



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Få privata aktieinvestorer använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut

Beteendebias vs Integrationskostnader - Vad är det största hindret?

Författare:

Anton Andersson

Emil Johansson

**Kandidatuppsats, FEK335 15 hp**

Externredovisning

Vårterminen 2022

Handledare: Berit Hartmann

# Sammanfattning

**Titel: Få privata aktieinvestorer använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut: Beteendebias vs Integrationskostnader - Vad är det största hindret?**

**Examensarbete i företagsekonomi  
Handelshögskolan vid Göteborgs universitet  
Kandidatuppsats, Externredovisning  
VT 2022**

**Författare:** Anton Andersson, Emil Johansson

**Handledare:** Berit Hartmann

Trots finansiella rapporters syfte att hjälpa investerare minska den asymmetriska informationen gentemot företag så anser många privata aktieinvestorer att ansträngningen att använda dem överväger fördelarna. Tidigare forskning har diskuterat potentiella hinder för investerarnas användning av rapporterna, men inte testat förklaringarna empiriskt med vad de individuella investerarna själva anser.

Denna rapport har undersökt användningsgraden av finansiella rapporter och om det är integrationskostnader av finansiell information, såsom tid och kunskap, som är den största utmaningen eller beteendebias och andra influenser, såsom tips från vänner och sociala medier, som får en att stå över läsandet av rapporterna inför investeringsbeslut. Vidare analyseras andra tänkbara anledningar till att finansiella rapporter undviks som baseras i information investerare vill ha eller kritik mot rapporterna.

Empirin har samlats in genom webbenkäter där investerare har fått svara på frågor där svaren vidare analyserats genom deskriptiv statistik och format implikationer på hur privata aktieinvestorer förhåller sig till rapportens syfte.

Slutsatserna är att få privata aktieinvestorer använder sig av finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut och att ansträngningen det tar att förstå rapporterna är ett större hinder än andra utomstående influenser. Dessa resultat visar på att det främsta tillvägagångssättet för staten och reglerare att minska informationsasymmetrin mellan investerare och företag är att minska dessa personers integrationskostnader. Vidare finns också kritik mot finansiella rapporter där inkluderandet av fler komponenter möjligtvis skulle locka till sig fler användare. De individuella investerarna anser till exempel att rapporterna brister i sin rapportering om hållbarhet och framtida prognoser.

**Nyckelord:** Privata aktieinvestorer, individuella investerare, finansiella rapporter, investeringsbeslut, integrationskostnader, beteendebias

# Innehållsförteckning

<b>Sammanfattning</b>	<b>1</b>
<b>Innehållsförteckning</b>	<b>2</b>
<b>Figurförteckning</b>	<b>3</b>
<b>Inledning</b>	<b>5</b>
1.1 Problembakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Relevans	7
1.4 Avgränsningar	7
1.5 Disposition	8
<b>Teoretisk referensram</b>	<b>9</b>
2.1 Individuella investerare underpresterar	9
2.2 Informationsasymmetri	10
2.3 Investering utan redovisning	11
2.4 Integrationskostnader	14
2.5 Beteendebias	15
2.6 Kritik mot finansiella rapporter	16
2.7 Vad vill investerare ha för information?	17
2.8 Operationalisering av rapportens enkät	18
<b>Metod</b>	<b>20</b>
3.1 Enkät som datainsamlingsmetod	20
3.2 Urval	22
Enkätens respondenter	23
3.3 Pilotenkät	24
3.4 Forskningsetik	24
<b>Empirisk analys</b>	<b>25</b>
4.1 Medvetandekostnad	25
4.2 Används finansiella rapporter?	26
Andra informationskällor	28
4.3 Anskaffningskostnad	29
4.4 Integrationskostnader och beteendebias	31
4.4.1 Integrationskostnader	32
4.4.2 Beteendebias	33
4.4.3 Analys av integrationskostnader och beteendebias gentemot användningen av finansiella rapporter	35
4.5 Kritik mot finansiella rapporter	38
4.5.1 Brister och saknad information i finansiella rapporter	39

4.5.2 Andra utomstående faktorer	40
<b>Diskussion</b>	<b>42</b>
<b>Slutsats</b>	<b>46</b>
<b>Referenslista</b>	<b>48</b>
<b>8. Appendix</b>	<b>52</b>
8.1 Teorins koppling till rapportens enkätfrågor och frågeställningar	52
8.1.1 Medvetandekostnad	52
8.1.2 Används finansiella rapporter?	53
8.1.3 Anskaffningskostnad	56
8.1.4 Integrationskostnader och beteendebias	57
8.1.5 Kritik mot finansiella rapporter	59
8.2 Enkät	62

## Figurförteckning

### Figurer

Figur 1: Modell med medvetande-, anskaffnings-, integrationskostnader och beteendebias	13
Figur 2: Hur hittade du enkäten?	23
Figur 3: Om du skulle vilja komma åt ett publikt företags finansiella rapporter, vet du i så fall var du ska leta för att få tag på den?	25
Figur 4: Är du insatt i hur man tar del av aktuella nyheter om nya finansiella rapporter?	26
Figur 5: Uppskattningsvis hur ofta använder du finansiella rapporter inför investeringsbeslut i aktier?	27
Figur 6: Integrationskostnader och Beteendebias med hänsyn till hur ofta investerarna använder finansiella rapporter	36
Figur 7: Företags redovisning och finansiella rapporter uppfyller de krav jag har för att kunna fatta ett bra investeringsbeslut	38

### Tabeller

Tabell 1: Genomsnittlig användning av finansiella rapporter	27
Tabell 2: Andra källor än finansiella rapporter	28
Tabell 3: Andra källor än finansiella rapporter (Använder aldrig finansiella rapporter)	29
Tabell 4: Nyckeltal/nyckeltalsgrupper	30
Tabell 5: Nyckeltal/nyckeltalsgrupper (Använder aldrig finansiella rapporter)	31
Tabell 6: Integrationskostnad	32

Tabell 7: Integrationskostnader (Använder aldrig finansiella rapporter)	33
Tabell 8: Beteendebias	34
Tabell 9: Beteendebias (Använder aldrig finansiella rapporter)	34
Tabell 10: Genomsnittlig användning av finansiella rapporter, alla grupper	36
Tabell 11: Regressionsanalys	37
Tabell 12: Uppfyller finansiella rapporter investerares krav	39

# 1. Inledning

---

*I detta kapitel presenteras en bakgrund av tidigare forskning kring ämnet där problemet beskrivs med att privata aktieinvestorer inte använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut. Vidare presenteras rapportens syfte och frågeställningar och de bidrag rapporten kan ge.*

---

## 1.1 Problembakgrund

Flera forskare har påvisat att få individuella investerare använder finansiella rapporter och dess redovisningskomponenter inför investeringsbeslut (Blankespoor et al., 2019; Griffin et al., 2007; Graham & Zweig 2006; Bondt & Thaler, 1985), trots den popularitet aktier fått de senaste åren (Euroclear 2021). Genom ekonomiska rapporter kan aktieinvestorer fokusera på företagets värdeskapande och få sig ett underlag till investeringsbeslut. Att ignorera de finansiella rapporterna, eller den information som kommer ur dem, skapar ett informationsunderläge för de individuella investerarna gentemot företag och större professionella aktörerna som kan fatta mer välinformerade beslut (Marton, Lundqvist, Pettersson, 2020; Barber & Odean 2013; Grinblatt & Keloharju, 2000). De finansiella rapporterna, såsom kvartalsrapporter och årsredovisningar, utgör ofta företagets primära sätt att förmedla ekonomiska händelser och ställningar, vilket är en grundläggande förklaring till aktiernas priser och därmed de individuella investerarnas personliga kapital. Statistik visar att 2,7 miljoner unika svenska investerare ägde aktier i svenska noterade företag (Euroclear 2021). Samma källa menar att antalet aktieägare har ökat stadigt sju år i rad, men den största förändringen skedde 2019-2021 där andelen av Sveriges privatpersoner som investerar i aktier ökat från cirka 14% till 25%. Detta gör svenskarnas sparande starkt beroende av kort- och långsiktiga trendbrott i enskilda företag eller hela marknader, vilket redovisningen och de finansiella rapporterna har en roll att spegla ut till intressenterna.

Tidigare forskning har visat att individuella investerare inte alltid använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut vid köp av aktier. Privata investerare har nämligen mest fokus på externa analyser och tekniska mått som predikterar framtiden utefter historien (Baker & Haslem, 1973; Blankespoor et al., 2019). Att undvika finansiella rapporter, eller siffrorna som kommer ur dem, leder ofta till att mindre investerare köper och säljer aktier vid fel tillfällen och därmed förlorar mer pengar gentemot större aktörer (Grinblatt & Keloharju, 2000). Ignoransen av redovisningsdata skapar ett informationsunderläge som ofta leder till att individuella investerare tar större risker än vad de hade planerat (Grinblatt & Keloharju, 2000), vilket kan leda till stora förluster för investerare som är inne kortsiktigt (Barber & Odean 2013).

Blankespoor, Dehaan, Wertz & Zhu antyder att det finns två huvudsakliga anledningar till att redovisningen i de finansiella rapporterna inte används (Blankespoor et al., 2019). Det första är att kostnaden överstiger den personliga nyttan och därmed ses det inte lönsamt att spendera tid för att göra egna beräkningar. Den andra anledningen är integrationskostnader där personerna inte förstår redovisningen och hur siffrorna ska integreras i investeringsbesluten, eller att man väljer att ignorera aktien av olika beteendebias. Samma källa har gjort en studie där de såg att försäljningsvolymen av aktier inte förändras statistiskt sätt när bolag utan nyhetspublicering rapporterar oväntat höga vinster, trots att de finansiella rapporterna ligger till hands då de publiceras på internet kort efter utgivning.

Blankespoor et al.'s slutsats var att integrationskostnader och beteendebias hos individuella investerare är de två viktigaste komponenterna för att förstå bristen på redovisning i investeringsbeslut (Blankespoor et al., 2019). Vad som saknas är en vidare utredning om utsträckningen av komponenterna som anledning till att individuella investerare undviker finansiella rapporter. Flera forskare har studerat aktiedata för att hitta och bevisa ignoransen av viktiga redovisningskomponenter (Blankespoor et al., 2019; Griffin et al., 2007; Graham & Zweig 2006; Bondt & Thaler, 1985), men de har inte i sina resultat fått personliga perspektiv från individuella investerare. Författarna är överens om att mer information om aktier inte självt löser problemet med att få mindre aktörer att investera bättre. För att minska risken att privata investerare hamnar i investeringsfällor och tappar potentiella vinster i sina affärer behöver man istället utbilda dessa inom redovisning och finansiell läskunnighet. Partha Mohanram, finansiell professor från Torontos Universitet, intervjuades 2012 och menar att det inte är informationen i sig som är problemen med finansiella rapporter, utan hur vi väljer att ta till oss den:

"I don't think the problem is of too much or too little information. The problem is that people aren't using the information correctly. There's a huge amount of research that shows that people ignore more of what's in the footnotes."  
(Lorinc, 2012, s. 37)

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Syftet med denna rapport är därför att undersöka i vilken utsträckning privata investerare använder finansiella rapporter och se var personer som inte använder finansiella rapporter placeras sig i detta spektrum av hinder med integrationskostnader och beteendebias. Denna studie undersöker också om det finns andra faktorer som gör att man undviker finansiella rapporter, utöver integrationskostnader och beteendebias, som grundar sig i kritik mot finansiella rapporters förmåga att ge relevant information.

Kontakten med investerarna förs genom en webbenkät där målet är att få ut tillräckligt med information för att kunna besvara tre frågeställningar:

1. I vilken grad använder privata aktieinvesterare finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut?

2. Hur ser fördelningen ut mellan orsakerna integrationskostnader och beteendebias till att privata aktieinvestorer inte använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut?
3. Finns det kritik mot finansiella rapporter eller andra faktorer, utöver Blankespoor et al.'s modell om integrationskostnader eller beteendebias, som får investerare att undvika finansiella rapporter?

Genom att besvara dessa tre frågeställningar kan rapporten bidra med en vidareutveckling av Blankespoor et al.'s modell (figur 1) där studien testar deras forskning empiriskt ifrån investerarnas perspektiv på en verklig population, men också testar om det finns andra faktorer än de som Blankespoor et al. tar upp. Genom att undersöka fördelningen mellan integrationskostnader och beteendebias kan denna rapport bidra med att hitta den huvudsakliga anledningen till att många individuella investerare ignorerar finansiella rapporter. Skulle den primära anledningen vara integrationskostnader kan det undersökas vidare och möjligtvis lösas till en viss grad med utbildning eller förenkling av finansiella rapporter. Skulle beteendebias vara den större anledningen är det ett svårare problem att lösa då det angår personers beteenden och psykologiska vanor.

### 1.3 Relevans

Då Sveriges skara av investerare växer skapar det intresse att undersöka denna grupp utifrån flera intressenters perspektiv. Reglerare och politiker behöver veta vad som driver privata aktieinvesterares placeringar av kapital för att säkerställa att dessa individer skyddas från starkare och mer professionella aktörer. Om redovisningen ses som kostsam och svårförståelig tappar den ett syfte i att minska den asymmetriska informationen mellan företag och investerare. Mer välinformerade individuella investerare skulle leda till sundare risker och en bättre förståelse i hur man ska förvalta sitt kapital efter önskat behov. Flera forskare menar att privata aktieinvestorer i många fall skulle få bättre avkastning av att investera i indexfonder, med tanke på felaktiga risktaganden och det informationsasymmetriska underläget (Blankespoor et al., 2019; Barber & Odean, 2013).

### 1.4 Avgränsningar

Denna rapport avgränsar sig till aktiebolag som är noterade på börsen. Onoterade aktier handlas på andra grunder och är därmed en inte helt jämförbar investering. Onoterade aktier handlas inte på börsen och har bland annat lägre krav än noterade aktier med att dela med sig av information och sin ekonomiska redovisning (Avanza, u.å.). Detta skapar större incitament till att motverka informationsasymmetri och ställer mer krav på investerarna vilket kan skapa en skev bild gentemot svarsalternativen som syftar till noterade bolag.



Rapportens webbenkät skickades ut till två urvalsgrupper som tillsammans kan ge indikationer på en hur verkligheten ser ut för den svenska populationen av individuella investerare. Dessa två grupper är aktieforumet Aktier på Facebook och Göteborgs universitets e-postlista för studenter. Dessa två grupper har tillsammans 78 500 medlemmar med varierande ekonomiska kunskaper, vilket bör säkerställa tillräckligt varierande svar för inte skapa skeva slutsatser.

## 1.5 Disposition

Efterkommande kapitel presenterar rapportens teoretiska referensram. Tidigare forskning förklaras ytterligare och de teorier som är centrala för rapporten presenteras. Referensramen syftar till att bygga en utgångspunkt för utformningen av enkätfrågorna, men även utgöra en bas för analysen av det empiriska resultatet. Frågorna och dess motiveringar redogörs i kapitlets sista del.

Det tredje kapitlet beskriver rapportens val av metod och motivering av den för att skapa trovärdighet. Studiens urval motiveras samt tillvägagångssätt vid analys presenteras.

Kapitel fyra Empirisk analys redogör svaren på enkäten i grafisk form för att enkelt kunna visualisera resultaten för läsaren. Analys förs samtidigt i syfte att besvara rapportens frågeställningar.

Diskussionen i kapitel fem kopplar in resultaten och analysen från kapitel fyra till det relevanta problemområdet och diskuterar de nya bidragen till forskningen.

I slutsatsen sammanfattas rapportens resultat och bidrag.

## 2. Teoretisk referensram

---

*Den teoretiska referensramen tar upp tidigare forskning och teorier som ligger till grund för denna rapports syfte, frågeställningar, webbenkät och analys.*

---

### 2.1 Individuella investerare underpresterar

In till sent 1990-tal har forskningsfokuset på investerare främst riktats åt de stora institutionella aktörerna med aktieportföljer som fonder (Barber & Odean, 2013). Då aktiemarknaden och dess data blivit alltmer tillgänglig har forskningen kring individuella investerare ökat allt mer under 2000-talet. I Barber och Odeans artikel diskuteras individuella investerares avkastningar och möjliga orsaker varför de agerar efter andra beteenden än de stora institutionella investerarna. Syftet med artikeln var att förstå sig på varför individuella investerare som grupp underpresterar gentemot marknaden. Den mest uppenbara förklaringen var att små privata aktieinvestorer har högre transaktionskostnader i sina mindre försäljningar gentemot de institutionella aktörerna. Det betyder att individuella investerare har ett fysiskt underläge gentemot andra investerare som inte behöver lika mycket avkastning för att nå en viss procentsats (Barber & Odean, 2013).

Individuella aktieinvestorer presterar ändå sämre än de större aktörerna trots att man räknar bort transaktionskostnaderna (Barber & Odean, 2013). Författarna diskuterar att det måste finnas flera andra underliggande faktorer som bidrar till de individuella investerarnas underläge. Kärnan till förklaringarna de nämner är informationsasymmetri som anledning varför individuella investerare har svårt att hänga med professionella aktörer. Detta bekräftas också av andra forskare som menar att individuella investerare sätter sig själva i ett informationsunderläge genom att ignorera viktig ekonomisk information från företagens finansiella rapporter (Blankespoor et al., 2019; Griffin et al., 2007; Graham & Zweig 2006; Bondt & Thaler, 1985). Brist på relevant information leder ofta till att investerare köper och säljer aktier vid fel tillfälle och dessutom köper "förlorare" istället för "vinnare" baserat på historisk avkastning (Grinblatt & Keloharju, 2000). Individuella investerare lider också i många fall av problem med övertro på sin egen information eller på sin förmåga att investera, vilket leder till att de mer aktiva individuella aktieinvesterarna tenderar att prestera sämre än passiva investerare (Barber & Odean, 2000). En övertro på sin förmåga leder till att vissa investerare tar onödigt stora risker (Grinblatt & Keloharju, 2000).

Svenska investerare tenderar att investera mer i företag förtrogna till sin geografi, sitt yrke eller de aktier man haft under en längre period (Massa & Simonov, 2006). De diskuterar vidare att dessa investeringar ger en möjligheten bygga upp långsiktig kunskap om företagen vilket ger informationsasymmetriska fördelar gentemot nya investerare. Andra forskare menar dock att informationsfördelen inte skapar bättre avkastning på aktierna, utan till och

med gör portföljen sämre då man inte diversifierar tillräckligt med andra aktier (Seasholes & Zhu, 2010).

## 2.2 Informationsasymmetri

Informationsasymmetri är ett tillstånd som berör relationen mellan två parter som ska sluta ett avtal utan tillgång till samma information. Joseph Stiglitz beskriver begreppet så enkelt som att olika människor känner till olika saker, vilket ger en av parterna fördel mot den andra mindre kunniga (Stiglitz, 2002). Ett exempel Stiglitz ger är att ägarna känner till mer om sitt företag än vad de potentiella investerarna gör, vilket skapar en osäkerhet för investerare om vad ett företag är värt.

Stiglitz, tillsammans med Steven Salop, menar att informationsasymmetri i många fall medvetet skapas av företag för att tjäna pengar på arbitrage eller mindre kunniga parter (Salop & Stiglitz, 1977). Detta är förenligt med andra forskare, såsom George A. Akerlof som några år tidigare publicerade sin berömda artikel om bilar med "good cars" och "bad cars / lemons" (Akerlof, 1970). Där skrev Akerlof om problemet att köpare av begagnade bilar inte kan veta om bilen är bra eller dålig, och har därför svårt att uppskatta ett rimligt pris på en specifik bil. Säljaren, som besitter all information, kan därför sälja både bra och dåliga bilar för samma eller väldigt liknande pris på grund av köparens okunskap. Akerlof menar då dessutom att detta skapar incitament för säljare att köpa in dåliga bilar (lemons) och sedan sälja dem dyrare och göra en vinst på informationsasymmetrin. Detta är det arbitrage som Salop och Stiglitz skrev om som säljare och företag medvetet vill skapa (Salop & Stiglitz, 1977). Finansiella reglerare, såsom Securities and Exchange Commission i USA, har en stark roll i att skydda investerare på kapitalmarknaderna så att investerarna inte får ett underläge i information (SEC, 2021). SEC har krav på publika företag och starka aktörer att redovisa relevant information som kan påverka investerarnas beslut så att arbitraget på informationsasymmetri minskar.

Problemen med att agenterna känner till olika information löses främst från två håll (Spence, 1973). Den första metoden är till exempel att säljaren på något sätt ska förmedla nödvändig information till köparen. Detta kallas, enligt Spence, för signalering (signaling). Signalering görs till exempel av företag när de publicerar sina årsredovisningar där redovisningen har ett syfte att minska informationsasymmetrin (Kao & Wei, 2014). Författarna menar dock att regleringarna som finns inom redovisningen, såsom China IFRS och GAAP, inte fullt ut kan skapa symmetri. Undersökning (screening) är den andra metoden som används av agenten med underläge i informationsasymmetrin (Spence, 1973). Här är det till exempel köparen som kan minska asymmetrin genom att själv ta reda på information för att minska kunskapsgapet.

Informationsasymmetrin är till för att förklara det underläge investerare hamnar i då de inte använder finansiella rapporter. Denna teori används inte någon större utsträckning i analysen,

men är relevant i diskussionen och relevansen av rapporten. Teorin lägger grund för antaganden som görs från undersökningens resultat.

## 2.3 Investering utan redovisning

2019 publicerades en artikel av en omfattande kvantitativ studie där forskare undersökte huruvida individuella aktieinvestorer tog till sig redovisningsinformation som beslutsunderlag till sina investeringar (Blankespoor, et al., 2019). Studiens fokus var att testa om det var “medvetande-” och/eller “anskaffningskostnaden” som var de primära bidragande orsakerna till att individuella investorer ignorerade finansiella rapporter. Författarna fokuserade på dessa två komponenter då det huvudsakligen är de områden som organisationen Securities and Exchange Commission reglerar i syfte att skydda alla investorer (SEC, 2021). SEC har till exempel infört regleringar om hur redovisningsinformation får publiceras så att mindre professionella intressenterna får tillgång till de finansiella rapporterna samtidigt som de professionella (SEC, 2000). Genom att motverka insiderhandel så hoppas SEC att barriärerna för medvetande- och anskaffningskostnaden minskar då individuella investorer kan dra slutsatser från de finansiella rapporterna samtidigt som de professionella investerarna.

Nedan följer korta beskrivningar av de två kostnader som Blankespoor, et al. utgick från för att undersöka varför investorer ibland ignorerar redovisning:

### **Medvetandekostnad:**

Den kostnad som uppstår för att bli medveten av eller försöka hitta rapporter med relevant information till sitt investeringsunderlag (Maines och McDaniel, 2000). Den primära kostnaden består av tid, vilken måste spenderas på att hitta de finansiella rapporterna och dessutom ständig uppdatering om när rapporterna publiceras (Blankespoor, et al., 2019).

### **Anskaffningskostnad:**

Den kostnad och kunskap som krävs för att extrahera kvantitativa och kvalitativa data från finansiella rapporter (Maines & McDaniel, 2000). Datan ska samlas i sådan form så att den användas som underlag inför vidare analyser.

Genom att undersöka tidigare försäljningsvolymerna på företagsaktier vid publikation av finansiella rapporter såg Blankespoor, et al. att investerarna inte alltid använde redovisningen som underlag (i och med att finansiella rapporter med oväntat bra resultat inte verkade påverka försäljningsvolymerna) (Blankespoor, et al., 2019). Man testade sedan om volymerna ökade på dessa aktier genom att rapporterna antingen hade hög oväntad vinst eller hög historisk avkastning (trailing return). Men trots att medvetande- och anskaffningskostnad var minimala i och med internet och de standardiserade analyserna, så kunde inte forskarna härleda volymökningen till “oväntad hög vinst”, vilket är ett redovisningsmått som säger att här och nu har företaget levererat mer än förväntningarna. Volymförändringarna verkade

statistiskt signifikant härledas till ett trendbaserat mått som “historisk avkastning”, där investerare kan jämföra hur företaget växt genom tidigare år.

I en effektiv marknad sätts aktiepriserna utefter all tillgänglig information och identifierad risk som skapar en rationell jämvikt (Fama, 1970). Hypotesen var dominerande under 1970-talet, men har ända sedan dess uppkomst kritiserats då den exkluderat viktiga förklaringar bakom människors beslut och psykologi (Thaler, 2015). Groucho Marx-teoremet ifrågasätter principen att både en köpare och en säljare av en aktie kan vara rationella då alla individer påverkas av olika beteendebias (Milgrom & Stokey, 1982). Teoremet säger att om två parter kommer överens om att sälja/köpa för ett pris, så har dem båda kommit fram till helt olika slutsatser på samma information, vilket går emot teorin om en helt effektiv aktiemarknad. Säljaren anser att det är ett bra försäljningspris för en aktie som kommer sjunka och köparen tycker det är ett bra pris för en aktie som kommer öka. Om denna hypotes stämmer skulle det näst intill inte ske någon omsättning av aktier, då ingen skulle vilja köpa förlorare och ingen skulle vilja sälja vinnare (Thaler, 2015). Denna psykologiska beteendebias går inte att koppla in i Maines och McDaniel teorier om medvetande och anskaffningskostnader (Maines och McDaniel, 2000), utan kräver andra förklaringar varför investerare har olika uppfattningar om priset på en aktie trots samma informationsunderlag.

Många investerare, trots att de får de finansiella rapporterna direkt vid utgivning tillsammans med automatiserade analyser, undviker att inkorporera aktuella redovisningsmått i sina investeringar (Blankespoor, et al. 2019). Låg medvetande- och anskaffningskostnad, som är reglerarnas fokus för att få fram informerade köpare/säljare, är inte tillräckligt för att beskydda mindre kunniga privata investerare. Att investerare främst handlar med tekniska analyser (grafisk information utifrån den historiska kursutvecklingen för aktier) kan stödjas av en studie från 2007 där forskare studerat relationen mellan avkastning och aktievolymförsäljning i 46 olika länder och sett att investerare tenderar att basera sina investeringsbeslut på historisk avkastning (Griffin, J. M., Nardari, F. & Stulz R. M., 2007). Denna tendens var större i utvecklingsländer där det råder större brist på aktuell och relevant företagsinformation, vilket ändå talar för att det finns en signifikant indikation att hög medvetande- och anskaffningskostnad påverkar individuella investerare. Men då redovisningsinformationen finns i de utvecklade länderna och det ändå inte används fullt ut så menar forskarna att det måste finnas fler variabler än informationsasymmetri som förklarar varför individuella aktieinvestorer inte använder aktuell redovisning.

Varför aktievolymhandeln är hög, trots att de finansiella rapporterna ligger ute och enligt teorin om en effektiv marknad borde fastställa en jämvikt, kan bero på individuella faktorer såsom övermod och extrema prognoser på grundval av bräckliga data (Thaler, 2015). Studier på historiska perioders avkastning har gjorts och det visar sig att etablerade aktier med lågt P/E-värde (aktiens kurs / vinst per aktie) under de kommande åren oftast triumferat över aktierna med högst P/E-värde (Graham & Zweig, 2006). Detta beror på att investerare ofta tenderar att överreagera optimistiskt på positiva data och överreagera pessimistiskt på negativ data, vilket skapar ett potentiellt arbitrage för den som väljer att analysera redovisningen och köpa “billiga” aktier (Graham & Zweig, 2006; Bondt, W. & Thaler, 1985).

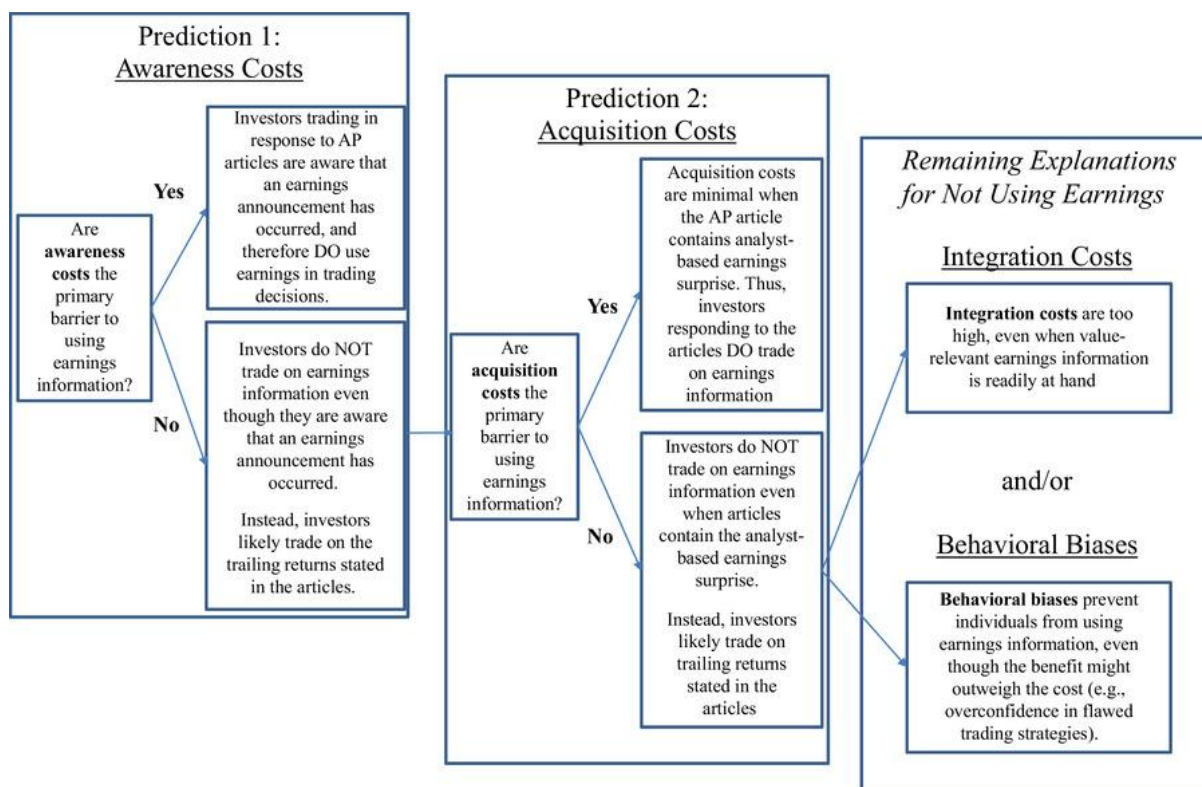
Blankespoor, et al. ger två förslag till varför medvetande- och anskaffningskostnad inte räcker för att förstå investerarnas användning av redovisning (Blankespoor, et al., 2019). De två faktorerna beskrivs kort nedan för att koppla till Blankespoor et al's modell och följs sedan av längre beskrivningar med fler teoretiska infallsvinklar.

### Integrationskostnad:

Integrationskostnad beskrivs som kostnaden att använda sin anskaffade data och integrera den till sina investeringsbeslut. Kostnaden kan vara tiden och införskaffandet av kunskap för att kunna värdera, kombinera och inkorporera en finansiell rapporters redovisningsinformation i sina personliga investerings- och beslutsmodeller (Hodge, Kennedy, & Maines, 2004).

### Beteendebias:

Individer har förutfattade meningar eller olika typer av beteenden som påverkar dem att inte integrera in redovisningsinformation från finansiella rapporter. Det kan till exempel bero på övertro av sin förmåga att göra rätt beslut eller att man köper förloraraktier, utan koll på redovisningen, då dem står långt under de bättre värderingarna de hade för flera år sedan (Grinblatt & Keloharju, 2000). Alternativt att man köper aktier övervärderade då man räknar in allt för optimistiska data (Graham & Zweig, 2006; Bondt, W. & Thaler, 1985).



Figur 1: Modell med medvetande-, anskaffnings-, integrationskostnader och beteendebias (Blankespoor, et al., 2019, s. 62)

Blankespoor, et al. såg de två ovan stycken som de troliga förklaringarna till varför regleringar och försök att göra medvetande- och anskaffningskostnaden mindre kostsamt inte räcker för att hjälpa individuella investerare ta mer rationella beslut. Forskarna menar att kärnan egentligen borde vara att utbilda för att öka kunskapen hos investerare så att de överhuvudtaget kan ta till sig redovisningsinformationen. Detta problem går att likna vid Spence's teorier inom informationsasymmetri om signalering och undersökning (Spence, 1973). Företagen gör redan sitt med finansiella rapporter (signalering) och därmed gäller det för investerare att ta del av kunskapen för att minska informationsunderläget (undersökning). Blankespoor, et al. kunde dock inte undersöka vidare om integrations kostnad och beteendebias då dessa variabler var omöjliga att undersöka med ett dataset om aktievolymförändringar.

## 2.4 Integrationskostnader

Integrationskostnader är de hinder som uppstår av att kombinera finansiell information från olika källor till en enhetlig investeringsbedömning (Hodge, Kennedy, och Maines 2004). För att kunna göra dessa bedömningar krävs även kunskapen att kunna hitta de finansiella rapporterna och sortera ut den viktiga datan till sina beslutsunderlag (Hodge et al., 2004; Maines & McDaniel, 2000; Blankespoor et al., 2019).

Enligt Blankespoor et al. har medvetande- och anskaffningskostnaden minskat i och med internet och automatiserade publikationer av finansiella rapporter och analyser (Blankespoor, et al., 2019). Deras teori är att detta minskat tröskeln till att få tag på relevant data, vilket i sin tur minskat kostnaden att kunna genomföra mer välinformerade aktieaffärer.

För att kunna göra välinformerade aktieaffärer behövs dock en viss grad av finansiell läskunnighet (Lusardi & Mitchel, 2011). De menar att osofistikerade investerare sällan kalkylerar in finansiella data och har svårt att ta lagom risker anpassade efter sin situation. En av de längsta investeringarna en människa gör är sparat till sin pension och det finns starka samband mellan hög finansiell läskunnighet och ett pensionssparande som växer mer än majoritetens (Lusardi & Mitchel, 2011).

En kombination av bristande tid och kunskap är de största kostnaderna till att investerare ignorerar redovisning (Hodge, Kennedy, och Maines 2004). Detta skapar en situation där mindre sofistikerade investerare anser att integrationskostnaden av att få in redovisningsinformationen till modeller och beräkningar kostar mer än vad de kan tjäna tillbaka (Blankespoor et al., 2019).

## 2.5 Beteendebias

Bias kan definieras som att en person har tendenser att föredra eller ogilla någon eller något till följd av förutfattade meningar eller partiskhet (Oxford English Dictionary, 2022). Bias påverkar hur vi ser på information, oavsett om det görs medvetet eller ej kommer det få effekter på hur individer tolkar tillgänglig information inför investeringsbeslut (Banerji et al., 2020). För att förstå det ekonomiska beteendet hos individuella investerare är det viktigt att begripa de avvikelser som finns från de ekonomiska grunderna av rationalitet, mer känt som beteendebias.

### **Bekräftelsebias**

Bekräftelsebias är när folk tenderar till att förmå information som bekräftar personens redan befintliga tankar. Detta ger i sin tur en bias mot annan relevant information och förbiser det eftersom det inte bekräftar personens tidigare uppfattning (Banerji et al., 2020). Denna bias får effekten av att folk aktivt söker efter information som stämmer överens med deras egna antaganden istället för att leta efter motsäggande information, vilket i många fall kan vara aktuellt på sociala medier och forum där folk med samma åsikter bilda grupper.

### **Spelares villfarelse (Gamblers fallacy)**

En person tenderar till att tro ett särskilt utfall är mindre sannolikt att inträffa ifall det redan har skett flera gånger i rad tidigare. Detta kan få folk att känna igen felaktiga mönster som är systematiska, snarare än att acceptera att händelserna är slumpmässiga (Banerji et al., 2020). En något äldre men fortfarande relevant studie visar att "Current price-earnings ratio of the stock" och "Past percentage growth of the company's earnings per share" var faktorer av måttlig betydelse för investerare (Baker & Haslem, 1973). Att kolla på trender kan likna gamblers fallacy, kanske inte i att saker nödvändigtvis är slumpmässiga men att bara för att priset stigit eller sjunkit flera gånger i rad så tror man att historien bör upprepa sig (Grinblatt & Keloharju, 2000).

### **Övermodbias**

Övermodbias är en ostörd och irrationell tro på sitt omdöme och egna förmågor, vilket sker när en persons tro på sitt eget omdöme överstiger andras förmågor (Banerji et al., 2020). Forskning har visat att övermodiga investerare handlar mer aktier än deras mindre självsäkra motparter. Detta ses enligt vissa forskare som negativt då mer handel medför mindre avkastning till den individuella investeraren (Barber & Odean, 2013). Övermodbias är ofta en effekt av tidigare framgångar och därefter förändrar personens attityd (Banerji et al., 2020).

### **Begåvningseffekt (Endowment Effect)**

Människor tenderar att värdera saker de äger högre än det faktiska värdet på grund av att man tillägger ägarvärde (Banerji et al., 2020). Detta kan även tillämpas på aktier om man tror att ett företag är värt mer än det är bara för att man har aktier i företaget. Effekten påverkar också aktier i företag som man står nära eller gillar personligen.



### **Huspengareffekt (House money effect)**

Individer som tidigare har förlorat pengar är obenägen att ta risker. Vice versa, om man tidigare vunnit pengar får det effekten att människor blir risksökande såvida utdelningen för det andra beslutet är större än den tidigare vinsten (Banerji et al., 2020).

### **Förlustaversionsbias**

Forskning kring beslut under risk har visat att folk får nytta från vinster och förluster i relativa termer snarare än absoluta. Vidare framgick att rädslan för förlust har dubbelt så stor effekt som vinster (Tversky, A. & Kahneman, D. 1992). Denna bias är ett tecken på investerare håller kvar sjunkande aktier medan säljer aktier som stiger (Banerji et al., 2020). Förlustaversion kan påverkas beroende på storleken pengar ett beslut berör.

### **Flockbeteende**

Flockbeteende är det fenomen som uppstår då investerare kopierar andra investerares handlingar, där de bortser från deras egna åsikter och information, oavsett om de faktiskt tror att det är rätt handling (Frenández et al., 2011). Detta kan likna en "bandwagon effect" där man blir influerad av andras handlingar i samhället (Banerji et al., 2020). Det kan vara en effekt av att man har en önskan att tillhöra en viss grupp eller ses som trendig. Flockbeteende härstammar från begränsad information på finansmarknaden (Frenández et al., 2011). Investerare kan antingen sakna delar av informationen eller har inte förmågan att omvandla den tillgängliga informationen till kunskap. I en svårbedömd miljö där pålitlig information saknas kan känslor av osäkerhet få individer att tro att andra har bättre kunskap. Därmed försöker investerare observera andras finansiella handlingar på marknaden i hopp om att få information. Slutsatsen är att ju högre osäkerhet som finns, desto mer benägen är investerare att följa andras handlingar (Frenández et al., 2011).

## **2.6 Kritik mot finansiella rapporter**

Integrationskostnader och bias behöver inte vara de enda anledningarna till att finansiella rapporter inte används vid investeringsbeslut. De kan visa sig otillräckliga för investerare och inte ses som ett fullt pålitligt sätt att jämföra värdet mellan företag i alla branscher (Sherman & Young, 2016). Uppskattningar och bedömningar kan få stora effekter på resultat, även om det är i god tro, och chefer kan ha incitament att rapportera fel för att nå bonusar eller mål, vilket kan gör att man inte fullständigt kan lita på all redovisning.

Universella standarder gör det inte enklare att jämföra mellan företag, till exempel Pfizer och GlaxoSmithKline eller Walmart och Carrefour. Företagen är i samma bransch, den ena använder US GAAP medan det andra IFRS och det kan få stora skillnader på redovisningen (Sherman & Young, 2016). Brittiska företaget Cadbury blev förvärvat av ett amerikanskt bolag 2009 och företaget redovisade 14% mindre vinst under US GAAP än när IFRS användes samt fem procent mindre avkastning på eget kapital. Vidare varierar det från land

till land hur IFRS används eftersom många länder har egna regleringar, detta är särskilt ett problem i snabbt växande regioner där tillämpningen är svag.

Intäktsredovisning kan vara komplicerat när det gäller tjänsteföretag som är svåra att värdera. På grund av svårigheterna med intäktsredovisningen har företag alltmer ökat användandet av inofficiella mått för att rapportera sin finansiella ställning. Företag som har sin affärsverksamhet på internet, till exempel Facebook, Twitter, Zynga, Amazon och eBay, har demonstrerat att traditionella riktlinjer tidigare har stoppat dem från att återspegla sin verksamhet i redovisningen (Sherman & Young, 2016). Istället användes även alternativa resultatmått för en mer rättvisande bild. Även om dessa inofficiella och alternativa mått gav en mer rättvisande bild för verksamheten skapar det ett problem när man jämför mellan företagen. Det kan finnas skillnader i vad som ingår i beräkningarna vilket gör jämförelser mellan företag svåra och om det skiljer sig från år till år i samma företag förlorar historisk jämförelse vikt.

Företag med mycket immateriella tillgångar kan vara svåra att jämföra. Det är svårt att konsekvent applicera verkligt värde på immateriella tillgångar som goodwill, patent och utveckling och forskningsprojekt (Sherman & Young, 2016). I de finansiella rapporterna ingår endast grundläggande information för hur dessa beräkningar gjorts.

Regleringar har gjort det svårare för företag att manipulera finansiella, men istället har "gaming" av resultat flyttats till en plats där redovisningsregler in kan påverka. Beslut från ledningen som tjänar intresset för kortsiktig rapportering men undergräver det långsiktiga resultatet (Sherman & Young, 2016).

## 2.7 Vad vill investerare ha för information?

Investerare skulle vilja få finansiella rapporter som på ett klart och tydligt sätt berättar vad de behöver veta. Många användare finner det dock svårt att förstå finansiella rapporter och tror att relevant information skymms (Chigbo, 2012). När man jämför företag är det viktigt att de använder liknande redovisningsstandarder, när en person tittar på något tal eller mått behöver man förstå hur det är härleda (Lorinc, 2012). Finansiella rapporter riktar sig till ett diverse spektrum av användare. Vissa gillar att kolla på särskilda delar av rapporter medan andra kollar på helt andra, samtidigt som det är svårt för företagen att tillfredsställa alla användares enskilda behov.

I intervjuer med investerare har det framgått att de skulle föredra att externa revisorer letar efter bedrägeri framför att säkerställa att siffrorna är korrekta (Lorinc, 2012). Vissa investerare ser hållbarhetsrapporter och "Corporate Social Responsibility" (CSR) som ett sätt för företag som tidigare haft en sämre hållbarhets position som ett sätt att visa att de försöker förbättra sig. Engagerade investerare anser att tydligare noter med rådata där de kan se hur finansiella värden blivit härleda och förklarade är bra eftersom de då kan göra egna

beräkningar. Finansiella rapporter kan ibland ses som komplicerade och tvingar mindre erfarna investerare att förlita sig på analytiker eller gå till företag med enklare rapporter som går rakt på sak (Lorinc, 2012).

Som investerare vill man veta ett företags förmåga att öka dess framtida intäkter för att öka i värde. Inom forskning kring investerares behov finns det intresse för prognostiserad information. Investerarna skulle vilja ha någon budgetinformation i de finansiella rapporterna, detta är däremot svårt att tillämpa eftersom framtiden är så pass osäker (Mihaela, 2008). Investerare skiljer sig åt i deras förmåga att tolka information, därmed är kraven olika för professionella investerare än vad de är bland icke-professionella investerare.

## 2.8 Operationalisering av rapportens enkät

Tidigare forskning visar på att individuella aktieinvestorer underpresterar gentemot större aktörer vad gäller avkastning på sina investeringar (Barber & Odean 2013; Grinblatt & Keloharju, 2000; Seasholes & Zhu, 2010). Individuella investerare har inte samma möjligheter att hålla koll på all information och tenderar dessutom mer att falla för olika negativa beteendebias som större aktörer försöker undvika genom processer. Blankespoor et al. har använt dessa förklaringar till att beskriva anledningen varför de flesta individuella investerare undviker finansiella rapporter, eller den redovisningen som kommer ur den, trots att de vet var de kan hitta informationen (Blankespoor et al., 2019). Finansiella rapporter fyller en viktig funktion till att minska det informationsasymmetriska gapet mellan investerare och företag. Modellen om integrationskostnader och beteendebias (figur 1) är en möjlig förklaring till varför många individuella aktieinvestorer undviker finansiella rapporter.

Förutsatt att grupperingarna av integrationskostnader och beteendebias är de två vägledande teorierna (Blankespoor et al., 2019) om varför individuella investerare undviker finansiella rapporter (trots att de kan hitta rapporter och mindre sammanfattningar på dessa snabbt över internet) så saknas det forskning om vilken av dessa grupperingar som har störst påverkan på individuella investerare. Tillsammans med tidigare nämnd litteratur i det teoretiska ramverket testas denna rapport modellen mot individuella investerare för att se om de använder finansiella rapporter och vad som påverkar dem mest av integrationskostnader och beteendebias.

Rapportens enkätfrågor och dess uppbyggnad redovisas i Appendix 8.1 "Teorins koppling till rapportens enkätfrågor och frågeställningar". Följande stycken beskriver kortfattat hur frågorna relaterar till rapportens frågeställningar som en vägledning genom kapitel 4 Empirisk analys.

Fråga 1, 2 och 5 används för att bedöma investerarnas medvetande- och anskaffningskostnad (se appendix 8.1.1 och 8.1.3). Om dessa skulle vara höga så är nästkommande frågor mindre relevanta då investerarna inte kan hitta eller förstå de finansiella rapporterna.

Fråga 3 och 5 används för att besvara rapportens första frågeställning: "I vilken grad använder privata investerare finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut?". Fråga 3 ger en insynsvinkel i hur de individuella investerarna själva anser att de använder sig av finansiella rapporter (se appendix 8.1.2). Fråga 5 kompletterar med svar på hur mycket av den finansiella rapporten (eller dess information på externa sidor) som används när investeringsbesluten görs (se appendix 8.1.3). Dessa och följande frågor analyserades med hjälp av medelvärde då det ger mer precisa tal och det inte fanns risk för extremvärden med frågornas struktur.

Fråga 6 och 7 används för att besvara rapportens frågeställning två "Hur ser fördelningen ut mellan orsakerna integrationskostnader och beteendebias till att folk inte använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut?" (se appendix 8.1.4). Svaren mellan frågorna jämförs för att se vilket värde som är högst. För att göra denna analys krävs dessutom svaren från fråga 3 då de som inte använder finansiella rapporter behöver grupperas ut. Enkätens fråga 4 är till för att komplettera för att se om denna grupp får större mängd information från andra externa källor än finansiella rapporter.

Fråga 8, 9 och 10 används till analys av rapportens frågeställning tre "Finns det kritik mot finansiella rapporter eller andra faktorer, utöver Blankespoor et al.'s modell om integrationskostnader eller beteendebias, som får investerare att undvika finansiella rapporter?" (se appendix 8.1.5).

## 3. Metod

---

*I detta kapitel redogörs rapportens metodval och urval med utgångspunkt i rapportens syfte. Utöver detta presenterar detta avsnitt en bortfallsanalys, pilot enkäter som genomförts och forskningsetik.*

---

### 3.1 Enkät som datainsamlingsmetod

För att besvara rapportens syfte och bidra med kunskap till problemområdet är det viktigt att nyttja den metod som ger trovärdigast svar från de investerare studien undersöker. Huvudregeln är att bra framtagna metodval inte ska påverka utfallen av svaren (empirin) i en viss riktning (Ekengren & Hinnfors, 2012). För att garantera detta krävdes noga överväganden och diskussioner för att säkra den metod som lämpligast hanterar studiens validitet och reliabilitet.

För att besvara syftet används tre frågeställningar som är vägledande i metoduppbyggnaden (se 1.2 Syfte och frågeställningar). För att ge svar på dessa frågor vore det lämpligt med en metod som kan fånga upp stora datamängder och kategorisera dessa för vidare analys. Syftet med rapportens frågeställning 1, 2 och dels 3 var att placera empirin i olika grupperingar, utefter teorin, som underlag till analysen. Detta har lett till valet av enkätundersökning som datainsamlingsmetod vilket gav respondenterna möjligheten att svara på frågor kvantitativt, vilket gav starkt underlag för den empiriska analysen. Webbenkätens uppbyggnad och hur den ser ut i sin helhet går att läsa ur rapportens kapitel 8 Appendix.

Andreas Persson från SCB motiverar för webbenkätens förmåga som datainsamlingsmetod i de fall som man vill införskaffa standardiserade svar (Persson, 2016). Han menar att detta är en av enkätens främsta fördelar gentemot intervjuer, vilka främst används i komplexa miljöer där man är ute efter nya perspektiv eller öppna svar. Då det huvudsakliga syftet med denna undersökning inte var att öppna nya perspektiv eller hitta nya kategorier av forskningsteori från diskussion mellan människor så är många av intervjuens främsta fördelar inte relevanta i denna studie. Det är motsatt läge för webbenkäter, vilka har svårt att hantera komplexa frågor och "öppna svar". Dessa nackdelar hade troligtvis inte någon påverkan på resultatet då de obligatoriska frågeställningarnas struktur inte krävde stora insatser av respondenterna i sådana banor. I två av rapportens frågor kunde respondenterna skriva öppna svar, men dessa var frivilliga och nyttjades inte av särskilt många.

Enligt Persson har dock webbenkäter en uppenbar nackdel i att identifiera kunskap hos respondenterna då dessa har tillgång till internet och kan söka upp svar och kringgå fel svarsalternativ (Persson, 2016). För att hantera detta problem krävdes noga omsorg i skapandet av frågor i enkäten för att minska benägenheten/möjligheten att söka upp svar. Flera svårigheter uppstår också i självsvarende enkäter då olika respondenter kan tolka

samma fråga/svarsalternativ olika. Det gäller att forma frågorna noga och säkerställa konsekventa texter för att underlätta för mindre motiverade respondenter (Persson, 2016). Användandet av skalfrågor i formulären är också en svårighet i svarsalternativen då respondenter tolkar värden på siffror såsom 1-5 olika, och anser undermedvetet att steget mellan 4 till 5 är större än 3 till 4 (Persson, 2016). Detta är dock en generell svårighet med alla metoder som syftar till att extrahera känslomässiga värden från respondenter.

Persson nämner vidare att alla datainsamlingsmetoder som försöker ta till sig information av människor har svårt att få helt ärliga svar från respondenterna. Respondenter är mindre benägna att erkänna negativa beteenden för främlingar då man gärna vill framstå som en bättre människa. Vanligt är också att man genom självförnekelse inte själv vet vad man egentligen borde svara. Detta gäller främst i känsliga ämnen, till exempel alkohol, brott och kontroversiella sakfrågor. Pengar och ens förmåga att förvalta dem skulle kunna motiveras som ett ämne på den mer känsliga skalan och därför ett svårare område att extrahera information från respondenter. Detta skapar ett vanligt läge där enkätsvar till känsliga frågor blir överrepresenterade av positiva beteenden eller beteenden nära den sociala normen. I dessa lägen triumferar självsvarande enkäter datainsamlingsmetoder såsom intervjuer då bristen på sociala kontakt minskar benägenheten att försköna sig till normer (Chang & Krosnick, 2010). Chang et al. fann statistiskt signifikanta samband i att självsvarande metoder genererade svar med mycket högre validitet än telefonintervjuer med samma frågor.

Webbenkäten är en av de starkaste datainsamlingsmetoderna i att grafiskt visualisera frågor och problem för att hjälpa respondenten att förstå frågor och hur man ska svara (Persson, 2016). Det är också viktigt att webbenkäten är anpassningsbar till flera olika enheter, såsom stora datorskärmar och små mobilskärmar. Sämre anpassade enkäter, där det måste zoomas och scrollas mer, är ett irritationsmoment och kan leda till större bortfall av respondenter (Persson, 2016). Denna rapports undersökning har dragit nytta av Google Formulärs gratisjänst som är tillgänglig för alla med internet och är anpassad för stora och små skärmar (Google, u.å.). Googles legitimitet och dess formulärs möjligheter till anpassad layout gör det till ett enkelt verktyg att använda för mindre avancerade enkätundersökningar.

Google formulär valdes inte enbart för att få ett färdigt och välkänt program för att samla in data, utan också för dess funktion att kunna visualisera data i realtid och sedan exportera den till Excel för vidare analyser. Google formulär kan enbart visa datan i förutbestämda diagram, vilket inte är fördelaktigt då olika diagram behövs utefter vilken data man vill prioritera och visa för läsaren (Jaggia & Kelly, 2019).

## 3.2 Urval

Rapporten grundar sig i att undersöka privata aktieinvestorer. För att få en representativ bild av dessa så har det valts två urvalsgrupper som når fram till många investerare med varierande ekonomiska kunskaper. De två platserna var onlineforum på Facebook och Göteborgs universitetet e-postlista.

Det onlineforum som valts som material för studien är Facebook-gruppen Aktier, som är Nordens största aktiegrupp på Facebook med 74 100 aktiva/inaktiva medlemmar. Anledningen till att detta urval använts är för att dess storlek kan fånga upp en stor del av Sveriges privata investerares population. På forumet delar de sina tankar kring aktier och om vilka investeringar som kan vara lönsamma. Att använda ett forum som detta kan dock ha sina nackdelar. Användarna kan ses mer passionerade i sina investeringar än vad den genomsnittliga investeraren är. En risk med att lägga ut enkäten på forumet är att den inte syns då den inte får tillräckligt mycket publicitet och därmed inte får svar. För att säkerställa att studien får svar används även ett urvalskomplement genom e-post.

Enkäten skickas även ut till Göteborgs universitetet e-postlista med 4 368 medlemmar/studenter. På så sätt kan enkäten nå ut till en stor grupp individer där det potentiellt finns en del investerare. Folk på universitetet är oftast unga och det är i början av sin karriär, både i form av yrke och i investeringar. Eftersom de möjligtvis inte har lika mycket erfarenhet kring aktieinvesteringar kan det vara ett bra komplement till forum med mer erfarna investerare. Universitetet har ekonomiutbildningar och skulle kunna ge en skevhet kring integrationskostnader eftersom de har utbildning om redovisning. Detta ses dock inte som ett problem eftersom universitetet har många olika utbildningar och det är inte alla som har den finansiella kunskapen. Det finns med sannolikhet även folk på universitetet som inte investerar i aktier och därmed blir ett garanterat bortfall eftersom de inte tillhör enkätens målgrupp.

Dessa två urvalsgrupper bör vara relativt säkra i att nå privata aktieinvestorer. Onlineforum med investeringsteman är troligtvis en av de pricksäkraste källorna i att nå ut till många investerare samtidigt. Enkäten syftar dock på aktiesparande, vilket utesluter medlemmar som till exempel enbart investerar i aktiefonder då dessa inte har samma användning av enskilda finansiella rapporter från företag. Göteborgs universitets mejllista är sannolikt mindre träffsäker då populationen inte garanterar ett visst antal investerare, utan enbart ett visst antal studenter. Universitetets urval anses dock intressant då Handelshögskolan innefattar många studenter som studerar i ämnen kopplat till företag och investeringar vilket kan bidra till en bättre svarsfrekvens än många andra möjliga urval.

Då dessa två urvalsgrupper inte är helt lika varandra så separerar enkätens inledande fråga de två populationerna genom att fråga var någonstans de hittat enkäten. På så sätt går det att se från vilka urvalsgrupper svaren kommer ifrån, vilket möjliggör en bortfallsanalys. Enkäten är av en kvantitativ art då studien är ute efter så många svar som möjligt i ett mer

generaliserande syfte (Persson, 2016), och inte ett specifikt antal noga utvalda respondenter som kan ge en mer säker bild av en mindre population. Med hjälp av rapportens två urval når enkäten max 78 500 enskilda individer vilket bör säkerställa ett stort slumpmässigt urval. Men aktiegruppen på Facebook har med sannolikhet ett stort okänt bortfall då algoritmer, inaktiva medlemmar och andra flöden på applikationen påverkar synligheten av enkäten. Till följd av detta kan studien inte räkna med att få en representativ bild av hela urvalet och kan därmed inte generalisera slutsatser på hela populationen, men den kan ge indikationer för hur det ser ut i verkligheten.

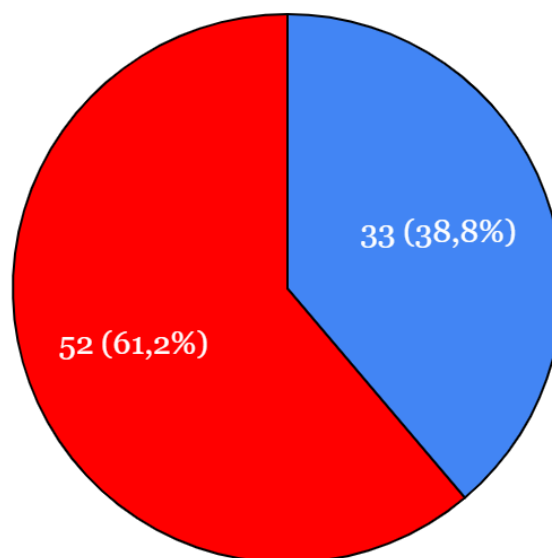
## Enkätens respondenter

Enkäten publicerades på Facebook-gruppen Aktier 6:e maj och Göteborgs universitets e-postlista 9:e maj. Förseningen med e-postlistan berodde på att enkätens utskick först nådde målgruppen helgen efter att mejlet skickades under fredagen 6 maj. Enkäten stängdes ner 12:e maj då svaren från aktieforumet upphört och få nya svar kom in från e-postlistan.

Enkäten besvarades av 85 individuella aktieinvestorer mellan 6-12 maj med en fördelning enligt cirkeldiagrammet nedan:

## Hur hittade du enkäten?

● Genom Göteborgs universitets mejllista ● Genom aktieforum / Facebook



(Figur 2: Hur hittade du enkäten?)

Majoriteten av svaren kom från Göteborgs universitets e-postlista. 52 svar / 4 368 e-postadresser ger en svarsfrekvens på 1,19%. Svarsfrekvensen blir dock missvisande då det



inte går att fastställa hur många av urvalet som består av investerare och därför är behöriga för enkäten.

Facebookgruppen hade betydligt färre svarande i procent. 33 svar / 74 100 medlemmar ger en svarsfrekvens på 0,045%. Antalet medlemmarna är ett garanterat nummer, men det är omöjligt att veta hur många medlemmar som är aktiva eller inaktiva. Det är inte heller möjligt att fastställa vilka algoritmer som påverkar vilka som får upp meddelandet i flödet eller inte. Även om 74 100 är urvalsgruppen så var det redan från början säkert att enkäten aldrig skulle nå ut till så många.

### 3.3 Pilotenkät

Studien har vid enkätens utformande utfört fyra pilotenkäter med hjälp av studenter från Göteborgs universitet som är insatta i ämnet för att testa frågorna och strukturen. Personerna har valts eftersom de är kunskapsmässigt lämpade för enkätens frågor och kan ge konstruktiv feedback på hur frågorna och beskrivningarna är formulerade. Pilotenkäterna har gjorts i digitala möten där testpersonen har fått svara på enkäten på egen hand. När personen var klar gick varje fråga igenom tillsammans med författarna där testpersonen fick ge feedback ifall de var något som var otydligt och som behövde förklaras ytterligare i frågan. Personerna gav också feedback på svarsalternativen och ifall de ansåg något saknades och har hjälpt till med att säkerställa konsekventa ord i enkäten för mindre förvirring.

### 3.4 Forskningsetik

Enkätundersökningen har skett anonymt och ingen insamling av personliga uppgifter har skett. Det går inte heller att hänföra några svar till specifika personer då urvalsgruppen bestod av cirka 80 000 personer. Detta gör att inga etiska frågor har behövt lyftas.

## 4. Empirisk analys

---

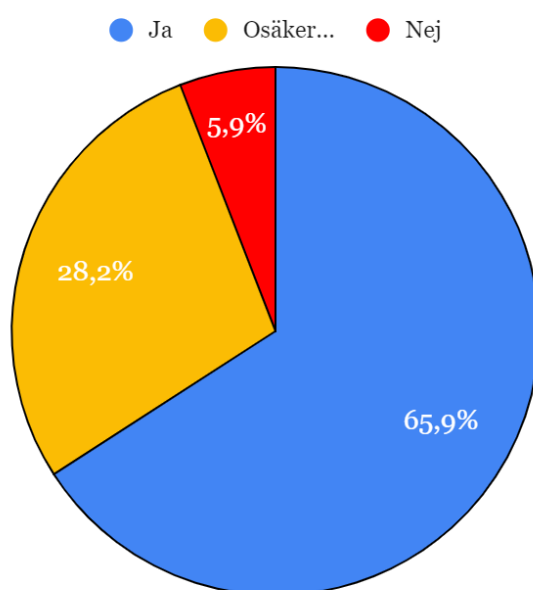
*I detta kapitel redovisas och analyseras svaren från rapportens webbenkät i syfte att besvara rapportens tre frågeställningar. Följande rubriker, med enkätens frågor i sig, är kategoriserade efter sina teoretiska områden för att säkerställa en logisk följd av analysen. Rubrikerna följer även den kronologiska ordningen som webbenkäten använt.*

---

### 4.1 Medvetandekostnad

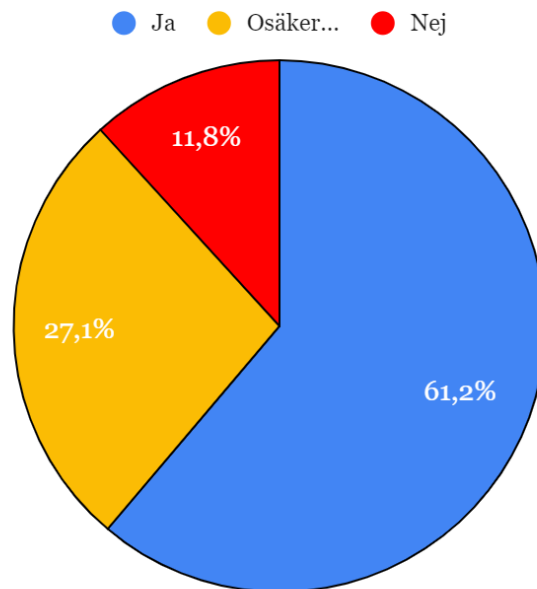
De första två frågorna för rapportens innehåll berör medvetandekostnaden i att kunna hitta finansiella rapporter och nyheter kring dess publikationer. Svartalternativen på båda frågorna visar på att respondenterna inte har svårigheter med att hitta aktuellt informationsunderlag från finansiella rapporter.

Om du skulle vilja komma åt ett publikt företags finansiella rapport, vet du i så fall var du ska leta för att få tag på den?



(Figur 3: Om du skulle vilja komma åt ett publikt företags finansiella rapporter, vet du i så fall var du ska leta för att få tag på den?)

## Är du insatt i hur man tar del av aktuella nyheter om nya finansiella rapporter?



(Figur 4: Är du insatt i hur man tar del av aktuella nyheter om nya finansiella rapporter?)

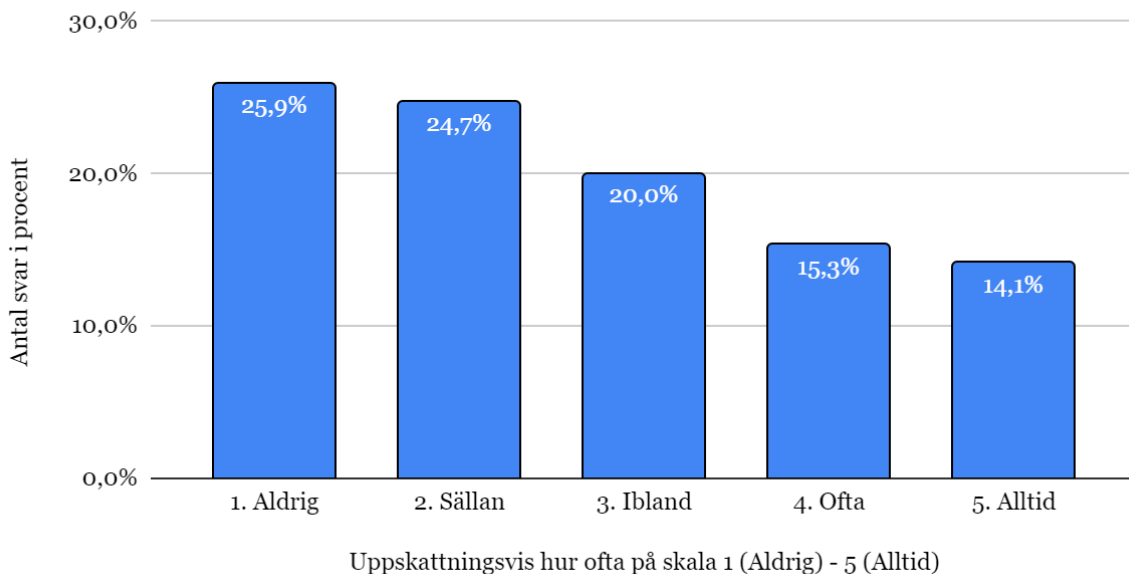
En stor majoritet på 65,9% menar att de vet var de kan hitta finansiella rapporter. 28,2% (Osäker...) svarar att de högst sannolikt kan om de bara försökte söka efter dem. Enbart 5,9% svarade att de inte vet hur de ska hitta de finansiella rapporterna. Fråga 2 om att hitta aktuella nyheter hade liknande svar, men var något mer förskjutet åt "Nej". Det var dock en väntad förskjutning då ett "Ja"-svar på fråga 2 nästan förutsätter ett "Ja"-svar på fråga 1. 11,8% vet inte var de ska hitta aktuella nyheter om finansiella rapporter, vilket är en 100% ökning i jämförelse med "Nej"-svaren i fråga 1.

Dessa två frågor visar på att privata aktieinvestorer inte anser det svårt att hitta publicerad redovisningsinformation. Med hjälp av svaren kan man argumentera för att företag, reglerare och internet har säkerställt en låg medvetandekostnad och bidragit med signalering enligt de informationsasymmetriska teorierna om att ge ut tillgänglig information. Det är dock först i nästkommande fråga som de individuella investerarna svarar på om de använder finansiella rapporter.

### 4.2 Används finansiella rapporter?

Den tredje frågan om uppskattningsvis hur ofta privata investerare använder finansiella rapporter på en skala på 1 (Aldrig) - 5 (Alltid) visade att flest svarade att de "Aldrig" använder finansiella rapporter medan "Alltid" fick minst svar.

## Uppskattningsvis hur ofta använder du finansiella rapporter inför investeringsbeslut i aktier?



(Figur 5: Uppskattningsvis hur ofta använder du finansiella rapporter inför investeringsbeslut i aktier?)

Det framgår att fler har använt finansiella rapporter (74,1%) än de som inte gjort det någon gång (25,9%). Det är dock färre val för varje svarsalternativ ut mot "Alltid" vilket gör att nästan 50% av svaren hamnar på "Aldrig" och "Sällan". Stapeldiagrammet ovan visar att svaren är skeva åt vänster, vilket betyder att en stor del av investerarna inte alltid använder finansiella rapporter. Enbart 14,1% av investerarna menar att de alltid tar hjälp av rapporterna till sina investeringsbeslut.

För att kunna uppskatta ungefär hur ofta finansiella rapporter används summeras värdena 1-5 och divideras med antal svar för att få ett medelvärde på urvalets användning (se tabell 1).

Uppskattningsvis hur ofta 1 (Aldrig) - 5 (Alltid)	Antal svar i procent
1	25,9%
2	24,7%
3	20,0%
4	15,3%
5	14,1%
Medelvärde	2,67

(Tabell 1: Genomsnittlig användning av finansiella rapporter)

Detta ger ett medelvärde för hur ofta de används på 2,67 vilket skulle betyda att man använder de mer än sällan (2) men inte tillräckligt frekvent för att vara ibland (3).

## Andra informationskällor

Vilka andra källor än finansiella rapporter använder privata investerare inför potentiella investeringar var en fråga för att se hur respondenterna arbetar för att minska den asymmetriska informationen mot företagen och andra investerare. Analytiker och rådgivare var den informationskälla som flest använde, medan sociala medier..., tips... och traditionella medier var den näst vanligaste informationskällorna, alla med lika många svar och nära inpå analytiker och rådgivare (se tabell 2).

Andra källor än finansiella rapporter	Procent som använder
Aktieanalytiker / rådgivare	60,0%
Direkt kontakt med företag	11,8%
Sociala medier / Forum / Webbsidor	54,1%
Tips från vänner, familj eller andra bekanta	54,1%
Traditionella medier (Tidningar, nyhetsrapporteringar)	54,1%
Inget av ovanstående	1,2%

(Tabell 2: Andra källor än finansiella rapporter)

Källan som används i en mindre utsträckning än de andra var “direktkontakt med företag”. Endast en person svarade att inte valde något av ovanstående vilket skulle tyda på att endast en person bara använder finansiella rapporter som informationskälla (eller ingen källa alls), medan alla andra använder åtminstone en annan källa än finansiella rapporter (om de använder de) inför investeringar i aktier.

Respondenterna fick även svara annat där de kunde skriva egna informationskällor. Trender i samhället, “Seeking alpha” (dataprogram för handling/analys av aktie), “Teknisk analys” och historisk avkastning eller pris var några exempel som respondenter svarade. De flesta av svaren hänvisar till att man handlar på historiska eller nuvarande trender, vilket är i linje med vad tidigare forskning sagt att individuella investerare tenderar att göra (Baker & Haslem, 1973).

Andra källor än finansiella rapporter (Använder aldrig finansiella rapporter)	Procent som använder
Aktieanalytiker / rådgivare	36,4%
Direktkontakt med företag	4,6%
Sociala medier / Forum / Webbsidor	36,4%
Tips från vänner, familj eller andra bekanta	63,6%
Traditionella medier (Tidningar, nyhetsrapporteringar)	59,1%
Inget av ovanstående	4,6%

(Tabell 3: Andra källor än finansiella rapporter (Använder aldrig finansiella rapporter))

Bland de som aldrig använder finansiella rapporter sa 63% att de får information från vänner, familj eller andra bekanta (se tabell 3), vilket var det mest frekventa. Traditionella medier var den näst mest frekventa med endast ett färre svar och på den tredje mest frekventa var både aktieanalytiker och sociala medier med 36% svarsfrekvens. Endast en person använder ingen av dessa källor inför investeringsbeslut. Till skillnad från hela populationen var aktieanalytikerns svarsfrekvens nästan halverad bland de som aldrig använder finansiella rapporter och sociala mediernas svarsfrekvens hade minskat med ungefär 18 procentenheter.

Ovan två tabeller visar därmed att de investerare som aldrig använder finansiella rapporter inte kompenserar informationsbrister med hjälp av andra källor än finansiella rapporter, då de är mindre benägna än resterande grupp att inhämta externa källor inför investeringsbeslut. Ett rimligt antagande vore därför att dessa investerare faller efter i ett informationsasymmetriskt underläge då de inte tar till sig av företagets signalering eller andra intressenters undersökningar.

### 4.3 Anskaffningskostnad

Följande tabell berör anskaffningskostnaden (tabell 4), vilket testades genom att fråga respondenterna om deras kännedom och användning av olika nyckeltal/nyckeltalsgrupper. Detta ger indikationer på de svarandes förmåga att extrahera eller ta till sig extraerad information (färdiga externa analyser) som underlag inför sina beslutsmodeller. Skala 1 (Aldrig) - 5 (Alltid) säger hur ofta investerarna använder dessa nyckeltal/nyckeltalsgrupper i sina analyser av företag.

Nyckeltal/nyckeltalsgrupper	Känner inte till	1	2	3	4	5	Medelvärde
Avkastning (räntabilitet)	5,9%	25,9%	11,8%	14,1%	27,1%	15,3%	2,82
Direktavkastning	8,2%	17,7%	21,2%	15,3%	21,2%	16,5%	2,81
Kapitalomsättningshastighet	15,3%	36,5%	21,2%	14,1%	9,4%	3,5%	1,92
Price/earnings-ratio (P/E)	4,7%	18,8%	16,5%	17,7%	24,7%	17,7%	2,96
Skuldsättningsgrad	8,2%	27,0%	11,8%	22,4%	20,0%	17,7%	2,59
Vinstmarginal	4,7%	20,0%	10,6%	20,0%	27,1%	17,7%	3,02

(Tabell 4: Nyckeltal/nyckeltalsgrupper)

Tabellen visar på att få investerare inte känner till nyckeltalen. Den nyckeltalsgrupp som används mest är vinstmarginalen, som 75,3% av respondenterna använt minst en gång, med ett medelvärde på 3,02 i sammanställningen av skalan. Därefter kommer Price/earnings-ratio med 76,5% användning med ett medelvärde på 2,96. En större procentuell andel av investerarna har använt P/E än vad de gjort med vinstmarginaler, men nyckeltalet får ändå ett lägre genomsnitt då den inte används lika intensivt i investeringsbesluten. Sist placerar sig kapitalomsättningshastigheten på 1,92, trots att det är en viktig variabel tillsammans med vinstmarginalen för att räkna ut företagets räntabilitet. Kapitalomsättningshastigheten är okänd för cirka 15% av respondenterna, och har aldrig använts av cirka 52% av respondenterna. Bortsett från denna outlier så är spridningen av de andra nyckeltalens användning relativt utbredd. Det verkar därmed som att enkätens respondenter inte anser att anskaffningskostnaden är särskilt hög för dem vad gäller att hitta relevant data från finansiella rapporter eller andra analyser.

Nedanstående tabell (tabell 5) visar igenkännandet och användningen av nyckeltal/nyckeltalsgrupper för de respondenter som svarat "Aldrig" på enkätfråga tre angående hur ofta de använder finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut.

Nyckeltal/nyckeltalsgrupper	Känner inte till	1	2	3	4	5	Medelvärde
Avkastning (räntabilitet)	22,7%	40,9%	18,2%	4,5%	13,6%	0,0%	1,88
Direktavkastning	27,3%	22,7%	18,2%	9,1%	13,6%	9,1%	2,56
Kapitalomsättningshastighet	40,9%	45,5%	4,5%	4,5%	4,5%	0,0%	1,46
Price/earnings-ratio (P/E)	18,2%	40,9%	18,2%	4,5%	9,1%	9,1%	2,11
Skuldsättningsgrad	27,3%	40,9%	13,6%	9,1%	4,5%	4,5%	1,88
Vinstmarginal	18,2%	40,9%	13,6%	9,1%	13,6%	4,5%	2,11

(Tabell 5: Nyckeltal/nyckeltalsgrupper (Använder aldrig finansiella rapporter))

Tabellen visar att majoriteten av alla som aldrig använt en finansiell rapport ändå känner till nyckeltalen/nyckeltalsgrupperna, även om man inte använder nyckeltalen. 40,9 % av respondenterna svarade dock att de inte känner till vad kapitalomsättningshastighet är, vilket är betydligt högre än tabell 4 där samma mätning var 15,3%. Det var enbart direktavkastning som hade fler användare (svar 2-5) än de som inte känner till eller aldrig använder nyckeltalet (svar "Känner inte till" och 1). Resterande nyckeltal hade en majoritet av svarande som inte känner till eller aldrig använt nyckeltalen. Även om denna grupp har den övervägande delen av svaren i "Känner inte till" så verkar de finansiella grundkunskaperna vara så pass stora att anskaffningskostnaden inte kan anses vara det primära hindret för att individuella aktieinvestorer inte använder finansiella rapporter. Trots att respondenterna svarat mellan 1-5 så använder de ändå inte rapporterna i investeringsbesluten.

Denna rapports resultat kring medvetande- och anskaffningskostnader verkar stämma överens med Blankespoor et al.'s (2019) teori om att det snarare är något annat, såsom integrationskostnader och/eller beteendebias, som påverkar en att inte använda finansiella rapporter. De flesta respondenterna verkar ändå veta var man hittar rapporter och hur man kan använda nyckeltal för att göra egna eller läsa andras analyser.

#### 4.4 Integrationskostnader och beteendebias

Fråga sex och sju berör integrationskostnader och beteendebias där respondenten får uppskatta hur mycket olika utmaningar och influenser påverkar en inför sina investeringsbeslut. Frågorna gör att man kan se vilken utmaning eller influens som har störst påverkan, men också om det är integrationskostnader eller beteendebias som är den största faktorn till att finansiella rapporter inte används.



#### 4.4.1 Integrationskostnader

Respondenten får välja på en skala 1-5 hur mycket olika utmaningar med finansiella rapporter påverkar en till att inte använda de inför investeringsbeslut. Skalan är till för att ge ett värde på utmaningen. Om någon svarar "5" har det större påverkan än "2" vilket gör att större påverkan får större värde. Dessa skalvärden multipliceras med antalet svar och summeras sedan. Summan divideras därefter med antalet svar för att få fram ett medelvärde på alla respondenters värden.

Integrationskostnad	1	2	3	4	5	Medelvärde
Det är tidskrävande	8,2%	16,5%	18,8%	31,8%	24,7%	3,48
Jag behöver mer kunskap i att förstå finansiella rapporter	21,2%	28,2%	17,7%	22,4%	10,6%	2,73
Det är svårt att vara först på bollen när finansiella rapporter publiceras	18,8%	30,6%	15,3%	18,8%	16,5%	2,84
Jag behöver mer kunskap för att kunna använda och analysera finansiella rapporter	20,0%	21,2%	21,2%	20,0%	17,7%	2,94
Svårt att jämföra olika företag, till exempel företag från olika branscher eller olika länder	14,1%	17,7%	34,1%	20,0%	14,1%	3,02
Redovisning känns inte lika meningsfullt för privata investerare då man konkurrerar mot stora professionella investeringsaktörer	36,5%	21,2%	18,8%	14,1%	9,4%	2,39
Total						2,90

(Tabell 6: Integrationskostnad)

Genom att titta på tabell 6 går det att se att tid är den utmaning som har störst påverkan, 3,48, på privata investerare medan konkurrensen mot professionella investeringsaktörer, 2,39, har minst påverkan. Det framgår även att integrationskostnaders genomsnittliga påverkan är 2,90.

Bland de individer som svarade att de aldrig använder finansiella rapporter har något högre värde än hela populationen.

Integrationskostnader (Använder aldrig finansiella rapporter)	1	2	3	4	5	Medelvärde
Det är tidskrävande	13,6%	9,1%	18,2%	18,2%	40,9%	3,64
Jag behöver mer kunskap i att förstå finansiella rapporter	27,3%	13,6%	13,6%	27,3%	18,2%	2,95
Det är svårt att vara först på bollen när finansiella rapporter publiceras	13,6%	22,7%	13,6%	31,8%	18,2%	3,18
Jag behöver mer kunskap för att kunna använda och analysera finansiella rapporter	22,7%	9,1%	4,6%	31,8%	31,8%	3,41
Svårt att jämföra olika företag, till exempel företag från olika branscher eller olika länder	18,2%	4,6%	22,7%	27,3%	27,3%	3,41
Redovisning känns inte lika meningsfullt för privata investerare då man konkurrerar mot stora professionella investeringsaktörer	31,8%	18,2%	13,6%	13,6%	22,7%	2,77
Total						3,23

(Tabell 7: Integrationskostnader (Använder aldrig finansiella rapporter))

I tabell 7 finns det tecken på att tid, 3,64, fortfarande är den största faktor till att finansiella rapporter inte används. Vidare framgår det däremot att kunskap för att analysera och jämföra olika företag, 3,49 och 3,49, har fått en större påverkan på de som aldrig använder finansiella rapporter. Detta skulle tyda på att privata investerare som aldrig använder finansiella rapporter tycker sig ha bristande kunskap för att effektivt kunna använda dessa.

#### 4.4.2 Beteendebias

Precis som för integrationskostnader har respondenten fått välja på en skala 1-5 hur mycket olika influenser (bias) påverkar en inför investeringsbeslut. Samma beräkningar har gjorts för att få fram medelvärde som i föregående fråga med integrationskostnader.

Beteendebias	1	2	3	4	5	Medelvärde
Experter eller andra investerares åsikter och beslut	11,8%	16,5%	32,9%	32,9%	5,9%	3,05
Företag jag personligen gillar	10,6%	8,2%	29,4%	32,9%	18,8%	3,41
Historiska aktiekurser och tidigare trender	9,4%	11,8%	24,7%	38,8%	15,3%	3,39
Gillar risker (större risk, större avkastning)	17,7%	27,1%	30,6%	20,0%	4,7%	2,67
Jag känner mig självsäker på min förmåga att göra analyser	14,1%	28,2%	32,9%	21,2%	3,5%	2,72
Sociala- eller traditionella medier	22,4%	21,2%	42,4%	12,9%	1,2%	2,49
Vänner, familj eller bekanta	22,4%	23,5%	28,2%	17,7%	8,2%	2,66
Total						2,91

(Tabell 8: Beteendebias)

Tittar man på tabell 8 går det att se att "Företag jag personligen gillar" har störst påverkan, 3,41, med "Historiska aktiekurser och tidigare trender", 3,39, nära inpå. "Sociala- eller traditionella medier" är det som hade minst påverkan på privata investerare, 2,49.

Bland de som aldrig använder finansiella rapporter hade inte beteendebias värden lika stor skillnad som integrationskostnaderna (tabell 9). Men det finns ändå några skillnader som är märkvardiga.

Beteendebias (Använder aldrig finansiella rapporter)	1	2	3	4	5	Medelvärde
Experter eller andra investerares åsikter och beslut	27,3%	9,2%	22,7%	22,7%	18,2%	2,95
Företag jag personligen gillar	13,6%	9,1%	22,7%	18,2%	36,4%	3,55
Historiska aktiekurser och tidigare trender	13,6%	13,6%	22,7%	40,9%	9,1%	3,18
Gillar risker (större risk, större avkastning)	27,3%	27,3%	18,2%	18,2%	9,1%	2,55
Jag känner mig självsäker på min förmåga att göra analyser	40,9%	31,8%	18,2%	9,1%	0,00%	1,95
Sociala- eller traditionella medier	36,4%	18,2%	31,8%	9,1%	4,6%	2,27
Vänner, familj eller bekanta	13,6%	22,7%	22,7%	18,2%	22,7%	3,14
Total						2,80

(Tabell 9: Beteendebias (Använder aldrig finansiella rapporter))

I tabell 9, i jämförelse med tabell 8, syns att svarsalternativet "Jag känner mig självsäker på min förmåga" har minskat med 0,77 (2,72-1,95). Detta skulle kunna tyda på att de inte har

tillräckligt med kunskap och inte heller blir påverkade av övermodsbiasen. Om man saknar kunskap, vilket denna och tabell 7 om integrationskostnader för de som aldrig använder finansiella rapporter tyder på, skulle teorin om flockbeteende säga att man söker efter andras kunskap för att få någon information för att grunda sina investeringsbeslut i. Vad som är intressant med teorin om flockbeteende och själva utfallet är att den genomsnittlig påverkan för "Experter och andra investerares åsikter och beslut" samt "Sociala- eller traditionella medier" minskade för de som aldrig använder finansiella rapporter jämfört med hela populationen. Utifrån den insamlade empirin så har de som aldrig använder finansiella rapporter svarat att de påverkas mindre av enkätens svarsalternativ som berör flockbeteende. Påverkan av "Vänner, familj och andra bekanta" steg för de som aldrig använder finansiella rapporter jämfört med hela populationen vilket ändå kan tyda på någon form av flockbeteende. Påverkan är större än sociala medier och experter, vilket kan tyda på att man efterföljer och tar mer tips från en färre till antal och mindre diversifierad grupp än de som använder finansiella rapporter.

Företag som de personligen gillar är det som influerar de mest vilket skulle kunna bero på en personlig anknytning, lokal geografi eller att man bara gillar deras koncept (Massa & Simonov, 2006), vilket skulle tyda på att begåvningseffekten är den beteendebias som påverkar privata investerare som aldrig använder finansiella rapporter. Det går dock inte utesluta att de individuella investerarna personligen gillar företagen på grund av påverkan på sociala medier, vilket skapar en överlappning mellan svarsalternativen som kan göra det svårt att jämföra svarsalternativen mellan varandra. Detta skulle kunna vara en förklaring varför färre som aldrig använt finansiella rapporter svarat att de påverkas av sociala medier, då man inte vet var man fått biasen ifrån. Detta är dock inget som enkäten kan bekräfta, vilket är en svaghet i antingen webbenkätens uppbyggnad eller metod i att djupa undersökande kvalitativa frågor inte stöds av webbenkäter.

#### 4.4.3 Analys av integrationskostnader och beteendebias gentemot användningen av finansiella rapporter

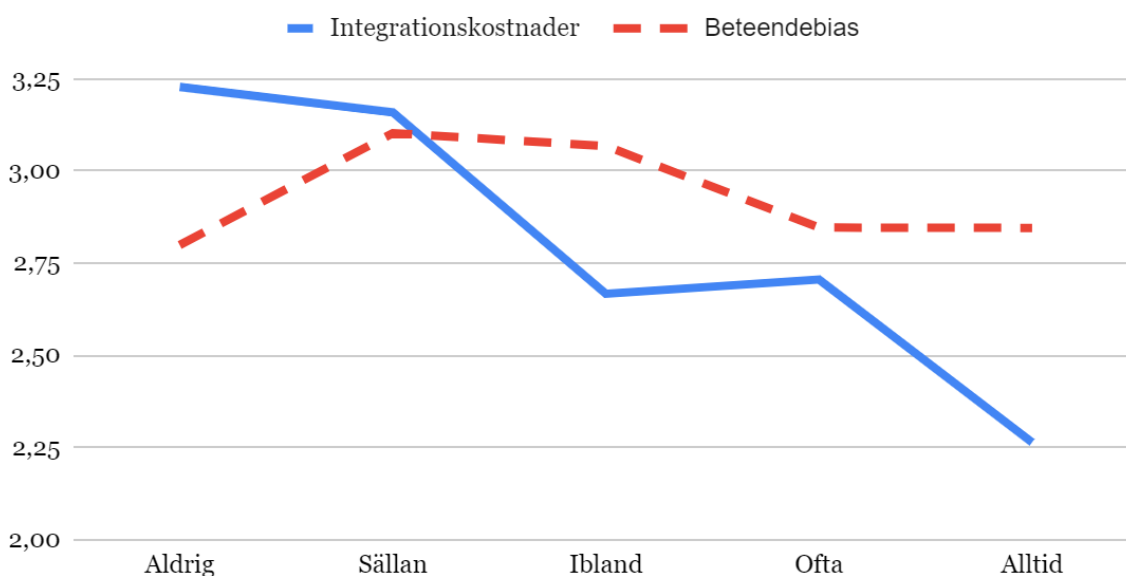
Följande tabell och två linjer illustrerar respondenternas svar i medelvärde utefter vilken grad de använder finansiella rapporter (tabell 10). I detta fall utesluts antalet respondenter, vilket gör det möjligt att jämföra olika grupperingar som om de var lika stora. I de fall investerarna svarat "Aldrig" på frågan om hur ofta de använder finansiella rapporter, så har deras svar lagts samman till ett enskilt medelvärde som representerar hela deras grupp. Detta gör så att de som aldrig eller sällan använder finansiella rapporter kan särskiljas för att besvara den andra frågeställningen i syftet: "Hur ser fördelningen ut mellan orsakerna integrationskostnader och beteendebias till att folk inte använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut?".

Siffrorna i tabell 10 är medelvärdena från tabell 7 och 9 fördelat efter hur ofta de använder finansiella rapporter.

Finansiella rapporter	Aldrig	Sällan	Ibland	Ofta	Alltid	Spridning
Integrationskostnader	3,23	3,16	2,67	2,71	2,26	0,96
Beteendebias	2,80	3,10	3,07	2,85	2,85	0,30

(Tabell 10: Genomsnittlig användning av finansiella rapporter, alla grupper)

## Integrationskostnader och Beteendebias med hänsyn till hur ofta investerarna använder finansiella rapporter



(Figur 6: Integrationskostnader och Beteendebias med hänsyn till hur ofta investerarna använder finansiella rapporter)

Medelvärdet med beteendebias rör sig relativt lite mellan de olika grupperna. De som "Aldrig", "Ofta" och "Alltid" använder finansiella rapporter har nästan samma värden (2,80-2,85). De som rapporterat "Sällan" och "Ibland" står sig högre i påverkan av olika bias inför sina investeringsbeslut, men det är maximalt en spridning på 0,30 (2,80-3,10). Då inget samband kan hittas går det inte med rapportens enkät att besvara varför beteendebias skiljer sig åt mellan grupperna. Linjen är relativt rät gentemot integrationskostnader, men har ändå en fluktuation i sig. Denna fluktuation kan antingen bero på slumpen i respondenter, vilket skulle kunna forskas vidare med att samla in fler respondenter, eller så finns det ett samband mellan beteendebias och användning av finansiella rapporter som denna rapport har missat.

Medelvärdena på integrationskostnader är dock mer intressant att analysera. Här går det att urskilja en stor skillnad mellan de som aldrig använder finansiella rapporter och de som alltid använder finansiella rapporter. Den största spridningen finns mellan ytterkanterna där det skiljer hela 0,96 i värde (3,23-2,26). Medelvärdena ger därmed tydliga indikationer på att individuella investerare som inte använder finansiella rapporter gör så för att deras integrationskostnader är högre. Dessa individer anser därmed i högre grad att kostnaderna

med att använda och integrera datan från rapporterna överstiger nyttan av att investera utan dem.

Nedanstående regressionsanalys testar på det statistiska sambandet mellan en individs integrationskostnad och deras användning av finansiella rapporter. Användningsgraden av finansiella rapporter (1-5) är x-variabeln och integrationskostnaden blir y-värdet efter uträkningen av sambandet. För varje entals ökning av x så dras cirka -0,215 ifrån konstanten som visar på en lägre påverkan av integrationskostnaden. Regressionsanalysen visar ett på negativt samband där högre användning av finansiella rapporter predikterar en lägre integrationskostnad för individen.

UTDATA								
<i>Regressionsstatistik</i>								
Multipel-R	0,3218 72							
R-kvadrat	0,1036 02							
Justerad R-kvadrat	0,0928 02							
Standardfel	0,8818 84							
Observationer	85							
	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>t-kvot</i>	<i>p-värde</i>	<i>Nedre 95%</i>	<i>Övre 95%</i>	<i>Nedre 95,0%</i>	<i>Övre 95,0%</i>
Konstant	3,4752 79	0,2089 24	16,634 18	3,69E-2 8	3,0597 38	3,890821	3,059738	3,8908 21
Användning av finansiella rapporter	-0,215 41	0,0695 5	-3,097 22	0,0026 65	-0,353 75	-0,07708	-0,35375	-0,077 08

(Tabell 11: Regressionsanalys)

Blankespoor et al. (2019) menade att individer som inte använder finansiella rapporter gör det antingen på grund av integrationskostnader mot att ta in rapporternas information eller olika beteendebias som man litar på mer än de publicerade rapporterna.

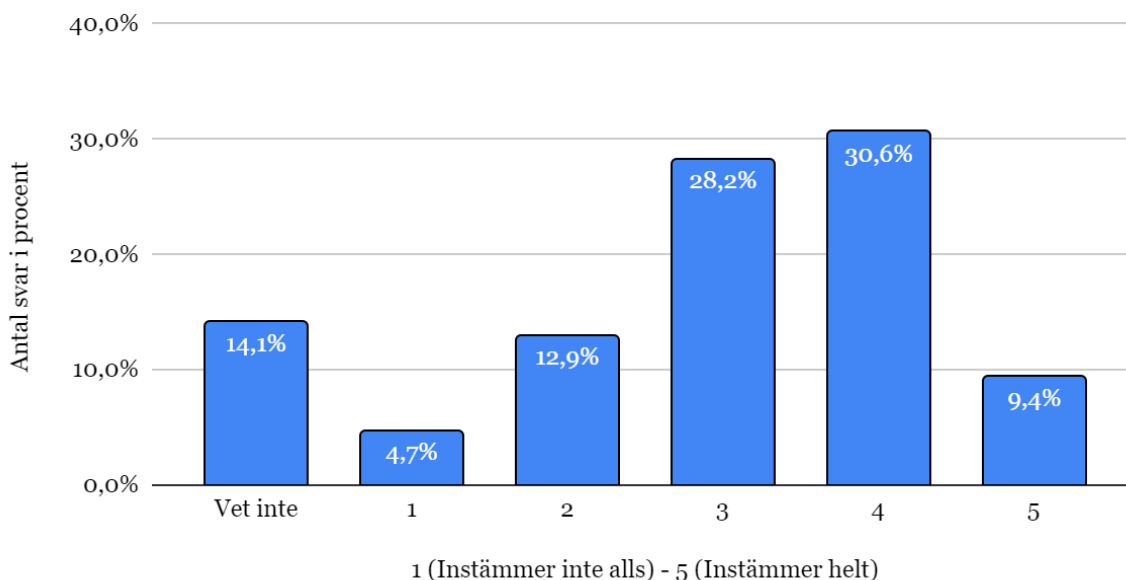
Med denna rapports studie finns det indikationer på att kategorierna "Aldrig" och "Sällan" i integrationskostnadernas påverkan överstiger det inflytande som olika beteendebias har på investeringsbesluten. Skillnaden på "Sällan"s kategorier är dock väldigt liten. Resterande grupper har lägre kostnader för att använda finansiella rapporter, vilket gör att beteendebias får större influenser på investeringsbesluten än integrationskostnader. Denna rapport visar

därmed att integrationskostnader är det primära hindret för investerare som inte använder sig av finansiella rapporter.

## 4.5 Kritik mot finansiella rapporter

På frågan om investerarna anser att finansiella rapporter uppfyller de krav de behöver för att fatta bra investeringsbeslut så var kurvan skev åt höger med fler som instämmer än de som inte gör det. Få respondenter placerade sig på ytterkanterna, utan koncentrerade sig främst med en majoritet av svaren på "3" och "4". 14% av respondenterna svarade "Vet ej", vilket inte är konstigt då många respondenter aldrig använt finansiella rapporter.

### Företags redovisning och finansiella rapporter uppfyller de krav jag behöver för att kunna fatta ett bra investeringsbeslut.



(Figur 7: Företags redovisning och finansiella rapporter uppfyller de krav jag har för att kunna fatta ett bra investeringsbeslut)

Svaren visar dock på att enbart 11% av respondenterna som svarade mellan 1-5 anser att finansiella rapporter uppfyller alla deras krav för bra investeringsbeslut. Resterande grupp på 89% har därmed någon form av åsikt om vad som saknas i rapporterna. Alternativt känner de att finansiella rapporter inte är tillräckliga, utan de behöver kompletteras med annan utomstående data.

Uppfyller finansiella rapporter investerares krav	Aldrig	Alltid
Vet inte (Inkluderas inte i medelvärdet)	45,5%	0,0%
1	33,3%	0,0%
2	8,3%	8,3%
3	33,3%	8,3%
4	16,7%	50,0%
5	8,3%	33,3%
Medelvärde	2,58	4,08

(Tabell 12: Uppfyller finansiella rapporter investerares krav)

I tabell 12 presenteras hur individuella investerare uppfattar att finansiella rapporter uppfyller de krav de har inför investeringsbeslut. Två grupper presenteras, de som aldrig och alltid använder finansiella rapporter. Bland de som aldrig använder finansiella rapporter utgör "Vet inte" 45% av respondenterna. Dessa har ingen uppfattning om finansiella rapporter uppfyller dess krav eller inte och kan vara till följd av att de aldrig har använt en. Dessa 45% ingår inte i medelvärdet, vilket endast innefattar respondenter som svarat 1-5. De som aldrig använder finansiella rapporter har ett medelvärde på 2,58, vilket understiger mittenalternativet (3). Detta kan ge indikationer på att de som aldrig använder finansiella rapporter upplever de som bristande och att de inte uppfyller de krav eller bidrar med den information som de behöver för analyser och investeringsbeslut.

På andra sidan spektrumet, de som alltid använder finansiella rapporter har ett medelvärde på 4,08. Detta värde överstiger skalans näst högsta alternativ och skulle tyda på att många som alltid använder finansiella rapporter instämmer att de uppfyller sitt krav. Det finns troligtvis ett samband mellan att om man alltid använder finansiella rapporter så upplever man att finansiella rapporter uppfyller ens krav medan de som aldrig använder finansiella rapporter inte anser att de uppfyller ens krav.

#### 4.5.1 Brister och saknad information i finansiella rapporter

Respondenterna fick skriva i en öppen fråga om de anser att det saknas information eller finns brister med finansiella rapporter. Utifrån respondenternas svar går det konstatera att innehållet i finansiella rapporter varierar beroende på om man kollar på små eller stora företag. I mindre företag redovisas inte alltid viktiga saker, till exempel nyckeltal eller vissa viktiga rader i resultatrapporten som inte finns med. Respondenterna hade uppskattat om nyckeltal presenteras tydligare där ett exempel var att man kunde bryta ner nyckeltal i ett Dupontschema. En annan respondent ansåg att för det mesta innehåller rapporterna tillräckligt med information för att få någon form av insikt och att det ofta går att räkna ut nyckeltal manuellt i de fall som de inte rapporteras explicit. Denna respondent tyckte däremot att rapporteringen kunde göras mer användarvänlig.



Det framgick av respondenterna att det kan vara svårt att få en korrekt bild av hur den fundamentala verksamheten ser ut i företagen från deras rapporter. Respondenterna tycker att företagen försöker vinkla uttalanden om företagets överblick till sin fördel. De tyckte att informationen som presenteras är vinklad på ett sätt som till för att "sälja" sitt företag till investerare. Av den anledningen tyckte investerare att man inte endast bör förlita sig på finansiella rapporter utan även läsa om företag i medier.

Två saker som togs upp av respondenterna var att transparens kring hållbarhet ansågs vara viktigt. Respondenterna ansåg också att information om händelser och framtiden saknas vilket gör bedömningar om risk svåra samt de möjligheter som finns. Någon flytande prognos för kommande kvartal eller år tror några respondenter skulle underlätta för att se hur företag planerar sin framtid. De påstår att de skulle visa högre professionalitet och bygga förtroende hos investerare genom att visa dess förmåga att hantera framtiden.

En sista sak som togs upp av en respondent är de politiska lägen och den ekonomiska bilden som finns i världen. Man kan förklara det som att oavsett hur bra det går för ett företag så finns det andra faktorer som spelar roll, man kan inte endast läsa finansiella rapporter utan nyheter är också viktiga. Ett exempel kan vara vid politiska konflikter eller krig då det finns många företag som påverkas av detta trots att de inte är baserade i dessa länder. Detta är inte riktigt någon bias eller integrationskostnad utan en brist de finansiella rapporterna har där de inte kan förutspå hur världen runt omkring agerar, och speciellt inte när rapporten redan är publicerad.

#### 4.5.2 Andra utomstående faktorer

Den avslutande frågan var en öppen fråga där respondenterna fick svara om de ansåg att det fanns andra utomstående faktorer än de som tidigare nämnts som gör att privata investerare inte använder finansiella rapporter. En respondent uppfattar det som att många bara vill köpa något populärt bolag utan att någon egen analys, vilket kopplar tillbaka till flockbeteendet där man följer andras handlingar och vill göra det som är trendigt. En annan respondent svarade liknande med att den tror att den långvariga uppgången på marknaden sedan finanskrisen har lurat in folk att det är enkelt att bli rik och snabbt också genom att handla på börsen. Hen fortsätter med att det generellt inte är sant att man enkelt kan bli rik. Hen påstår att det lett till att folk går in på marknaden utan någon kunskap eller ingen önskan att lära sig och att det lett till en "blunda och skjut"-mentalitet, i tron av att man lätt kan imitera andras framgångar utan att undersöka bolagen själv.

En respondent påstår att många tror att man måste vara bra på redovisning för att förstå årsredovisningar, men att det inte är fallet. Hen påstår att eftersom många inte har någon ekonomisk bakgrund undviker de finansiella rapporter utan att försöka. Det skulle kunna förklaras med att dessa personer har någon form av inställning (bias) som hindrar dem från att ens försöka sätta sig in i ämnet då de tror ämnet är för komplext. Alternativt är

integrationskostnaden så hög att vissa inte ens orkar anstränga sig att försöka sätta sig in i finansiella rapporters struktur.

En respondent förklarar tidsbrist som den huvudsakliga anledningen men att det finns något mer med det. Hen ger ett exempel med r/Wallstreetbets vilket är en stor Reddit-grupp där aktieinvestorer samlas och diskuterar aktier (Reddit, u.å.). Hen förklarar att somliga på forumet har kunskap och använder teknisk- och fundamentalanalys och att många andra endast lyssnar på vad dessa kunniga skriver och använder dessa som underlag utan att läsa någon finansiell rapport. Hen påstår att dessa gjorde det av anledningen att de var rädda för att gå miste om någon värdefull investering. Rädsla för att gå miste om (Fear of missing out) kan förklaras som ett psykologiskt dilemma vilket kan innebära stress eller rädsla för att missa något viktigt. Detta skulle också kunna förklaras som en bias där man påverkas av flockbeteende eller omvärldens handlingar.

Alla dessa utomstående faktorer kan mer eller mindre ses som någon form av bias som finns bland privata investerare.

## 5. Diskussion

---

*I diskussionen kopplas resultaten från rapportens analys in till undersökningens syfte och relevans. Här diskuteras hur resultaten bidrar till tidigare forskning och vad detta kan ge för indikationer till rapportens intressenter.*

---

Denna rapports syfte uppkom ur tidigare litteraturs statistiska slutsatser som ännu inte testats empiriskt utifrån privata aktieinvesterares egna tankar. Dels finns litteratur som menar att många individuella investerare undviker finansiella rapporter, men de har inte stöd av någon undersökning som frågar investerarna i vilken grad de själva använder dessa. Det finns också litteratur som anser att flera hinder eller andra faktorer påverkar investerare till att inte använda finansiella rapporter, men de har inte testat i vilken grad dessa faktorer påverkar. Denna rapports syfte har varit att bidra med nya insikter i dessa frågor som en vidareutveckling av de tankar som tidigare lyfts av andra forskare.

En stor del av denna rapports fokus har knutits till modellen “Modell med medvetande-, anskaffnings-, integrationskostnader och beteendebias” (figur 1). Blankespoor et al. menade att varken medvetande- eller anskaffningskostnaden torde vara det avgörande fallen för att investerare undviker finansiella rapporter, trots att reglerare och företag jobbar mycket med att minska dessa kostnader. Det var ett antagande som denna rapport kan ge indikationer på att vara sant. Få investerare svarade i enkäten att de inte visste hur man hittade finansiella rapporter eller hur man kan tolka dess nyckeltal (som en enkel analys av företagets finansiella data). De som aldrig använt finansiella rapporter hade större benägenhet att svara att de inte kände till de finansiella begreppen, men en övervägande del av dem kände ändå till eller har använt nyckeltalen. Detta resultat bekräftar att det är mer intressant att kolla vidare på nästa nästa steg i modellen med integrationskostnader och beteendebias.

För att komma fram till den andra frågeställning med integrationskostnader och beteendebias som anledning till att man undviker finansiella rapporter så behövs svar på den första frågeställning om i vilken grad investerare faktiskt använde rapporterna. Blankespoor et al. menade att individuella aktieinvesterare inte använde viktiga ekonomiska mått i finansiella rapporter, utan i många fall istället baserat sina beslut på historisk avkastning (Blankespoor, et al., 2019). Studiens svaghet låg dock i att man inte kunde säga i vilken grad individuella investerare använder rapporterna och deras redovisningsinformation. För att besvara rapportens frågeställning två krävs därför en längre undersökning av Blankespoor et al.’s slutsats där enkäten behöver fråga investerarna i vilken grad de använder finansiella rapporter för att kunna placera de som inte använder rapporterna i en specifik grupp. De som aldrig eller sällan använder finansiella rapporter i sina investeringsbeslut står för 50% av alla enkätens respondenter, vilket tyder på att få faktiskt använder rapporternas information till sina investeringsbeslut. Enbart 14% av respondenterna menar att de alltid använder finansiella rapporter, varav resterande 86% då består av investerare som i alla eller några fall

antingen har för höga integrationskostnader eller starka influenser från olika beteendebias enligt Blankespoor et al.'s modell (figur 1). Resultaten från enkätundersökningen visar därmed att få av de svarande faktiskt använder finansiella rapporter, trots att de investerar i aktier.

De som inte använder finansiella rapporter påverkas av både integrationskostnader och beteendebias som de själva anser väger tyngre än den potentiella fördelen av att samla in ekonomisk information (Blankespoor, et al., 2019). Författarna lämnade detta som en förklaring, men studien kunde inte med sin metod med aktiehandelsvolym undersöka vad som påverkar investerarna mest. För att kunna besvara frågan krävdes en djupdykning in i de individuella investerarnas tankar, vilket denna rapport har gjort med sin webbenkät. Enkäten tog upp flera integrationskostnader och teorier om beteendebias och lät respondenterna svara på en skala 1-5 hur mycket varje faktor påverkar dem. Medelvärdena av siffrorna på faktorerna mellan integrationskostnader och beteendebias jämfördes därefter med varandra för att se vad som vägde tyngst. För de som aldrig och sällan använde finansiella rapporter i sina investeringsbeslut så tyckte respondenterna att kostnaderna med att integrera redovisningsinformationen till sina beslutsmodeller var mer avgörande än influenserna från beteendebias. För resterande tre grupper som ibland, ofta och alltid använder finansiella rapporterna hade beteendebias större inflytande på investeringsbesluten än själva kostnaden att använda dem. Resultatet från rapportens frågeställning två, och dess bidrag till forskningen, blir därmed att den största anledningen till att privata aktieinvesterare inte använder finansiella rapporter är för att det kostar för mycket för dem att integrera informationen till sina investeringsbeslut. Det är därmed dessa kostnader som behöver sänkas för att få fler investerare att använda finansiella rapporter och dess information.

Så vad säger egentligen föregående resultat? Om företag och reglerare vill få fler att dra nytta av finansiella rapporter så är de bästa metoderna att sänka integrationskostnader för individer. Mindre fokus bör läggas på beteendebias, medvetande- och anskaffningskostnader, då dessa faktorer inte är lika avgörande som anledning varför man inte använder finansiella rapporter. Enkätens svar visade att de som aldrig och sällan använt finansiella rapporter i sina investeringsbeslut värderade kostnader såsom "Det är tidskrävande" och "Svårt att jämföra olika företag, till exempel företag från olika branscher eller olika länder" betydligt högre än de andra användarna. Reglerare, vars syfte är att skydda intressenter, bör istället fokusera på dessa faktorer och införa anpassningar så att finansiella rapporter enklare kan användas av mindre finansiellt läskunniga investerare. Hur dessa anpassningar och eventuella förenklingar kan se ut spekuleras det inte om här, utan det kan lämnas åt vidare forskning. Ett annat tillvägagångssätt att få fler investerare att använda finansiella rapporter är genom utbildning inom ekonomisk kunskap, vilket också skulle minska integrationskostnaderna. Att detta får effekt ses tydligt i enkätens svar då det finns ett negativt samband mellan låga integrationskostnader och användning av finansiella rapporter. Att utbilda investerare kan antingen göras på en allmän nivå, eller så behöver man upplysa investerarna att på egen hand söka efter mer ekonomiska kunskap.

Rapportens tredje frågeställning uppkom för att se över en till variabel till varför finansiella rapporter inte används som inte tas upp i modellen om kostnader och beteendebias (figur 1). Genom att undersöka om individuella investerare anser att rapporterna är tillräckliga eller inte så ger det svar på om respondenterna ignorerar dem av andra anledningar än integrationskostnader och beteendebias. Enligt vissa forskare är inte finansiella rapporter fullt tillräckliga för investerare (Sherman & Young, 2016), vilket också visade sig i enkäten. Enbart 11% respondenterna instämde i att finansiella rapporter uppfyller alla deras krav för att fatta bra investeringsbeslut. De som svarar att de aldrig använder finansiella rapporter är mer benägna att svara att rapporterna inte uppfyller ens krav inför investeringsbeslut. Detta tyder på att det finns kritik mot finansiella rapporter som anledning till att man inte använder dem, utöver faktorerna integrationskostnader och beteendebias enligt Blankespoor et al.'s teorier (Blankespoor et al., 2019).

Den tredje frågeställningen frågar ifall det finns andra faktorer än integrationskostnader och beteendebias som får privata investerare att undvika finansiella rapporter. För att svara på detta användes öppna frågor i enkäten där respondenterna fick möjlighet att tänka fritt. Det går inte fastställa att dessa anledningar är den primära anledningen till att respondenten inte använder finansiella rapporter, utan frågan syftar mer till att se tänkbara anledningar eller de brister som finns och hur finansiella rapporter möjligtvis kan förbättras. Vad som framkom var att finansiella rapporter kunde vara användarvänligare och presentera viss data tydligare, likt tidigare forsknings slutsatser inom området (Lorinc, 2012). Det kunde även vara svårt att få en korrekt bild av företaget då informationen som presenteras uppfattas något vinklad för att få se bra ut för omvärlden. Detta kan likna uppfattningar från tidigare forskning om att viktig information skymms (Chigbo, 2012) eller att ledningen tar beslut för att få ett bra kortsiktigt resultat för att nå mål och bonusar (Sherman & Young, 2016). Dessa faktorer handlar antingen om att förbättra de finansiella rapporterna för att minska integrationskostnaden, eller så handlar de om ren kritik mot att rapporterna inte är tillräckliga för att ge en korrekt bild av verksamheten.

Transparent rapportering kring hållbarhet ansågs positivt och något som kan utvecklas. Vidare fanns det brister kring företagets framtida position och någon form av prognos för framtiden skulle underlätta för flera. Beroende på i vilken utsträckning dessa redan används i finansiella rapporter avgör om dessa är en integrationskostnad eller inte. Hållbarhet är något som det rapporteras om i nuläget men utsträckningen och transparensen kring det kan i en del fall vara bristande enligt vissa individuella investerare. Om det är så att folk inte förstår hållbarhetsrapportering skulle det vara en integrationskostnad. Fallet verkar däremot vara att fler borde tillämpa rapportering kring hållbarhet och att det skulle uppskattas av investerare. Ärliga prognoser är något som det önskas mer av från individuella investerare, vilket skulle kunna sänka anskaffningskostnaden då det hjälper investerare att analysera inför framtiden. Detta kan ses som information som skulle kunna minska den asymmetriska informationen. Transparens kring hållbarhet och mer framtida prognoser är svårt att placera inom Blankespoor et al.'s modell (figur 1), då det enligt investerarna klassas som bristfällig information i finansiella rapporter. Det är något investerare önskar mera av vilket skulle göra analyser och beslut enklare. Om dessa komponenter inte är tillräckliga för investerarna är det

svårt att säga om denna kritik är anledningen till man inte använder finansiella rapporter eller bara något som underlättar.

En sista sak som togs upp var att det politiska läget samt den ekonomiska världsbilden som finns kan få påverkan på hur värdefulla finansiella rapporter är. De anses dock inte som en anledning till att inte använda finansiella rapporter men något som kan påverka hur relevanta rapporterna är. Detta kan ses som en brist med finansiella rapporter då de kan förlora värde beroende på utomstående faktorer. Det kan därmed inte heller klassas som någon integrationskostnad eller beteendebias.

Utifrån detta finns det indikationer på någon form av kritik mot finansiella rapporter som inte riktigt går att placera inom integrationskostnader eller beteendebias. Rapportering kring hållbarhet och mer prognoser för framtiden bekräftar tidigare forskning om vad för information investerare vill ha (Lorinc, 2012; Mihaela, 2008). Från empiri kan denna studie bidra till ytterligare variabler då finansiella rapporter kan förlora värde då de ses som irrelevanta beroende på nya politiska eller ekonomiska lägen som uppstår i världen samt den kritik som finns mot finansiell rapporters bristfälliga information.

## 6. Slutsats

---

*I det avslutande kapitlet besvaras rapportens tre frågeställningar. Detta är följt av en sammanfattning av de slutsatser studien bidragit med.*

---

Syftet med denna studie var att undersöka i vilken utsträckning privata investerare använder finansiella rapporter. Vidare undersöker rapporten den huvudsakliga anledningen till att privata investerare inte använder finansiella rapporter mellan integrationskostnader och beteendebias. Vidare syftar denna studie till att undersöka om det finns andra anledningar till att man undviker att använda finansiella rapporter, utöver integrationskostnader och beteendebias, vilka grundar sig i kritik mot finansiella rapporters förmåga att ge relevant information.

Rapportens resultat kan sammanfattas i dess tre frågeställningar:

1. I vilken grad använder privata aktieinvestorer finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut?

Studiens resultat kan ge indikationer på att finansiella rapporter används av fler privata investerare än de som aldrig använder finansiella rapporter, men hur mycket dessa används bland alla användare skiljer sig däremot. Enbart 14% av investerarna menar att de alltid tar hjälp av rapporterna till sina investeringar, men "Aldrig" och "Sällan" utgör ungefär 50% av respondenterna. Resultatet visar på att få privata aktieinvestorer kontinuerligt använder finansiella rapporter till sina investeringar, och att de därmed enligt tidigare forskning har ett informationsasymmetriskt underläge.

2. Hur ser fördelningen ut mellan orsakerna integrationskostnader och beteendebias till att privata aktieinvestorer inte använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut?

Tid var den faktor som hade störst påverkan på privata investerare att inte använda finansiella rapporter, vilket är en integrationskostnad. Mellan integrationskostnader och beteendebias hade integrationskostnad en större påverkan på privata investerare som aldrig använder finansiella rapporter. Den slutsats som dras från detta är att det finns indikationer på att integrationskostnader är den primära anledningen till att privata investerare inte använder finansiella rapporter.

3. Finns det kritik mot finansiella rapporter eller andra faktorer, utöver Blankespoor et al.'s modell om integrationskostnader eller beteendebias, som får investerare att undvika finansiella rapporter?

I enkätens svar uppkom en del kritik mot finansiella rapporter. Kritiken bestod främst i integrationskostnader eller att man ansåg att andra investerare agerar efter någon form av bias. Det framgick även kritik mot finansiella rapporter som inte är integrationskostnader eller bias. Dessa var en avsaknad av information eller transparens kring hållbarhet och mer framtida prognoser som skulle kunna syfta till att minska den asymmetriska informationen. Det fanns också kritik mot finansiella rapporter att de tappar värde beroende på politiska och ekonomiska situationer pågående i världen, vilket som också ses som någon annan form av anledning än integrationskostnader eller bias. Enbart 11% av respondenterna anser att finansiella rapporter uppfyller alla deras krav inför investeringsbeslut. Denna procentsats skulle mycket väl kunna öka om man tog del av den kritik som framförts i rapporten och anpassade de finansiella rapporterna för de individuella aktieinvesteringarnas behov.

Denna studie har bidragit med en empirisk undersökning av Blankespoor et al.'s modell där integrationskostnader ställs emot beteendebias för att se vilken av dessa två har störst påverkan på privata investerare. Resultatet av detta test slutade med att integrationskostnader hade en större påverkan och var den mest bidragande orsaken till att individuella investerare undvek finansiella rapporter. Hur man ska sänka integrationskostnaderna kan vara vidare forskning inom området, men indikationer finns från rapportens empiri att användarvänligare rapporter och utbildning inom investering skulle kunna leda till ökad användning av finansiella rapporter. Rapporten har bidragit med perspektiv för andra faktorer utöver Blankespoor et al.'s modell (figur 1) i form av kritik mot finansiella rapporter samt bristfällig information där vidare forskning kan utföras. Om mer önskvärda komponenter för individuella aktieinvesteringar inkluderas i finansiella rapporter skulle eventuellt benägenheten att använda dessa öka och därmed minska den informationsasymmetriska informationen genom ökad undersökning från investerarna.



## 7. Referenslista

Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Vol. 84 (3), 488-500.

Avanza. (u.å.). Hur funkar handel med onoterade aktier?. Avanza. [2022-04-29].  
<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademien/aktier/hur-fungerar-handel-med-onoterade-akter.html>

Baker, H., & Haslem, J. (1973). Information needs of individual investors. Journal of Accountancy, Vol. 136 (5), 64.

Banerji, J., Kundu, K., & Alam, P. A. (2020). Influence of behavioral biases on investment behavior. SCMS Journal of Indian Management. Vol. 17 (1), 81-98.

Barber, B & Odean, T. (2000). Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. The Journal of finance. Vol. 55, 773-806.

Barber, B & Odean, T. (2013). The Behavior of Individual Investors. Financial Markets and Asset Pricing. Vol. 2B, 1533-1570.

Blankespoor, E., Dehaan, E., Wertz, J. & Zhu, C. (2019). Why Do Individual Investors Disregard Accounting Information? The Roles of Information Awareness and Acquisition Costs. Journal of accounting research. Vol. 57, 53-84.

Bondt, W. & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact?. The Journal of Finance. Vol. 40 (3), 793-805.

Chang, L. & Krosnick, J. A. (2010). Comparing Oral Interviewing with Self-Administered Computerized Questionnaires: An Experiment. Public Opinion Quarterly. Vol. 74 (1), 154-167.

Chigbo, O. (2012). What end-users want: Financial statement preparers would be wise to pay attention to what investors, analysts and journalists are asking for. CA Magazine (Toronto : English Edition), 145 (2), 1.

Desoky, A. (2010). The perceived importance of electronic sources of financial information to individual investors in Egypt: An empirical investigation. Afro-Asian Journal of Finance and Accounting, Vol. 2 (1), 70-87.

Ekengren, A-M & Hinnfors, J. (2012). Uppsatshandbok: Hur du lyckas med din uppsats. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur AB.

ESS (2006). Handbook of Recommended Practices for Questionnaire Development and Testing in European Statistical System. ESS.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*. Vol. 25 (2), 383-417.

Fernández, B., Garcia-Merino, T., Mayoral, R., Santos, V., & Vallelado, E. (2011). Herding, information uncertainty and investors' cognitive profile. *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol 3 (1), 7-33.

Google. (u.å.). Få insikter snabbt med Google Forms. [2022-05-13].  
<https://www.google.se/intl/sv/forms/about/>

Graham, B. & Zweig, J. (2006). *The intelligent investor: a book of practical counsel / Benjamin Graham; updated with new commentary by Jason Zweig. Reviderad utgåva.* New York: Harper business.

Griffin, J. M., Nardari, F & Stulz, R. M. (2007). Do Investors Trade More When Stocks Have Performed Well? Evidence from 46 Countries. *The Review of Financial Studies*. Vol. 20 (3), 905-951.

Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2000). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland's unique data set. *Journal of Financial Economics*. Vol. 55 (1), 43-67.

Hodge, F., Kennedy, J. J. & Maines, L. A. (2004). Does Search-Facilitating Technology Improve the Transparency of Financial Reporting? *The Accounting Review* Vol. 79. 687-703.

Internetstiftelsen. (2021). *Svenskarna och internet 2021*. Internetstiftelsen. [2022-04-27].  
<https://svenskarnaochinternet.se/app/uploads/2021/09/internetstiftelsen-svenskarna-och-internet-2021.pdf>

Jaggia, S & Kelly, A. (2019). *Business Statistics Communicating with Numbers*. Third Edition. McGraw-Hill Education.

Kao, H.-S. & Wei, T.-H. (2014). The Effect of IFRS, Information Asymmetry and Corporate Governance on the Quality of Accounting Information. *Asian Economic and Financial Review*. Vol. 4 (2), 226-256.

Lorinc, J. (2012). A few words on statements: What do investors, analysts and other stakeholders like, hate - or ignore - in financial reports? Their answers may surprise you. *CA Magazine (Toronto : English Edition)*. Vol. 145 (2), 30.

- Lusardi, A & Mitchel, O. S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. Cambridge University Press.
- Maines, L. A. & McDaniel, L. S. (2000). Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgments: The Role of Financial-Statement Presentation Format. *The Accounting Review*. Vol. 75. 179– 207.
- Marton, J., Lundqvist, P. & Pettersson. A. K. (2020). IFRS - i teori & praktik. Upplaga 6. Sanoma Utbildning AB, Stockholm.
- Massa, M & Simonov, A. (2006). Hedging, Familiarity and Portfolio Choice. *The Review of financial studies*. Vol. 19, 633-685.
- Mihaela, L. (2008). Regarding the users of financial statements and their information needs. *Studies and Scientific Researches - Economic Edition*.
- Milgrom, P. & Stokey, N. (1982). Information, trade and common knowledge. *Journal of economic theory*. Vol. 26. 17-27.
- Oxford English Dictionary. (2022). Bias. [2022-04-12]. <https://www-oed-com.ezproxy.ub.gu.se/view/Entry/18564?rskey=3R9Xjx&result=1&isAdvanced=false#eid>
- Persson, A. (2016). Frågor och svar - om frågekonstruktion i enkät- och intervjuundersökningar. Statistiska centralbyrån. Statistics Sweden.
- Reddit. (u.å.). r/wallstreetbets. [2022-05-13]. <https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>
- Salop, S & Stiglitz, J. (1977). Bargains and Ripoffs: A Model of Monopolistically Competitive Price Dispersion. *The Review of Economic Studies*. Vol. 44 (3). 493-510.
- Seasholes, M. S. & Zhu, N. (2010). Individual Investors and Local Bias. *The Journal of finance*. Vol. 65 (5). 1987-2010.
- Securities and Exchange Commission (SEC) (2000). Selective Disclosure and Insider Trading.
- Securities and Exchange Commission (SEC) (2021), What We Do. [2022-04-11]. <https://www.sec.gov/about/what-we-do>
- Sherman, H., & Young, S. (2016). Where financial reporting still falls short: Even after a raft of reforms, corporate accounting remains murky. Here's what you need to evaluate a company accurately. *Harvard Business Review*. Vol. 94 (7-8), 76.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87 (3), 355–374.

Stiglitz, J. (2002). Information and the Change in the Paradigm in Economics. *American Economic Review*. Vol. 92 (3), 460-501.

Thaler, R. (2015). *Beslut och beteenden - Att räkna med människan*. Första utgåvan. Stockholm: Volante.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*. Vol. 5 (4), 297-323.

Uslu Divanoglu, S & Bagci, Dr. H. (2018). Determining the Factors Affecting Individual Investors' Behaviours. *International Journal of Organizational Leadership*. Vol. 7, 284-299.

## 8. Appendix

### 8.1 Teorins koppling till rapportens enkätfrågor och frågeställningar

Rapportens webbenkät, som står för den empiriska insamlingen av data, inleds med en kort beskrivning av finansiella rapporter för att få in respondenten i vad enkäten handlar om. En inledande fråga finns på första sidan som särskiljer respondenterna beroende på vilket urval de tillhör. Frågan är “Hur hittade du enkäten?” och svarsalternativen är antingen “Genom aktieforum” eller “Genom Göteborgs universitets mejllista” så att vidare analys på urval och bortfall kan föras.

Följande underrubriker visar på den uppdelning och logiska följd som frågorna i enkäten ställs för att garantera respondenten är röd tråd genom hela processen (ESS, 2006). Under underrubrikerna visas frågorna och den diskussion och analys som ledde fram till enkätens uppbyggnad.

#### 8.1.1 Medvetandekostnad

Denna rapport har inledningsvis i sin empiriska webbenkät testat vad de individuella investerarna själva anser om sin medvetande- och anskaffningskostnad och frågat i vilken grad de använder finansiella rapporter. Dessa kostnader och användningen av finansiella rapporter berörs i fråga 1, 2, 3 och 5. Detta är förutsättningar för att kunna gå vidare till frågeställning nummer två där analys av integrationskostnader och beteendebias sker.

Följande två frågor som ställs i enkäten behandlar den första komponenten i Blankespoor et al.'s modell (figur 1) av kostnader till varför man ignorerar redovisning. Frågorna ger svar på om medvetandekostnaden är så pass hög för individerna att de inte ens har tiden/motivationen till att införskaffa finansiella rapporter.

#### **Fråga 1**

Fråga 1 ger svar på om respondenten vet hur man hittar de finansiella rapporterna. Enligt tidigare forskning är frågan troligtvis inte något stort problem, utan det är andra kostnader eller beteenden som är huvudförklaringen till varför många inte söker upp rapporterna (Blankespoor, et al., 2019). Hypotesen är därmed att svaren övervägande kommer luta åt ja-sidan, då svenskar har utvecklade informationskällor och enkelt kan söka upp aktuell redovisningsinformation till sina bolag. 94% av de vuxna svenskarna använder internet (Internetstiftelsen, 2021) vilket ger dem möjligheter att från hemmet ta del av finansiella rapporter. Mittenalternativet “Osäker, ...” lades till för att få bort den skarpa gränsen mellan “Ja” och “Nej” så att de som är osäkra, men ändå skulle kunna söka fram svaret på några sekunder, inte tvingas svara åt ett visst håll och skapa skevhet i datan.

---

### Fråga 1

Om du skulle vilja komma åt ett publikt företags finansiella rapport, vet du i så fall var du ska leta för att få tag på den?

- Ja
  - Osäker, men skulle sannolikt hitta finansiella rapporter om jag försökte söka efter dem
  - Nej
- 

### **Fråga 2**

Fråga 2 bygger på samma modell med medvetandekostnaden men syftar på kunskapen i att kunna hitta nypublicerad och aktuell redovisningsinformation för att kunna köpa nya, sälja eller revidera gamla poster.

---

### Fråga 2

Är du insatt i hur man tar del av aktuella nyheter om nya finansiella rapporter? Exempelvis datum när kvartals- och årsrapporter släpps.

- Ja
  - Osäker, men skulle jag behöva informationen skulle jag troligtvis hitta den
  - Nej
- 

Dessa två frågor tillsammans visar på om respondenterna har svårt att hitta och hålla sig uppdaterade om ny redovisningsinformation. Om det svarades "Nej" på båda frågorna för en respondent så vore det rimligt att fastställa att medvetandekostnaden är för hög för respondenten. Då skulle detta vara den primära orsaken till att man inte nyttjar sig av redovisning i sina investeringsbeslut. "Ja" på båda håll visar tvärtom att investerarna vet var de ska hitta sin information, men det betyder nödvändigtvis inte att man använder den (Blankespoor, et al., 2019). För att det informationsasymmetriska gapet ska minska måste investerarna själva ta till sig informationen genom undersökning (Spence, 1973).

## 8.1.2 Används finansiella rapporter?

### Fråga 3

Fråga 3 är en mer övergripande fråga som indirekt berör en stor del av den tidigare forskningen som presenterats i del “2 Teoretisk referensram”. Även om tidigare forskning inte berört de individuella investerarnas egen synvinkel på hur ofta de läser finansiella rapporter, så har de istället undersökt frågan med hjälp av empirisk data och därefter gjort antaganden efter vissa utfall på aktiepriser och volymer (Blankespoor et al., 2019., Griffin et al., 2007., Graham & Zweig 2006., Bondt, W. & Thaler, 1985). Denna fråga är dock en viktig komponent till att besvara rapportens första frågeställning “I vilken grad använder privata investerare finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut?”.

Frågan är uppbyggd så att respondenterna besvarar hur ofta de använder finansiella rapporter inför sina investeringsbeslut. De fem olika svarsalternativen är graderade efter ordkategorier och efter en skala på 1-5 så att respondenten enklare kan uppskatta var man ska placera sig. Svarsalternativet “Aldrig (1)” indikerar på att personen aldrig nyttjat en finansiell rapport som beslutsunderlag till sina investeringar. Svarsalternativet “Alltid (5)” visar tvärtom på att investeraren alltid använder finansiella rapporter.

---

### Fråga 3

Uppskattningsvis hur ofta använder du finansiella rapporter inför investeringsbeslut i aktier på en skala 1 (Aldrig) - 5 (Alltid)?

- 1. Aldrig
- 2. Sällan
- 3. Ibland
- 4. Ofta
- 5. Alltid

---

Denna fråga kan, beroende på var svaren lutar, ge många intressanta inblickar till hur investerarna själva anser att de försöker minska den asymmetriska informationen gentemot företagen. Personer som aldrig eller nästan aldrig använder finansiella rapporter har bristande information gentemot andra aktörer som beaktar företagets aktuella ekonomiska situation. Dessa personer bör enligt Blankespoor et al. antingen ha starka integrationskostnader eller beteendebias som gör att kostnaden att använda redovisning är större än den upplevda nyttan (Blankespoor, et al., 2019). Respondenterna kan också ha fastnat i medvetande- och anskaffningskostnaden då de inte vet vad finansiella rapporter är eller hur man hittar dem

(Maines och McDaniel, 2000). Det är dock debatterat om medvetande- och anskaffningskostnaden är lika relevanta idag i och med internet och snabb tillgång till finansiell information (Blankespoor et al., 2019), men svaret på dessa kostnaders relevans ges genom enkätens fråga 1, 2 och 5.

En respondent som svarar att de alltid använder finansiella rapporter inför investeringsbeslut är inte lika intressant att studera inför fråga 6 och 7 då de troligtvis har lägre integrationskostnader än investerare som inte använder rapporterna. Blankespoor et al.'s modell med integrationskostnader och beteendebias bygger på individer som inte använder sig av finansiella rapporter (Blankespoor, et al., 2019). Men en hypotes är att då integrationskostnaderna är lägre kommer de externa faktorerna med beteendebias påverka mer i förhållande till svårigheterna med redovisning.

Svaren på enkätens tredje fråga används i analysen för att analysera frågeställning två om det är integrationskostnader eller beteendebias som påverkar de investerare som inte använder finansiella rapporter mest. Fråga 3 möjliggör en uppdelning av respondenterna så att de kan analyseras som grupp efter hur ofta de använder finansiella rapporter.

#### **Fråga 4**

Finansiella rapporter är inte de enda källorna som ger en information inför investeringsbeslut. Det finns många andra tillvägagångssätt, även om flera av dem ofta baseras på de finansiella rapporternas underlag. Fråga 4 ger en indikation på vilka källor som främst hjälper de individuella aktieinvesterarna, utöver rapporterna, med att minska informationsasymmetrin för att få mer välgrundade beslut. Det går dock inte att utesluta att dessa källor också kan ge desinformation eller vilseledande information om man inte har understöd från officiella företagsdata.

---

#### Fråga 4

Vilka andra källor än finansiella rapporter använder du för att få information till dina potentiella investeringar? (Välj minst ett alternativ)

- Aktieanalytiker / Rådgivare
- Direktkontakt med företag
- Social medier / Forum / Webbsidor
- Tips från vänner familj eller andra bekanta
- Traditionella medier (Tidningar, nyhetsrapporteringar)
- Inget av ovanstående
- Annat: \_\_\_\_\_



Svarsalternativen i fråga 4 är en sammanställning av tidigare forsknings svarsalternativ i liknande enkätundersökningar (Baker & Haslem, 1973; Desoky, 2010; Uslu Divanoglu & Bagci, 2018). Forskarna anser att dessa punkter tillhör de mest inflytelserika externa faktorerna istället för eller kompletterande till finansiella rapporter.

Denna fråga kan ge insikt i vad investerare som aldrig använder finansiella rapporter använder för andra informationskällor. Detta kan därmed hjälpa till i att se hur dessa investerare går till väga för att minska den asymmetriska informationen.

### 8.1.3 Anskaffningskostnad

#### Fråga 5

I denna fråga byggs en förståelse för att se respondentens förmåga att förstå finansiella rapporter, eller den finansiella information som ofta extraheras från dem. Frågan kopplas till anskaffningskostnad där man behöver kunskap för att extrahera information från finansiella rapporter. Val av nyckeltal har gjorts för att bekräfta deras förståelse av begreppen och dess innebörd. Nyckeltalen som valts berör olika delar av balans- och resultatrapporten och kan vara olika relevanta för olika branscher. De valda finansiella begreppen och nyckeltal täcker ett brett område inom redovisningen och är generella för de olika områdena. Liknande begrepp har använts i en äldre studie där investerare fick sätta värde på vad de ansåg vara viktigt inför investering i ett företag (Baker & Haslem, 1973).

---

#### Fråga 5

Uppskattningsvis hur ofta använder du följande nyckeltal/nyckeltalsgrupper för analyser av företag på en skala 1 (Aldrig) - 5 (Alltid)

- Avkastning (räntabilitet): Känner inte till, 1-5
- Direktavkastning: Känner inte till, 1-5
- Kapitalomsättningshastighet: Känner inte till, 1-5
- Price/earnings-ratio (P/E): Känner inte till, 1-5
- Skuldsättningsgrad: Känner inte till, 1-5
- Vinstmarginal: Känner inte till, 1-5

---

Denna fråga skapar en förståelse i vad respondenterna anser sig ha för finansiell läskunnighet och om de använder den kunskap de besitter inför investeringsbeslut. Respondenten får sätta ett värde från 1-5 på hur ofta de använder nyckeltalen vilket liknar Baker & Haslem, undersökning där respondenten istället fick värdera faktorer (Baker & Haslem, 1973). En skala på 1-5 visar hur ofta nyckeltalen används och vilken som används mest eller minst. Den

som får högst värde kan ses som det viktigaste nyckeltalet enligt respondenterna och möjligtvis ge en inblick i vilken information som är viktigast inför deras investeringsbeslut i aktier.

#### 8.1.4 Integrationskostnader och beteendebias

Integrationskostnader påverkar i vilken grad investerare kan använda ekonomisk information till sina beslut. Dessa kostnader är högre för personer som har bristande kunskap, då de behöver lägga mer tid än finansiellt läskunniga personer för att förstå finansiella rapporter (Blankespoor, et al., 2019). Beteendebias förklaras som resterande faktorer till varför investerare undviker finansiella rapporter. Några förklaringar kan vara övertro på sin förmåga eller att man följer trender i ett flockbeteende (Banerji et al., 2020). Rapporten testar i sin enkät om respondenterna som inte använder finansiella rapporter anser om integrationskostnader eller beteendebias främst påverkar dem i sina investeringsbeslut. Detta görs genom skalfrågor där investerarna får sätta värden på olika svarsalternativ som lutar åt de två hållen i Blankespoor et al.'s modell (figur 1) (Blankespoor, et al., 2019). Medelvärden jämförs för att avgöra vilken faktor de individuella investerarnas påverkas mest av.

#### **Integrationskostnad**

##### **Fråga 6**

I denna fråga kopplas svarsalternativen till integrationskostnader. Här byggs en förståelse om hur mycket dessa faktorer/utmaningar påverkar privatpersoner inför investeringsbeslut. Respondenten får värdera dessa utmaningar på en skala 1-5 för hur mycket det påverkar. Alternativen får ett medelvärde efter hur respondenterna anser det påverkar en. Alternativet med högst medelvärde ger en indikation för vad det är för integrationskostnad som påverkar mest inför investeringsbeslut.

---

##### Fråga 6

På en skala 1 (Ingen påverkan) - 5 (Stor påverkan), vilka är de största utmaningarna med att använda finansiella rapporter i dina investeringsbeslut?

- Det är tidskrävande: 1-5
- Jag behöver mer kunskap i att förstå finansiella rapporter: 1-5
- Det är svårt att vara först på bollen när finansiella rapporter publiceras: 1-5
- Jag behöver mer kunskap för att kunna använda och analysera finansiella rapporter: 1-5
- Svårt att jämföra olika företag, till exempel företag från olika branscher eller olika länder: 1-5

- Redovisning känns inte lika meningsfullt för privata investerare då man konkurrerar mot stora professionella investeringsaktörer: 1-5
- 

Investerare kan tycka att det tar lång tid att analysera finansiella rapporter och att tiden det tar möjligtvis inte är värt utfallet. Saknar man kunskap om redovisning kan det vara svårt att förstå finansiella rapporter och därmed finns det ingen anledning att kolla på de finansiella rapporterna. Man kan ha kunskap om redovisning och förstå finansiella rapporter men deras kunskap är inte tillräcklig för att analysera de finansiella rapporterna och fatta beslut. Vissa finansiella rapporter kan ha en komplicerad uppbyggnad, går inte rakt på sak och de saknar transparens (Lorinc, 2012). Att det tar lång tid och att man saknar kunskap för att analysera finansiella rapporter är integrationskostnader som hämtats från tidigare litteratur och har därmed använts som svarsalternativ (Hodge et al., 2004; Maines & McDaniel, 2000; Blankespoor et al., 2019).

Jämförelse av företag från olika branscher eller länder är en form av kunskap man behöver besitta men är mer komplicerat än att bara kunna förstå och analysera finansiella rapporter. Att jämföra företag från olika branscher och länder tar upp problemet med skillnader i universella redovisningsstandarder och de svårigheter som finns vid intäktsredovisningen (Sherman & Young, 2016).

Svarsalternativen om det är svårt att vara först ute vid publikation av finansiella rapporter och att det inte känns lika meningsfullt att använda redovisning då de större aktörerna har bättre verktyg härstammar i privata investerarnas underläge gentemot de professionella (Barber & Odean, 2013). Ju större underläge en respondent känner desto högre bör deras integrationskostnader vara.

Svaren på denna fråga ställs gentemot nästa fråga om beteendebias för att ge svar på om det är integrationskostnader eller beteendebias som väger tyngst i inflytande på investerares saknad av finansiella rapporter.

## **Beteendebias**

### **Fråga 7**

Den sjunde frågan kopplar till beteendebias som faktor inför investeringsbeslut. Lika såsom föregående fråga får respondenten uppskatta på en skala 1-5 hur mycket följande faktorer influerar en inför ens investeringsbeslut. Detta ger en indikation på vad för utomstående faktorer som påverkar en att investera utan hjälp av finansiella rapporter. Tillsammans med föregående fråga kan man se vad som har mest påverkan. Sammanställer man alla medelvärden mellan utmaningar (föregående fråga) och influenser kan man få en indikation på om integrationskostnader eller beteendebias har störst påverkan. Dessa svar ligger till grund för analysen av rapportens frågeställning två.

---

### Fråga 7

På en skala 1 (Ingen påverkan) - 5 (Stor påverkan), uppskattningsvis hur mycket inflytande har följande faktorer haft i dina investeringsbeslut?

- Experter eller andra investerares åsikter och beslut: 1-5
  - Företag jag personligen gillar: 1-5
  - Historiska aktiekurser och tidigare trender: 1-5
  - Gillar risker (Större risk, större avkastning): 1-5
  - Jag känner mig självsäker på min förmåga att göra analyser: 1-5
  - Sociala- eller traditionella medier: 1-5
  - Vänner, familj eller bekanta: 1-5
- 

Dessa olika alternativ är influenser som kan påverka inför investeringsbeslut och går att koppla till någon beteendebias (Banerji et al., 2020). Alternativen "Sociala- och traditionella medier", "Vänner, familj och andra bekanta" samt "Experter och andra investerare", kan alla kopplas till flockbeteende och bekräftelsebias. Man söker med sannolikhet efter information antingen för att man själv är osäker och behöver andras kunskap eller för att bekräfta sina egna tankar. Om historiska aktiekurser och tidigare trender är det som har störst inflytande kan det finnas tecken på "Gamblers fallacy". Alternativet "Företag jag personligen gillar" koppar till "Endowment effect" då man kan investera i ett företag för att man har en personlig koppling till företaget eller gillar verksamheten. Hur riskbenägen man är, gillar risk eller gillar inte risk, kopplas till huspengareffekten och förlustaversion bias. Beroende på om man antingen gillar risk eller inte får det olika effekter på hur man agerar då vissa söker risk medan andra försöker undvika det, vilket kan bero på vad tidigare utfall vid investeringar varit. Enkäten använder endast "gillar risk", inget om man inte gillar risk eftersom man då är mindre benägen till att investera medan om man gillar risk kan det få större effekt på hur man agerar. "Jag känner mig självsäker på min förmåga att göra analyser" kopplas till övermodsbias, där man tror på sin egna förmåga och behöver inte lika stor användning för finansiella rapporter. Alternativen, beroende på vad respondenten svarar, visar på hur stor påverkan olika beteendebias har på ens investeringsbeslut.

#### 8.1.5 Kritik mot finansiella rapporter

Rapporten undersöker utöver faktorerna integrationskostnader och beteendebias vad som kan påverka privata investerare att undvika eller inte använda finansiella rapporter. Detta grundar sig i att finansiella rapporter är otillräckliga för investerare eller att man inte kan lita på det som rapporteras (Sherman & Young, 2016). Viss kritik som lyfts är att det är svårt att jämföra mellan företag som använder IFRS eller US GAAP och att värdera immateriella tillgångar

samt att intäktsredovisning ibland kan vara komplicerad. Dessa tre saker kan ses som integrationskostnader eftersom det handlar om ens förmåga att analysera information för att fatta beslut. Enkätens åttonde fråga testar om investerare uppfattar finansiella rapporter uppfyller dess krav för potentiella investeringar. Om detta inte är fallet kan den nionde frågan ge mer utförliga svar om varför de inte uppfyller investerares krav och den kritik som finns mot finansiella rapporter.

Det finns däremot annan kritik mot finansiella rapporter som inte riktigt kan placeras mellan integrationskostnader och beteendebias. Vissa investerare värderar hållbarhetsrapporter och CSR medan det också finns ett intresse att företag ska visa någon form av prognostiserad information (Lorinc, 2012; Mihaela, 2008). Dessa två kan inte riktigt placeras inom integrationskostnader eller beteendebias då det är brister och ett misslyckande av signalering i att minska den asymmetriska informationen. Vad privata investerare anser vara andra faktorer än beteendebias och integrationskostnader till att finansiella rapporter inte används inför investeringsbeslut i aktier testas i enkätens nionde och tionde fråga där respondenten får öppet skriva vad de upplever kan vara orsaker.

## **Fråga 8**

Den åttonde frågan mäter i hur respondenterna anser att redovisning och finansiella rapporter uppfyller dess krav för att kunna fatta bra investeringsbeslut. Respondenterna kommer dock inte ha samma uppfattning av vad varje nivå på skalan innebär. Frågan kan därmed inte objektivt mäta hur mycket det uppfyller respondenternas krav eller inte. Frågan kan däremot ge tecken åt vilket håll respondenterna anser att redovisning och finansiella rapporter uppfyller deras egna krav.

---

### Fråga 8

På en skala 1 (Instämmer inte alls) - 5 (Instämmer helt), hur mycket instämmer du på följande påstående: Företags redovisning och finansiella rapporter uppfyller de krav jag behöver för att kunna fatta ett bra investeringsbeslut.

- Vet inte
- 1
- 2
- 3
- 4
- 5

---

Ifall respondenterna anser att redovisning och finansiella rapporter inte uppfyller de krav de behöver för att göra bra investeringsbeslut är det indikationer på att investerare möjligtvis

också undviker finansiella rapporter för att man tycker rapporterna brister i sin signalering för att motverka informationsasymmetri. I dessa fall minskar betydelsen av vad respondenterna svarar på integrationskostnader och beteendebias då de har en annan faktor till varför finansiella rapporter inte ger tillräckliga fördelar för att användas.

### **Fråga 9**

Denna fråga handlar om att finansiella rapporter inte fyller de krav eller ger den information investerare vill ha. Frågan syftar till att lyfta kritik som investerare har mot finansiella rapporter som kan få investerare att undvika de. Det kan vara saker som tas upp i rapportens referensram, kritik mot finansiella rapporter och vad investerare vill ha för information, men också saker som missats från tidigare forskning. Frågan är till för att se om det finns kritik på finansiella rapporter från privata investerare och i så fall vad det är. Frågan är inte obligatorisk och därmed räknas det med en mindre svarsfrekvens eftersom alla inte har något att tillkomma med eller är omotiverade till att ta tiden och skriva en egen tanke. Detta är respondenternas egen upplevelse eller åsikt och är med sannolikhet inte vara grundat i någon forskning, vilket gör att man får vara försiktig med vad som svaras.

---

### Fråga 9

Om du inte instämmer i föregående fråga, finns det information som du saknar i finansiella rapporter? Eller finns det brister med de finansiella rapporterna? (Du får gärna svara även om du instämde på den tidigare frågan)

- Öppen fråga
- 

Beroende på vad respondenterna nämner här kan det ge insikt om vad de anser är viktigt och varför de möjligtvis inte använder finansiella rapporter. Om rapporterna saknar relevant information för intressenter eller har andra brister så har det en självklar påverkan på inställningen att använda finansiella rapporter.

### **Fråga 10**

### Fråga 10

Anser du att det finns andra utomstående faktorer till varför finansiella rapporter inte används som inte nämnts tidigare i enkäten?

- Öppen fråga
-

Den sista frågan får respondent att tänka själv ifall de anser att det finns andra utomstående faktorer till att finansiella rapporter inte används. Detta kan vara saker som inte berör integrationskostnader eller beteendebias, men också faktorer inom dessa som missats i rapportens enkät. Det är intressant att titta på eftersom det kan bidra med nya faktorer till Blankespoor et al.'s modell (Blankespoor et al., 2019) men också ifall man vill testa undersökningen igen eller se vidare om vad de huvudsakliga faktorerna inom integrationskostnader och beteendebias som får investerare att inte använda finansiella rapporter.

## 8.2 Enkät

### Hur investerar du i aktier?

Hej! Vi är två studenter från Handelshögskolan i Göteborg som skulle uppskatta hjälp med att besvara en enkät till vår kandidatuppsats. Enkäten tar ca 3-5 minuter att genomföra.

Med denna enkät vill vi undersöka hur privatpersoner använder finansiella rapporter och se vilka utmaningar och influenser som finns inför investeringsbeslut i aktier. Dina svar är helt anonyma och förväntas bidra till en ökad förståelse om vad småsparare anser om finansiella rapporter.

**\*Obligatorisk**

#### 1. Hur hittade du enkäten? \*

*Markera endast en oval.*

- Genom aktieforum / Facebook
- Genom Göteborgs universitets mejllista

Finansiella  
rapporter

Finansiella rapporter är dokument vars syfte är att informera intressenter om företagets redovisning, verksamhet och ekonomiska struktur. Exempel på dessa är årsredovisningar och kvartalsrapporter.

#### 2. Om du skulle vilja komma åt ett publikt företags finansiella rapport, vet du i så fall var du ska leta för att få tag på den? \*

*Markera endast en oval.*

- Ja
- Osäker, men skulle sannolikt hitta finansiella rapporter om jag försökte söka efter dem
- Nej



3. Är du insatt i hur man tar del av aktuella nyheter om nya finansiella rapporter? \*  
Exempelvis datum när kvartals- och årsrapporter släpps.

Markera endast en oval.

- Ja  
 Osäker, men skulle jag behöva information om detta skulle jag troligtvis hitta det  
 Nej

4. Uppskattningsvis hur ofta använder du finansiella rapporter inför investeringsbeslut i aktier på en skala 1 (Aldrig) - 5 (Alltid)? \*

Markera endast en oval per rad.

	1. Aldrig	2. Sällan	3. Ibland	4. Ofta	5. Alltid
Använder de:	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

5. Vilka andra källor än finansiella rapporter använder du för att få information till dina potentiella investeringar? (Välj minst ett alternativ) \*

Markera alla som gäller.

- Aktieanalytiker / rådgivare  
 Direkt kontakt med företag  
 Social medier / Forum / Webbsidor  
 Tips från vänner, familj eller andra bekanta  
 Traditionella medier (Tidningar, nyhetsrapporteringar)  
 Inget av ovanstående  
 Övrigt: \_\_\_\_\_

6. Uppskattningsvis hur ofta använder du följande nyckeltal/nyckeltalsgrupper för analyser av företag på en skala 1 (Aldrig) - 5 (Alltid) \*

Markera endast en oval per rad.

	Känner inte till	1	2	3	4	5
Avkastning (räntabilitet)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Direktavkastning	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Kapitalomsättningshastighet	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Price/earnings-ratio (P/E)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Skuldsättningsgrad	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vinstmarginal	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

## Utmaningar och influenser till investeringar

### Utmaningar med dina investeringar

Många privata investerare känner sig vilslna av alla möjliga sorters redovisningsmått och tycker ha sig svårt att tolka dessa och göra egna analyser.

7. På en skala 1 (Ingen påverkan) - 5 (Stor påverkan), vilka är de största utmaningarna med att använda finansiella rapporter i dina investeringsbeslut? \*

Markera endast en oval per rad.

	1	2	3	4	5
Det är tidskrävande	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jag behöver mer kunskap i att förstå finansiella rapporter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Det är svårt att vara först på bollen när finansiella rapporter publiceras	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jag behöver mer kunskap för att kunna använda och analysera finansiella rapporter	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Svårt att jämföra olika företag, till exempel företag från olika branscher eller olika länder	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Redovisning känns inte lika meningsfullt för privata investerare då man konkurrerar mot stora professionella investeringsaktörer	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

#### Influenser till dina investeringar

Investeringsbeslut kan också påverkas av utomstående faktorer som inte har med redovisning att göra.

8. På en skala 1 (Ingen påverkan) - 5 (Stor påverkan), uppskattningsvis hur mycket inflytande har följande faktorer haft i dina investeringsbeslut? \*

Markera endast en oval per rad.

	1	2	3	4	5
Experter eller andra investerares åsikter och beslut	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Företag jag personligen gillar	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Historiska aktiekurser och tidigare trender	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Gillar risker (Större risk, större avkastning)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Jag känner mig självsäker på min förmåga att göra analyser	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Sociala- eller traditionella medier	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vänner, familj eller bekanta	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

#### Brister med finansiella rapporter

På en skala 1 (Instämmer inte alls) - 5 (Instämmer helt), hur mycket instämmer du på följande påstående:

9. Företags redovisning och finansiella rapporter uppfyller de krav jag behöver för att kunna fatta ett bra investeringsbeslut. \*

Markera endast en oval per rad.

	Vet inte	1	2	3	4	5
1 (Instämmer inte alls) - 5 (Instämmer helt)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Följande två frågor är frivilliga:

10. Om du inte instämmer i föregående fråga, finns det information som du saknar i finansiella rapporter? Eller finns det brister med de finansiella rapporterna? (Du får gärna svara även om du instämde på den tidigare frågan)

---

---

---

---

---

11. Anser du att det finns andra utomstående faktorer till varför finansiella rapporter inte används som inte nämnts tidigare i enkäten?

---

---

---

---

---

---