringsbeslut blir det svårt att se ett samband att exempelvis endast de oerfarna pratar med andra och vice versa.

6. Slutsats

Detta kapitel kommer avsluta arbetet där slutsatser presenteras med återkoppling till syftet och undersökningsfrågorna. Utifrån redovisat resultat och analys så presenteras vad studien har kommit fram till. Därefter följer en kort egen reflektion och förslag till vidare forskning.

Syftet med studien var att undersöka vad som påverkar privata investerare på den svenska aktiemarknaden med fokus på faktorer såsom psykologiska faktorer, nyckeltal, risk, och rationalitet. Undersökningsfrågorna kommer därmed att besvaras på enligt följande:

Hur påverkar psykologiska faktorer privatinvesterare på svenska aktiemarknaden?

Människor påverkas av media, internet, vänner och humör vid olika beslut i livet, detta blir därmed även en yttre faktor som påverkar privatpersoner vid köp och försäljning av aktier. Psykologiska beteenden såsom flockbeteende och sinnesstämning är två av dessa. Resultatet visar att medias nyheter om bolag påverkar aktieägares handlingar, detta görs även av diskussioner sinsemellan då personer utbyter information och tips på aktiemarknaden. Humör har även en koppling till riskbenägenhet och tillit till bolaget, vilket gör att magkänslan kan påverka investeringsbeslutet trots en bra teknisk analys och god utveckling för bolaget. Mindre kunskap hos investerare kan även innebära att de lyssnar på de som är mer erfarna och därmed fattar liknande beslut, detta blir därmed ett flockbeteende när de litar på varandra istället för att självsäkert ta egna beslut.

Använder svenska privata investerare nyckeltal vid ett köp- eller säljbeslut, och hur pass stor betydelse har detta i beslutsfattandet?

Nyckeltal är ett matematisk verktyg som majoriteten av respondenterna använder, då information i form av finansiella rapporter anses vara viktigt för att skapa kunskap kring aktiemarknaden, utveckling och bolag. Detta är även något forskare tar upp som en bra grund och utgångspunkt vid analys av bolag för att förutse utveckling och avkastning. Trots att dessa beräkningar kan vara bra hjälpmedel så är det många andra faktorer som påverkar privata investerare enligt denna undersökning, en av dessa är magkänsla. Detta visar att

svenska privatpersoner använder nyckeltal, men att det inte har störst påverkan vid investeringsbeslutet, utan istället så beaktas även media, andra investerare och sinnesstämning.

Påverkar erfarenhet hos svenska aktiesparares riskbenägenheten?

Enligt denna undersökning går det troligtvis att generalisera resultatet att erfarenhet och ålder påverkar riskbenägenheten. Det finns en koppling mellan äldre aktieägare och mindre riskbenägenhet samt yngre aktieägare och högre riskbenägenhet. Detta då erfarenhet bidrar med bättre kunskap för aktieägare då misstag och misslyckade investeringar ökar förståelsen för riskerna. Personer som har mindre kunskap som vågar ta risker, blir mindre riskbenägna om de skulle misslyckas eftersom de tar lärdom av detta. Alla investerare är medvetna om risk och att det krävs för att få avkastning. Detta är däremot något som kan påverkas beroende på vilket belopp och syfte investeringen har, därmed kan inga slutsatser dras utifrån detta, då det inte har undersökts i denna studie.

Skulle det granskade beteendet hos investerare på Stockholmsbörsen anses vara rationellt?

Utifrån undersökningen anser vi att människor inte kan betraktas som helt rationella. Eftersom alla människor kommer från olika bakgrunder och har olika erfarenheter påverkar det hur vi agerar. Till följd av att vi har olika intentioner samt erfarenhet men även visioner i livet har det en inverkan på oss när vi tar investeringsbeslut, detta gäller både för nybörjare men även mer rutinerade investerare. I Khanemans och Tverskys "*Prospect Theory*" understryks antagandet om bristfällig rationalitet. I deras teori påvisar dem att människor väljer de alternativ utan risk fastän det finns ett mindre förväntat resultat än ett mer riskfyllt. Detta är kritik till den effektiva marknadshypotesen som vi understryker utifrån undersökningen som genomförts då den inte är fullständigt effektiv. Individer är begränsat rationella vilket betyder att de heller inte kan handla rationellt baserat på all den allmänna information som finns tillgänglig. Vi anser dessutom att investerare och förvaltare kan besitta mer information än övriga individer såsom exempelvis kollegor i ett företag, vilket går emot den effektiva marknadshypotesen.

6.1 Egna reflektioner

Som tidigare nämnt i metodkritiken skulle studien kunnat använda sig av en triangulering för att samla in data, det vill säga använda sig av flera olika metoder för att styrka resultatet ytterligare. Intervjuer med svenska privatpersoner som investerar hade gett ett större djup och förståelse bakom svaren, då vi hade kunnat ställa följdfrågor. Eftersom aktiemarknaden ständigt rör sig så hade därför detta kunnat bidra med förklaringar kring valet av bolag, bransch och om själva företaget i sig har någon inverkan i investeringen. Undersökningen tog inte upp aspekten varför privatpersoner handlar med aktier, vilket mål de har eller om de investerar kortsiktigt eller långsiktigt. Detta kan säkert påverka beslutsfattandet vid köp och försäljning av aktier. En annan aspekt som hade varit intressant att undersöka var hur många av respondenterna som var kvinnor respektive män och om detta har någon inverkan i riskbenägenheten. En annan reflektion av studien var hur och på vilka forum enkäten publicerades, vi tror inte att detta påverkade resultatet i helhet, men det hade varit intressant om studien fått fler respondenter för att se om resultatet hade förändrats. Trots detta så tror vi att studien kan generaliseras, då flera samband har funnits mellan ålder, erfarenhet, riskbenägenhet och användning av fundamentala samt tekniska analyser. Även om människan är rationell så har studien även bevisat hur psykologiska faktorer påverkar vid beslutfattande gällande handel på aktiemarknaden och därmed anser vi oss nöjda med resultatet.

6.2 Förslag till vidare forskning

Efter denna undersökning skulle ett förslag till vidare forskning kunna vara att studera och jämföra olika branscher med nyckeltal och aktiekurser för att se vilka nyckeltal som ger rätt eller har fel indikatorer. Detta hade på så sätt varit intressant att vidare undersöka vilka nyckeltal som egentligen är lämpliga att använda vid analyser av investeringar.

Undersökningen hade kunnat titta på en längre period för att undvika enskilda händelser inom bolag som har drabbat riktkursen. Detta hade även kunnat utvecklas genom att mäta olika portföljers avkastning på lång och kort sikt, det vill säga vad som genererar högst vinst.

För att utveckla denna studie så skulle man även kunna titta på professionella investerares beteende, hur dessa använder sig av fundamentala och tekniska analyser, nyckeltal och hur flockbeteende och psykologiska faktorer påverkar deras investeringsbeslut. Det hade då varit

intressant att jämföra detta med privatpersoner som ej är professionella för att se vad det finns för likheter och skillnader. En sådan studie hade kunnat undersöka och jämföra investeringsbelopp, riskbenägenhet och vilken tidsram investeringen avser att ha.

Källförteckning

Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2010). *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton university press.

Avanza. (2021). *Vad är en aktie?*.

<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/aktier/vad-ar-aktier.html> [2021-03-16]

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, J.A. (2014). *Investments*. McGraw Hill.

Dagens Industri. (2016). *Stockholmsbörsens historia*.

<https://www.di.se/nyheter/stockholmsborsens-historia/> [2021-03-13]

Denscombe, M. (2018). *Forskningshandboken*. Studentlitteratur AB.

Damasio, A.R., Tranel, D., & Damasio, H. (1990). Individuals with sociopathic behavior caused by frontal damage fail to respond autonomically to social stimuli. *Behavioural brain research*, 41(2), 81-94.

Eliasson, A. (2013). *Kvantitativ metod från början*. 3:e uppl. Lund: Studentlitteratur AB.

Eriksson-Zetterquist, U., Kalling, T., & Styhre, A. (2006). *Organisation och organisering*. 2:a Uppl. Stockholm: Liber.

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

Finansinspektionen. (2018). *Rapport om hushållens ekonomi 2017*.

https://www.fi.se/contentassets/d89be8c474f34745a071a75dae283d59/rapport_hushallens_ekonomi_2017.pdf [2021-06-03]

Finansportalen. (2019). *Så aktiesparade vi svenskar 2018*.
<https://www.finansportalen.se/sa-aktiesparade-vi-svenskar-2018/> [2021-06-03]

Fishburn, P. C. (1989). Retrospective on the utility theory of von Neumann and Morgenstern. *Journal of Risk and Uncertainty*, 2(2), 127-157.

Gawlik, R. (2016). Methodological aspects of qualitative-quantitative analysis of decision-making processes. *Management and Production Engineering Review*, 7(2), 3-11.

Gärling, T., Kirchler, E., Lewis, A., & Van Raaij, F. (2009). Psychology, financial decision making, and financial crises. *Psychological Science in the Public Interest*, 10(1), 1-47.

Haacke, C. (2004). *Frenzy: Bubbles, Busts, and How to Come Out Ahead*. Palgrave Macmillan.

Hernhag, M., & Sterner, J. (2018). *Att lyckas med aktiesparande*. Falun: Sterners Förlag.

Hirschey, M., & Nofsinger, J.R. (2008). *Investments: Analysis and Behaviour*. New York: McGraw Hill Education.

Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., & Titman, S. (2016). Feedback and the success of irrational investors. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 311-338.

Holmlund, E., & Holmlund, P. (1996). *Aktiespararnas timing handbok*. Aktiespararna utbildning.

Hägg, C. (1989). *Värdering av aktier*. Studentlitteratur.

Investerarbrevet. (2020). *Aktiehandeln bland småsparare rekordökar*.
<https://www.investerarbrevet.se/aktiehandeln-bland-smasparare-rekordokar/> [2021-03-15]

Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I*, 99-127.

Karlsson, S. (2009). *Bas Nyckeltal*. 3:e uppl. Norstedts juridik AB.

Kylén, J.A. (2004). *Att få svar*. Stockholm: Bonnier Utbildning.

Lee, B., Rosenthal, L., Veld, C., & Veld-Merkoulova, Y. (2015). Stock market expectations and risk aversion of individual investors. *International Review of Financial Analysis*, 40, 122-131.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

Nofsinger J. R. (2008). *The Psychology of Investing*. Person Prentice Hall. New Jersey

Ohlsson, G. (2003). *Företagskalkyler*. Björn Lundén information.

Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand.

Shiller, R. J., & Pound, J. (1989). Survey evidence on diffusion of interest and information among investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12(1), 47-66.

Statistiska centralbyrån. (2021). *Antalet aktieägare ökade under 2020*.
<https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/statistiknyhet/aktieagarstatistik-december-2020/> [2021-03-15]

Statistiska centralbyrån. (2020). *Utbildningsnivån i Sverige*.
<https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/utbildning-jobb-och-pengar/utbildningsnivån-i-sverige/> [2021-06-03]

Thrane, C. (2019). *Kvantitativ metod*. Lund: Studentlitteratur.

Tufte, P. A., & Johannessen, A. (2003). *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. 2:a uppl. Malmö: Liber AB

Unga aktiesparare. (2021). *20 år sedan IT-kraschen*.
<https://www.ungaaktiesparare.se/artiklar/20-ar-sedan-it-kraschen-0> [2021-05-15]

Qawi, R. B. (2010). Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance?.
IUP Journal of Behavioral Finance, 7(4), 7.

Visma. (2021). *Nyckeltal - Vad är ett nyckeltal?*.
<https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-ett-nyckeltal> [2021-03-22]

Bilagor

Bilaga 1, Pilotenkät

1. Ålder?

- 18-25 år
- 25-35 år
- 35-49 år
- 50 +

2. Hur länge har du investerat på börsen?

- 0-1 år
- 1-5 år
- 5-10 år
- 10 +

3. Vilken erfarenhet anser du dig ha kring aktiehandel?

- Nybörjare
- Relativt erfaren
- Avancerad
- Expert

4. Hur ofta tittar du på din aktieportfölj?

- Flera gånger om dagen
- Varje dag
- Några gånger i veckan
- Några gånger i månaden

5. Använder du nyckeltal vid analys inför en aktieinvestering? (Fyll i vilka/vilket du använder).

- P/E tal
- ROE
- ROA
- EPS
- Inget alls

6. Om du använder nyckeltal vid köp av aktier, hur lämpliga anser du dem vara?

- Inte alls
- Lite
- Ibland
- Ofta
- Mycket

7. Pratar du med andra angående dina investeringar? (ex kollegor, bekanta, banktjänstemän)

- Ja
- Nej
- Ibland

8. Vilka av dessa faktorer påverkar dina investeringsbeslut på aktiemarknaden?

- Andra investerare
- Media
- Finansiella rapporter
- Magkänsla
- Sinnesstämning

9. Skulle du investera i ett bolag om den tekniska analysen är bra men din magkänsla är dålig?

- Ja

- Nej
- Ibland

10. Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?

- 50% chans att erhålla 20.000 kr
- 100% chans att erhålla 8.000 kr

11. Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?

- 75% chans att erhålla 50.000 kr
- 100% chans att erhålla 25.000 kr

12. Om du skulle förlora en större summa pengar vid en aktieinvestering, hur skulle det påverka dina beslut inför nästkommande investeringar?

Svar: _____

Bilaga 2, Enkät

1. Ålder?

- 18-25 år
- 26-35 år
- 36-49 år
- 50 +

2. Hur länge har du investerat på börsen?

- 0-1 år
- 1-5 år
- 5-10 år
- 10 +

3. Vilken erfarenhet anser du dig ha kring aktiehandel?

- Nybörjare
- Relativt erfaren
- Avancerad
- Expert

4. Hur ofta tittar du på din aktieportfölj?

- Flera gånger om dagen
- Varje dag
- Några gånger i veckan
- Några gånger i månaden

5. Använder du nyckeltal vid analys inför en aktieinvestering? (Fyll i vilka/vilket du använder eller ange i övrigt).

- P/E tal
- ROE

- ROA
- EPS
- Inget alls
- Annat...

6. Om du använder nyckeltal vid köp av aktier, hur lämpliga anser du dem vara?

- Inte alls
- Lite
- Ibland
- Ofta
- Mycket

7. Pratar du med andra angående dina investeringar? (ex kollegor, bekanta, banktjänstemän)

- Ja
- Nej
- Ibland

8. Vilka av dessa faktorer påverkar dina investeringsbeslut på aktiemarknaden?

- Andra investerare
- Media
- Finansiella rapporter
- Magkänsla
- Sinnesstämning
- Annat....

9. Skulle du investera i ett bolag om den tekniska analysen är bra men din magkänsla är dålig?

- Ja
- Nej

- Ibland

10. Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?

- 50% chans att erhålla 20.000 kr
- 100% chans att erhålla 8.000 kr

11. Tänk dig ett scenario: Vilket av alternativen skulle du föredra?

- 75% chans att erhålla 50.000 kr
- 100% chans att erhålla 25.000 kr

12. Om du skulle förlora en större summa pengar vid en aktieinvestering, hur skulle det påverka dina beslut inför nästkommande investeringar?

Svar: _____

13. Vilken är den främsta anledningen till att du säljer ditt innehav hos ett företag?

- Kraftig nedgång
- Slopad utdelning
- Andra investerare säljer
- Skandal inom företaget
- Magkänsla
- Hög- / Lågkonjunktur
- Annat...