



**GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN**

Unga investerares förhållande till hållbarhetsinformation

*En kvantitativ studie om unga aktieägares förhållande till CSR- och hållbarhetsredovisning,
och dess inverkan på riskbedömning.*

Kandidatuppsats

Industriell & finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Höstterminen 2015

Handledare:

Universitetslektor, Taylan Mavruk

Författare:

Tom Rudeke 880304

Julius Sundström 931014

Förord

Vi vill tacka vår handledare Taylan Mavruk för hans ihärdiga tålamod, såväl som hans reflexmässiga svarsförmåga i termer av elektronisk brevväxling. Hans förmåga att med fingertoppskänsla guida oss mot rätt riktning har varit ovärderlig i sammanställningen av denna studie. Vidare vill vi även tacka Unga Aktiesparare för samarbetet. Utan dem hade denna studie inte varit möjlig att genomföra. Slutligen vill vi tacka våra kurskamrater för vital och välformulerad feedback.

Göteborg den 7:e januari 2016.

Tom Rudeke

Julius Sundström

Sammanfattning

Syftet med denna studie är trefaldigt. För det *första* avser studien undersöka unga investerares relation till CSR och hållbarhet, såväl som redovisning av detta, och vilken betydelse det har för dem i investeringsmomentet. För det *andra* ämnar studien pröva tesen om hållbarhetsmässiga ”free riders”. För det *tredje* har studien för avsikt att analysera vikten av hållbarhetsredovisning i investerares riskbedömning av företag.

Studien använder sig av en kvantitativ metod. För det första används deskriptiv statistik i syfte att skildra och förklara olika för studien medförda sakförhållanden. För det andra använder studien en probit-regressionsmodell med för avsikt att testa hypoteser genom att analysera dummyvariabler.

Unga investerare som värdesätter hållbarhet, redovisning av detta, och som har hållbarhet som ett viktigt investeringskriterium, tenderar också att investera hållbart. Emellertid finns det ett gap mellan vad som påstås vara viktigt och unga aktieägares investeringsbeteenden. De som investerar hållbart, tenderar att undersöka bolagen, men det tycks ändå finnas relativt stora avvikelser i detta vilket ger upphov till funderingar kring ett hållbarhetsmässigt ”free rider”-problem. Uppfattad informationsasymmetri ger en signifikant effekt på den individuella riskbedömningen av icke-hållbarhetsredovisande bolag, där mer uppfattad asymmetrisk information, resulterar i högre risk för de som inte bistår med hållbarhetsinformation. Individuell tillit saknade relevans, och det tycks föreligga irrationella investerarbeteenden i form av local- och familjär-bias, såväl som overconfidence.

Nyckelord: Hållbarhet, hållbarhetsrapportering, asymmetrisk information, riskbedömning, free rider, unga investerare

Abstract

The purpose of this study was first and foremost to analyze young investors' relationship to CSR- and sustainability, CSR- and sustainability reports, and what significance it has to them in the investment phase. Secondly, the aim of the study was to test the hypothesis of "sustainable free riders". Lastly, the study intends to analyze the importance of sustainability in individual investors risk assessment of companies.

The study uses a quantitative approach, using descriptive statistics in order to depict and explain for the study inherent relationships and facts. In addition the study tests hypotheses by analyzing dummy variables using a probit regression model

Young investors, who value sustainability, sustainability reports, and considers sustainability to be an important investment criterion, also tend to invest sustainably. However, the study found a gap between what is claimed to be important and how young shareholders behave while investing. Those who invest in sustainable companies also tend to examine them, but the study could conclude that there are deviations in this behavior, which gives rise to concerns about a possible free rider-problem. Perceived information asymmetry had a significant effect on the individual risk assessment of non-sustainability reporting companies, where more perceived information asymmetry, results in a higher risk assessment of those who do not provide the investors with sustainability information. Individual trust was irrelevant, and it seems to exist irrational investor behaviors in terms of local- and familiarity-bias, as well as overconfidence.

Keywords: Sustainability, sustainability reporting, asymmetric information, risk assessment, free rider, young investors

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Bakgrund	1
1.2	Problemdiskussion.....	3
1.3	Studiens syfte.....	7
1.4	Forskningsfrågor.....	7
1.5	Avgränsningar	7
2	Teoretisk referensram	9
2.1	Värderingskriterier & risk	9
2.2	Tillit & asymmetrisk information.....	10
2.3	Hållbarhetsrapportering & investerare	Fel! Bokmärket är inte definierat.
2.3.1	Hållbarhetsmässiga ”free riders”	11
2.3.2	Hållbarhetens effekt på riskbedömning & kapitalkostnad	12
2.3.3	Overconfidence-bias.....	13
3	Modell för hypoteser & regressionsanalyser	15
3.1	Grundsatser & kontrollvariabler	15
3.1.1	Investerarperspektivet	15
3.1.2	Normer & hållbarhetsmässiga ”free riders”	15
3.1.3	Uppfattad informationsasymmetri.....	17
3.2	Hypoteser & Regressionsmodeller	18
3.2.1	Kontrollvariabler	22
4	Metod	25
4.1	Val av methodsats.....	25
4.2	Val av analysmetoder	26
4.2.1	Beskrivande statistik	26
4.2.2	Regressionsanalyser	26
4.2.3	Probit	27

4.3	Undersökningens urval & form	28
4.3.1	Urval.....	28
4.3.2	Enkätundersökningens form.....	29
4.3.2.1	Enkätens struktur	30
4.3.2.2	Form & formulering av enkätfrågor.....	31
4.4	Studiens trovärdighet	32
4.4.1	Validitet.....	32
4.4.2	Reliabilitet	33
4.5	Metodkritik	34
5	Empiriska resultat & analys av data.....	35
5.1	Deskriptiv data.....	35
5.1.1	Allmän beskrivande statistik	37
5.1.2	Beskrivande statistik av hypotesvariablerna	38
5.1.3	Beskrivande statistik av kontrollvariablerna	40
5.2	Hypotestest	41
5.2.1	Relation till hållbarhet (F1, H1A)	42
5.2.2	”Free rider”-problemet (F2, H2A).....	44
5.2.3	Riskbedömning av bolag (F3, H3A)	46
6	Slutsats	51
6.1	Konklusioner	51
6.2	Vidare forskning	53
7	Litteraturförteckning	54
8	BILAGOR.....	59
8.1	Bilaga 1 Rationalitet	59
8.2	Bilaga 2 Deskriptiv data & frekvenstabeller.....	64
8.2.1	Allmän statistik	64
8.2.2	Forskningshypoteser.....	66

8.2.2.1	Forskningshypotes 1 (<i>H1A</i>)	66
8.2.2.2	Forskningshypotes 2 (<i>H2A</i>)	67
8.2.2.3	Forskningshypotes 3 (<i>H3A</i>)	69
8.2.3	Kontrollvariabler	70
8.2.4	Annan beskrivande statistik	73
8.3	Bilaga 3 Enkätformulär.....	73

1 Inledning

Denna sektion kommer först och främst presentera orsakerna till varför ämnet är relevant och intressant. Vidare beskrivs studiens syfte och de medförda forskningsfrågorna uppsatsen ämnar besvara.

1.1 Bakgrund

Information, i den finansiella världen, såväl som i människors privata som professionella liv, är grunden för större delen av all beslutsfattning. När vi som individer gör inköp, investerar, förhandlar eller inom ett företag fattar strategiska beslut, görs detta mot bakgrund av den information vi besitter.

Utöver den information som individen själv har, ställs ofta beslut mot bakgrund av den uppfattade, eller konstaterade, mängden information motparten har. Informationsasymmetri föreligger när två parter i en transaktion, eller uppgörelse, har olika mängd, eller olika bra, information om det framförliggande objektet. Till följd av asymmetrisk information kan dyra och onödiga transaktionskostnader uppstå, då endera part – till följd av informationsförhållandet – kan komma att begära någon form av monetär, eller icke-monetär, kompensation (Akerlof, 1970).

I affärsvärlden görs försök till att minska informationsasymmetrin och öka säkerheten, mellan företag och deras intressenter, genom olika former av rapporter (Nationalencyklopedin, 2015). Rapporterna är i huvudsak årsredovisningar, delårs- och helårsrapporter, såväl som hållbarhetsredovisning. I huvudsak är dessa rapporter lagmässigt reglerade för att stärka validiteten av dokumenten, men även för att underlätta för – kanske framförallt – investerare att göra välgrundade investeringsbeslut.

Hållbarhetsrapportering är en kommunikativ rapport riktad mot ett företags intressenter, och då i synnerhet investerare. Rapporten innefattar presentation av olika satsningar som firman gjort, vilka kategoriseras under *Corporate Social Responsibility* (CSR), såväl som framtida hållbarhetsrelaterade mål, och annan för ämnet relevant data (GRI, 2015) (Nationalencyklopedin, 2015). Denna typ av rapport är i skrivande stund ännu inte reglerad. Däremot har EU Parlamentet, i samarbete med det Europeiska Unionens råd, 2014 tillkännagivit direktiv för rapportering av icke-finansiell information (Europeiska Parlamentet,

2014), vilket inbegriper hållbarhetsrapportering. Medlemsstater har således 2 år på sig att införliva rättsakten i nationell lag, och lagen förväntas därefter bringa frukt först 2018 (GRI, 2015). Lagen gäller dock enbart större företag och koncerner, operativa inom EU (Europeiska Parlamentet, 2014, s. 7). Detta utesluter vad som inom EU klassificeras som Små och Medium-stora Företag (inom EU betecknat SMEs), alltså företag med mindre än 250 anställda och en omsättning på mindre än EUR 50 miljoner eller en balansräkning som uppgår till mindre än EUR 43 miljoner (Europeiska Kommissionen, 2015). Med tanke på att små och medium-stora företag utgör 99 procent av alla bolag och står för mer än 85 procent av de nya jobben (Europeiska Kommissionen, 2015), är det fortfarande en oerhört stor andel bolag som är hållbarhetsmässigt oreglerade.

På grund av rapportens hittills frivilliga natur, har ett rättsligt förhållande – i kontrast till den externa redovisningen – skapats där företag själva kan välja när, hur och vad som skall redovisas. Eftersom denna redovisningsform i det yttersta är frivillig, har internationella institut släppt-, och yrkat implementering av egensnickrade rekommendationer (*Europeiska Parlamentet, 2014*).

Det finns ett flertal olika förordande institut som tillhandahåller riktlinjer, ramverk och operations- såväl som redovisningsprinciper. *Global Reporting Initiative* (GRI) är en av dessa institut och släpper, samt uppdaterar, hållbarhetsrelaterade redovisningsramverk. Förenta Nationernas fackorgan för sysselsättnings- och arbetslivsfrågor, International Labour Organisation (ILO), är ett internationellt organ med över 180 konventioner i sin portfölj. De arbetar i huvudsak mot arbetarförtryck och har således släppt kärnkonventioner för avskaffande av alla former av tvångsarbete, barnarbete och diskriminering i arbetslivet, med mera (International Labour Organization, 2015). Ett tredje är OECDs ramverk för multinationella företag (OECD, 2015). I huvudsak riktar sig ramverket mot internationella företag och tar sikte på att eliminera företagsmässiga övertramp på mänskliga rättigheter, förbättra transparensen i rapporteringen av finansiell, såväl som ”annan” information, med mera.

För en lekman i ämnet kan det tyckas positivt att EU framlagt direktiv, samt att flera institut ändå väljer att engagera sig i hållbarhet. Det finns dock en djupt problematisk aspekt av situationen: (1) EU direktiven riktar sig enbart till 1 procent av alla företag verksamma inom EU, och (2) om multipla institut sammanslaget tillhandahåller flera olika ramverk, skapas

komplexitet i analysen av- och jämförelse mellan olika rapporter och olika rapporteringsmodeller – primärt till följd av att implementeringen av dessa ramverk är frivilligt; vilket betyder att en firma kan använda sig av GRIs ramverk, och en annan av OECDs. Med detta sagt går vi nu djupare in på problematiken kring den rådande situationen.

1.2 Problemdiskussion

Hållbarhet har aldrig tidigare varit så centralt som nu. Samtidigt kvarstår frågan i debatten huruvida hållbarhetsredovisning borde vara reglerad, eller fri. Emellertid tycks forskning redan ha gett svar på denna fråga. Resultaten av den forskning vi tittat på, är närmast entydliga: CSR- och hållbarhetsredovisning, och i synnerhet om de – genom reglering – är enhetliga, minskar informationsasymmetrin, är positivt för bolagens kapitalkostnad, och ökar bolagsvärdet genom en ökning i aktiepriset (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Font, Walmsley, Cogotti, McCombes, & Häusler, 2012; Seong, Cheol, & Pfeiffer, 2013; Hung, Shi, & Wang, 2015)

Såvitt vi känner till, följer de flesta studier förändringar i t.ex. aktiepris, dividendutdelning, och handelsfrekvens, när man undersöker hållbarhetsredovisningens betydelse. Emellertid är sådana undersökningar naturligt komplexa då man försöker observera den isolerade effekten av hållbarhetsredovisning, i ett läge där många fler – möjligt betydande – parametrar förändras samtidigt. Vad som härvid menas är att hållbarhetsredovisning kan komma att presenteras samtidigt som annan information. Den kan exempelvis vara integrerad i en årsredovisning, eller släppas samtidigt med andra – både positiva och negativa – nyheter. För att hantera detta tenderar forskning att använda sig av metoden *ceteris paribus*, vilket innebär att man, under ett givet observationsfönster, håller alla variabler – förutom en – konstanta, och tittar på utfallet. Det finns dock, i filosofisk bemärkelse, kritik riktad mot användandet av *ceteris paribus* i ekonomiska studier. I huvudsak eftersom antagandet bygger på stora förenklingar som förbiser den komplexitet som annars karaktäriserar vår mänskliga- och organisatoriska natur (Bieren & Swanson, 2000).

I de studier vi undersökt (Friedman & Miles, 2001; Cormier, Ledoux, & Magnan, 2010; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011), tycker vi oss sakna relevant diskussion kring de geopolitiska normer som sannolikt kan komma påverka individers förhållande till hållbarhet, och således hållbarhetsredovisning, såväl som bransch- och storleksmässiga faktorer.

Eftersom parametrarna som undersöks (aktiepris, et cetera.) är resultat av mänsklig värdering, förstår vi inte varför dessa element ges mindre vikt.

Vi menar att dessa faktorer är kritiska bidrag till analysen av, samt diskussionen kring, vikten av hållbarhetsredovisning. Generaliseringar som görs kring hållbarhet kan påvisa ett globalt intresse, med avslutande ord som uppmanar till vidare användning av CSR- och hållbarhetsredovisning. Detta trots att intresset i realiteten kanske är lokalt, eller hänförbart till en viss storlek och/eller bransch.

Vidare kan det finnas ett gap mellan vad som påstås vara intressant/viktigt, eller antas vara viktigt, och vad som faktiskt har betydelse i investeringsmomentet. Sådana undersökningar tycks också lysa med sin frånvaro. Då investeringar görs mot basis av mänskliga värderingar av bolag, finner vi en brist på sådan forskning märklig. Dessutom, om nu hållbarhet är så lönsamt, som de studierna vi tittat på (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2010; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Font, Walmsley, Cogotti, McCombes, & Häusler, 2012) menar, varför är då fortfarande 99 procent bolagen oreglerade? Varför behövs ens reglering? Om det var lönsamt att alla presenterade hållbarhetsrelaterad information på samma sätt, varför har inte marknaden självmant utvecklats dit hän? Kan forskningsresultatens tvetydlighet ligga till grund för att makthavare i realiteten inte vågar reglera hållbarhetsredovisning? Om argumentet är att hållbarhetsredovisning är för kostsamt, kan man då samtidigt mena att det är lönsamt? Dessvärre kan vi inte besvara dessa mycket intressanta frågor, men vill ändå i problematiserande anda presentera dem.

En bred majoritet av den forskning vi bearbetat (Friedman & Miles, 2001; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Hahn & Kühnen, 2013), närmar sig problemet utifrån ett företagsperspektiv. Som tidigare nämnts väljer man att titta på aktiepris, kapitalkostnad, osv. istället för att seriöst behandla investerarperspektivet. Vi noterar dock att Friedman & Miles (2001) i sin studie diskuterar möjligheten till att investerare, med ett sviktande intresse för hållbarhet, ändå investerar i hållbara företag; och att detta då skulle kunna bero på att bolagen är föremål för en förväntad ökad tillväxt. Eftersom dessa investerare saknar ett genuint intresse för hållbarhet, kan man ställa sig tvekan till huruvida hållbarhetsinformation överhuvudtaget värdesätts av dessa individer. Möjligheten till att detta sakförhållande ger upphov till hållbarhetsmässiga ”free riders” tycks vara en oundviklig sanning.

Då ”free riders” inte värdesätter hållbarhetsinformation på samma sätt som individer med ett hållbarhetsintresse, kan en allt för stor andel ”free riders” både ge en felaktig bild av vikten av hållbarhet, såväl som ge mindre ohållbara bolag fritt spelrum att verka ohållbart; vilket är viktigt att ha i åtanke under påföljande stycke. Dessutom skulle en ökad andel ”free riders” kunna leda till att bolag, som ämnar reducera sin kapitalkostnad genom rapportering av CSR- och hållbarhetsaktiviteter, inte genererar den kapitalkostnadseffekt som eftertraktats.

Vissa studier (Friedman & Miles, 2001; El Ghoul, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011) hänvisar till den ökade marknaden för *Social Responsible Investments* (SRI) (US SIF Foundation, 2014), eller till ekonomiska axiomer, med syfte att beskriva verklighetens tillstånd. Vi menar därför – mot bakgrund av ovan nämnda argument – att dessa orsakssamband – att CSR- och hållbarhetsrapportering bidrar till ökad lönsamhet, minskad kapitalkostnad, eller andra för företagen positiva effekter – inte verkar vara konstaterade; vilket också understryks i Friedman & Miles studie (2001). Om inte forskningsresultaten i reella termer stämmer, eller är tvivelaktiga, skapas ett förhållande där beslut kan komma fattas på basis av vad som kan likställas med kvalificerade gissningar. Detta kan i längden skapa än mer problematiska marknadsförhållanden, exempelvis:

- Kostsam information produceras i onödan, ty bolaget som producerar informationen kanske inte är föremål för hållbarhetsmässig granskning.
- Hållbarhetsrelaterad information riktar sig mot intressenter som inte är intresserade av hållbarhet, en onödig kostnad uppstår.
- Bolag som av hållbarhetsmässiga anledningar borde vara reglerade är inte det, vilket gör att dessa bolag i relation till andra – reglerade – bolag, konkurrerar på icke-optimala premisser.
- För mycket information produceras. Det skapas ett överskott av information i relation till dess efterfrågan.
- För lite information produceras. Det skapas ett underskott av information i relation till dess efterfrågan.

Eftersom dessa utfall kan skapa ett förhållande där åtgärdernas kostnad överstiger dess nytta, bidrar de effektivt till uppkomsten av *informationskostnader*¹. Om det hållbarhetsmässiga engagemanget inte genererar någon monetär avkastning (genom t.ex. ökad kundlojalitet, minskad kapitalkostnad, förbättrad konkurrenskraft, et cetera), måste informationskostnaden som därav uppstår betalas på annat vis. Detta skulle kunna ta sig uttryck i ökade priser mot kund, minskad vinst, minskade dividendutbetalningar, med mera; precis som andra icke-vinstdrivande kostnadsposter – genererar inte kostnaden ett positivt kassainflöde måste andra kassaflöden täcka den. Kontentan är att nya – möjligtvis högre – transaktionskostnader uppstår, vilket i sin tur bidrar till ännu ett steg bort ifrån en perfekt marknad (Modigliani & Miller, 1958).

Vi menar att det kan finnas intressanta fynd gömda i det relativt oarbetade investerarperspektivet, däribland hur aktieägare ser på hållbarhet, och redovisning av detta. Istället för att, mot bakgrund av aktiepriser (med mera), försöka estimeras investerarens förhållande till CSR- och hållbarhetsredovisning, skulle investerarperspektivet kunna ge en mer verklig bild av saken. Rent konkret menar vi att skulle det kunna finnas förbisedda aspekter i vad som tidigare hamnat i företagsperspektivets feltermer. Därför skulle det kunna finnas intressanta aspekter att undersöka såsom: ålder, inkomstnivåer, geografisk placering, et cetera.

Eftersom gruppen investerare är föremål för både geografisk-, inkomst-, kön-, utbildning-, och åldersmässig variation – för att nämna några –, menar vi att en segmentering av gruppen kan ge än mer precisa svar. Forskningen har redan bevisat att individers riskaversion, samt tron på sin egen investeringsförmåga, skiljer sig mellan könen, såväl som mellan åldrarna (Malmendier & Taylor, 2015). Kanske skulle nya resultat kunna utvinnas, kring hållbarhetsredovisningens betydelse för investerare, vid användandet av ett mer segmenterat investerarperspektiv? Trots att vi inhämtade data från såväl unga som äldre kommer vi mot bakgrund av vad som ovan nämnts analysera svaren kring de unga i denna studie, i huvudsak för att inte skapa spridningsmässiga analysproblem (såsom missvisande medelvärden).

¹ Med *informationskostnad* menas alla former av tidsmässiga och/eller monetära kostnader som uppstår till följd av att man engagerar sig i antingen sökandet-, jämförelsen-, produktionen- eller valideringen av hållbarhetsmässig information. Detta kan vara kostnader såsom: (1) alternativkostnaden för en enskild individ att söka efter information, (2) framtagandet, sammanställningen och kommunikationen av ett företags hållbarhetsrapport, eller (3) en intressents alternativkostnad som uppstår till följd av att denne måste jämföra, analysera och dra slutsatser kring olika hållbarhetsrapporter med olika modeller.

Dessutom kan det vara intressant att undersöka hur det förhåller sig i Sverige. Primärt eftersom Sverige rankas som bland de mest hållbara länderna i världen (Yale University EP Index, 2015). Dessutom är miljö och hållbarhet en viktig beståndsdel i den offentliga politiken, där Miljöpartiet ingår i Sveriges nuvarande regering. Därför borde Sverige spekulativt vara mer miljö- och hållbarhetsmedvetna, vilket borde visa sig i undersökningen. I huvudsak eftersom miljödebatten tas i det offentliga, Sveriges regering innehar ett miljöinriktat parti, och vi – från ett nationellt perspektiv – arbetar hållbart. Dessutom har den unga generationen växt upp i ett debattklimat, karaktäriserat av en miljö- och hållbarhetsmedvetenhet.

1.3 Studiens syfte

Studiens syfte är att studera unga investerares relation till hållbarhet och hur detta kultiveras i deras investeringsbeteende.

1.4 Forskningsfrågor

Utifrån bakgrunden, problemdiskussionen och studiens syfte har vi formulerat tre primära forskningsfrågor vi ämnar besvara med empiriskt insamlad data. Dessa lyder:

- Vad är unga investerares faktiska relation till CSR/hållbarhet, och rapportering av detta, och vilken betydelse har det i investeringsmomentet?
- Finns det hållbarhetsmässiga ”free riders”, vilka investerar hållbart, men som gör det på grund av andra anledningar än att bolagen är hållbara?
- Vad är unga investerares uppfattade informationsasymmetri i CSR- och hållbarhetsinformation, och vilken effekt har det på unga investerares företagsmässiga riskbedömning?

1.5 Avgränsningar

Mot bakgrund av vad som i problemdiskussion presenterats kring segmentering av investerare, ämnar studien undersöka svenska unga investerare i åldrarna 18 – 29. Slutsatserna som presenteras kommer således enbart vara kopplade till denna ålderskategori, och inga andra. Studien avser titta på olika kontrollvariablers inverkan på en beroende variabel, *ceteris paribus*, där vissa är unika för frågan, medan andra är generella för uppsatsen. *Ceteris paribus*

direkt översatt från latin betyder ”allt annat konstant”, och är en analysmetod som används frekvent i ekonometriska och statistiska undersökningar. Dess huvudsakliga uppgift är att simplificera sådana studier där det är oerhört svårt att isolera en variabels effekt, men enbart till den gränsen att svaren fortfarande blir realistiska (Bieren & Swanson, 2000). Studien kommer dessutom, på grund av studietekniska skäl, enbart kunna presentera resultat för kalenderår 2015.

2 Teoretisk referensram

I detta avsnitt introduceras läsaren först och främst för den teoretiska grund vår modell vilar på. Det innefattar Modigliani & Millers beskrivning av värderingskriterier, och Akerlofs "Market for Lemons".

Vidare kommer vetenskapligt relevanta artiklar att presenteras för läsaren, där målet är tvåfaldigt. Å ena sidan är de ämnade att täcka för eventuell ämnesrelaterad ignorans. Å andra sidan syftar de till att koppla den teoretiska grundstommen till ämnesområdet. Teorins och artiklarnas modellmässiga användningsområde kommer sedan att beskrivas i stycket för modellen och dess medförda hypoteser.

2.1 Värderingskriterier & risk

För att som läsare förstå varför investerare (se aktieägare) är intressanta studieobjekt, krävs det en viss insikt i grundteorin för marknadsvärdeskriteriet, såväl som en elementär förståelse för marknadens ofullkomlighet. I kommande stycken presenteras därför teori för hur denna osäkra värld vi lever i, påverkar investerare, såväl som hur företag försöker förhålla sig till detta, och vad det får för konsekvenser. Teorin som presenteras är Modigliani & Millers (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*.

Vid investeringar användes vanligtvis två olika metoder för val av beslutskriterier. Den *första* var vinstmaximering, där kriteriet var att investeringar bör göras om nettovärdet är positivt. Den *andra* var marknadsvärdesmaximering, där det enda kriteriet för investeringar var att nettot av dem skulle öka marknadsvärdet av firman. Modigliani & Miller (1958) hävdar dock, mot bakgrund av den ofullständiga marknaden, att vinstmaximeringskriteriet inte längre kunde anses vara funktionellt. Primärt eftersom osäkerhet skapar så pass många variabler och faktorer att beakta, att processen för att få alla ägare nöjda blir oerhört kostsam och ineffektiv.

De menar därför att vinst följaktligen blir en slumpmässig variabel, och att den därför inte längre bör maximeras. Marknadsvärdesmaximering, som metod, blir däremot inte ställd inför de problem som urholkar vinstmaximeringskriteriets validitet. Orsaken är att detta kriterium inte behöver ta alla principalers- och agents preferenser i åtanke, då ett ökat marknadsvärde gynnar dem alla, alldeles oavsett deras individuella preferenser.

Problemet som i studien åskådliggörs är företagares riskmässiga ignorans när de beräknade företagets kapitalkostnad. Modigliani & Miller menar dock att det ändå fanns individer som gjorde försök i att förhålla sig till det faktum att en perfekt marknad är en kalkyleringsmässig utopi. Dessa individer tog hänsyn till risk genom att bland annat använda sig av en risk premium vid beräkningar av marknadens avkastningskrav. Resultatet blev en riskjusterad ränta, som, enligt dem, reflekterade den kompensation investerare skulle kräva, som en följd av risk. Dock påstår Modigliani & Miller (1958) att det ännu inte fanns någon tillfredsställande modell för hur man skulle ta risk i beaktning.

Deras teorem bygger på marknadsvärdesmaximering, och ämnade i enkelhet besvara hur mycket en firma är värd. Grunden var baserad på antagandena att: (1) marknaden är effektiv, (2) det får inte förekomma kostnader för konkurs, (3) det får inte förekomma principal-agent-problem, och (4) företag betalar inte skatt. Givet dessa kriterier, skulle ett företags val av finansiering inte ha någon betydelse för firmans värde. Från detta kan sedermera förstås att: desto mindre perfekt en marknad är, desto mer spelar en firmas val av finansiering och vinstallokering roll, i värderingen av företaget. Kontentan – och tillika en grundpelare för vår studie – är att risk medför förändringar i avkastningskrav, och sålunda även förändringar i individuellt beteende (Modigliani & Miller, 1958).

2.2 Tillit & asymmetrisk information

“The Market for Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, är en studie skriven av George A. Akerlof, år 1970. Studiens primära syfte är att belysa hur asymmetrisk information, som riskfaktor, bidrar till marknadsmässiga problem, och hur detta särskilt är aktuellt i underutvecklade marknader.

Enligt Akerlof (1970) är problemet reducerbart ner till att det handlar om tillit. Man skulle kunna säga att han indirekt talar om två skilda begrepp: en objektiv sanning, och en subjektiv uppfattning. Akerlof förenklar problemet genom att (för tydlighetens skull) dela upp automobilmarknaden i fyra delar: (1) nya bilar, (2) begagnade bilar, (3) bra bilar, och (4) dåliga (*lemon*) bilar. När konsumenten skall köpa en bil, betraktas transaktionen utifrån sannolikheten, α , att det är en bra bil, och sannolikheten $(1 - \alpha)$ att det är en dålig bil. Över tid formar den nya ägaren av bilen en bättre uppskattning av bilens kvalitet (alltså, huruvida bilen är bra eller dålig), och kan således med större sannolikhet bedöma huruvida bilen är bra, eller

en ”lemon”. Därav menar Akerlof att säljaren alltid har mer, eller bättre, information än köparen (Akerlof, 1970).

Eftersom köparen inte – med säkerhet – kan bedöma bilens kvalitet, kommer denne att begära ett lägre pris. Om produkten inte är en *lemon*, uppstår frågan om säljaren är villig att sälja en bra produkt, till det lägre priset. Eftersom kvalitet är kostsamt, uppstår även frågan om en prisreduktion överhuvudtaget är möjlig. Följden blir således att bra produkter, tenderar att tvingas ut ur marknaden, som en följd av att dåliga säljs till samma pris, och konsumenten saknar kapacitet att särskilja dessa åt.

Förhållandet som ovan beskrivits skapar, vad som inom ekonomisk teori beskrivs som *Moral Hazard* och *Adverse Selection*. Moral Hazard är när ena parten i en transaktion har incitament att ändra sitt beteende när denne inte längre bär någon risk. Eftersom kunden inte har möjlighet att särskilja en bra produkt från en *lemon*, bär kunden risken och incitament skapas för säljare att försöka sälja *lemons* till priset av en bra produkt. Adverse Selection beskriver ett oönskat förhållande där parter i en transaktion innehar olika mycket, eller olika bra, information om den underliggande produkten/tjänsten, vilket i sin tur skapar en bristande effektivitet i pris och kvantitet vad gäller produkter och tjänster (Akerlof, 1970). Detta tar sig uttryck i att kunden, köparen av bilen, kommer begära samma prisreduktion för bilen, oavsett vilken kvalitet bilen i realiteten har, eftersom denne – före köpet – inte känner till bilens kvalitet.

Akerlofs teori beskriver hur asymmetrisk information i underutvecklade marknader resulterar i dessa två förhållanden, vilket i sin tur leder till vidare marknadsmisslyckanden. Han beskriver dessutom hur institutioner upprättats för att hantera detta, såsom: (1) garanti, (2) reklamation, och (3) kvalitetssäkrande stämplat (såsom olika slag av certifieringar).

2.3 Free riders & kapitalkostnad

2.3.1 Hållbarhetsmässiga ”free riders”

Enligt Friedman & Miles (2001) är hållbarhet ett alltmer viktigt koncept för aktieägare. De menar att investerare engagerar sig i att hitta investeringsobjekt, vilka rapporterar om CSR- och hållbarhetsaktiviteter. Som nämnts i 1.2 *Problemdiskussion* (s. 3) noterar emellertid Friedman & Miles (2001) att det tycks finnas aktieägare som investerar i SRI-sektorn, med

andra intressen än hållbarhet som bakomliggande orsak. Friedman & Miles (2001) understryker ökad förväntad tillväxt hos SRI-sektorn som en potentiell förklaring till läget.

Ett vanligt redovisningsmässigt ”free rider”-problem underminerar säkerheten i investerares placeringar, och tenderar dessutom att vara ett tilltagande beteende. Om ingen faktiskt undersöker bolagets finansiella prestation, hur vet vi då att bolaget går bra? En likartad situation skapas i fallet med hållbarhet, ty investerare som saknar ett intresse för hållbarhet, givet att de är rationella (8.1 Bilaga 1 | Rationalitet, s. 59), kommer sannolikt inte heller insamla och läsa CSR- och hållbarhetsrapporter. Frågan blir då, hur vet man att bolagen faktiskt verkar hållbar manér? En annan mycket relevant fråga blir då, givet att hållbarhetsmässiga ”free riders” blir ett allt växande problem, minskar verkligen hållbarhetsredovisande bolag sin kapitalkostnad?

2.3.2 Hållbarhetens effekt på riskbedömning & kapitalkostnad

Då efterfrågan för hållbara bolag tydligt ökar, har också verksamheter börjat agera mer hållbart, samt gett sig an att rapportera om CSR- och hållbarhetsaktiviteter (Friedman & Miles, 2001). El Goul et al. (2011) menar att företagare som följer denna hållbarhetstrend genererar ett högre firmavärde och minskar sin risk. Givet att investeraren är riskavert, kommer minskad risk leda till ett minskat avkastningskrav, vilket i sin tur effektivt reducerar kapitalkostnaden för dessa bolag. Därtill menar de att det föreligger ett samband mellan ohållbara industriområden (såsom tobak, lantbruk, kärnkraft, och mineralutvinning), och en högre kapitalkostnad (Boger & Hart, 2008; El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011).

Enligt Cormier, Ledoux, & Magnan (2010), Seong, Cheol, & Pfeiffer Jr. (2013), samt Hung, Shi, & Wang (2015), kan företagen effektivt reducera investerarens risk, och genom detta minska bolagets kapitalkostnad, genom att försöka minska informationsasymmetrin relaterad till hållbarhet. Detta åstadkoms genom att aktivt tillhandahålla rapporter som presenterar både positiva och negativa CSR- och hållbarhetsaktiviteter.

De påpekar även att redovisning av negativa hållbarhetsändelser minskar informationsasymmetrin i högre grad än positiva. Dessutom menar de att minskningens omfattning är korrelerad med investerarens kunskaper om CSR och hållbarhet, där de som är mer kunniga får en större minskning än de med bristande kunskaper. Trots att de flesta forskningsresultaten framhåller många positiva aspekter av hållbarhetsredovisning, framhålls

två primära problem: (1) CSR- och hållbarhetsrapporter riktar sig inte i huvudsak till privata finansiella aktörer, och (2) då CSR- och hållbarhetsrapportering inte är reglerad (se enhetlig), och således inte jämförbar, blir informationen i princip oanvändbar i investeringsanalyser. Det första påståendet (1) handlar spekulativt om att det saknas monetära incitament för bolagen att bedriva en rapportering av hållbarhetsaktiviteter, som i sin helhet kan förstås av privata investerare. Det skulle därför kunna röra sig om att det är mer kostnadseffektivt, i fråga om en reducerad kapitalkostnad, att göra informationen gångbar för investmentbanker, och dylika samfund, än för den privata investeraren.

2.4 Finansiell beteendevetenskap

I detta stycke kommer redogöras för (1) overconfidence-bias, det vill säga när en översjälvssäkerhet på sin egen förmåga resulterar i vad som kan tyckas vara ett irrationellt beteende, (2) local-bias, vilket är när individers geografiska placering skapar ett osakligt beteende, och (3) familiarity-bias, som kort sagt innebär ett osakligt förhållande till det som har en hög igenkännelsefaktor.

2.4.1 Overconfidence-bias

Studien utgår från att de svarande är rationella, men trots detta är det viktigt att diskutera- och resonera kring irrationella beteenden.

I en studie gjord av forskarna Lin & Chiang (2015) undersökte de bland annat privata investerares totala vinst, och de bestämmande faktorerna. Slutsatserna som drogs, var att privata investerare är oerhört aggressiva i handeln av värdepapper, investerar stora mängder av totalt kapital, och investerar i ett fåtal bolag. Forskarna menar att privata investerare också tenderar vara tämligen oskickliga på att diversifiera sina investeringar, och har dessutom en hög handelsfrekvens. Sålunda tenderar privata investerare att försöka skapa stora vinster på kort tid, och investerar således sällan långsiktigt (Barber & Odean, 2011).

Lin & Chiang (2015) drar slutsatsen att privata investerare ofta handlade värdepapper utifrån faktorer som var kopplade till ”beteende-bias”, istället för mot bakgrund av information. Roten till detta hävdar de vara ”overconfidence”, vilket är när aktieägare investerar utifrån sin egna uppskattade förmåga, snarare än att utgå ifrån tillgänglig information. Fynden stöds av en tidigare artikel skriven av Lin (2011) där slutsatsen att: privata investerare tenderar att

investera både från beteende- och marknadsrelaterade faktorer, presenterades. Lin anser att privata investerare tenderar att vara irrationella, då de (1) brukar missförstå tillgänglig information, och (2) investerar utifrån anledningar som inte är knutna till information (Kumar, 2009; Barber & Odean, 2011).

2.4.2 Local-bias

Ur ett finansiellt perspektiv handlar local-bias om hur individers geografiska placering har en inverkan på deras investeringsbeteenden (Seasholes & Zhu, 2010). Det kan ta sig uttryck i vilka branscher individerna kan tänka sig investera i, i deras riskbedömning av bolag, såväl som i hur de konstruerar sin värdepappersportfölj.

För studien kan det handla om hur individers geografiska placering har en inverkan på relationen till-, samt vikten som läggs vid hållbarhet, och redovisning av detta. Exempelvis skulle local-bias kunna vara att individer, bosatta närmare naturen, lägger en större vikt på bolagens förmåga att agera hållbart (Seasholes & Zhu, 2010).

2.4.3 Familiarity-bias

Kort sagt tar familiarity-bias sikte på när individers förhållande till bolag grundar sig i en hög igenkännelsefaktor snarare än i information (Massa & Simonov, 2006). Exempelvis skulle familiarity-bias kunna vara orsaken till att individer i Sverige investerar i Volvo. Ett för svenska investerare välkänt bolag som Volvo, vilket man kanske hört talas om sedan barnsben, i pressen, eller som exempel i läroböcker, kanske är det direkta valet när man som ny på börsen funderar på att placera sina pengar i ett företag (Massa & Simonov, 2006).

I vårt fall skulle familiarity-bias kunna vara att man investerar i bolag som klassificeras som hållbara, just för att hållbarhet är ett dagsaktuellt ämne. Det skulle kunna betyda att man placerar sina pengar i SRI-klassade bolag, men att man faktiskt inte gör någon djupare granskning och/eller analys.

3 Modell för hypoteser & regressionsanalyser

Syftet med att formulera, såväl som presentera, modeller och hypoteser, är att, på ett vetenskapligt sätt, skapa en utgångspunkt för att kunna analysera och förklara olika empiriska utfall. Detta görs i detta stycke mot bakgrund av våra forskningsfrågor, såväl som vår teoretiska referensram.

3.1 Grundsatser & kontrollvariabler

3.1.1 Investerarperspektivet

Med Modigliani & Miller (1958) färskt i minnet, vill vi åter styrka varför investerarperspektivet kan bidra med ovärderliga insikter. Om marknadsvärdesmaximering är att föredra framför vikten av en firmas reella profitabilitet, är det av yttersta vikt att – från ett hållbarhetsperspektiv – undersöka hur hållbarhetsrelaterad information tas i beaktning av privata investerare. Investerarperspektivet skulle också kunna ge mer precisa svar kring hur investerare förhåller sig till hållbarhet. Dessutom skulle man, med hjälp av intern gruppsegmentering (ålder, kön, osv.), kunna kartlägga investerare som grupp och således få klarhet kring många, för ämnet, tillhörande frågetecken. Därför undersöker vi investerare, och därför undersöker vi unga sådana.

F1. Vad är unga investerares faktiska relation till CSR/hållbarhet, och rapportering av detta, och vilken betydelse har det i investeringsmomentet?

H1A. Individer som anser hållbarhet vara viktigt, investerar i hållbarhetsredovisande företag.

Med *F1* menas forskningsfråga 1, och med *H1A* menas forskningshypotes 1. Vidare redogörelse för dessa, samt vilka kontrollvariabler som används, presenteras senare i kapitlet under 3.2 Hypoteser & regressionsmodeller.

3.1.2 Normer & hållbarhetsmässiga "free riders"

Tidigare forskning som undersökt hållbarhetsmässiga investeringstendenser (Friedman & Miles, 2001) menar att allt fler aktieägare börjat investera inom SRI sektorn. Därav har forskare dragit slutsatsen att hållbarhet som ett koncept allt mer blir ett viktigare

investeringskriterium för aktieägare. Som ett resultat av detta, tycks företag ha börjat agera mer hållbart, såväl som att de i större utsträckning rapporterar om detta. Emellertid tycks SRI sektorn också dra till sig investerare, med ett sviktande intresse för hållbarhet. Friedman & Miles (2001) konstaterade i sin studie att det existerade individer som investerade hållbart, men av andra anledningar än hållbarhet. De menade på att det primära syftet var en förväntad ökad tillväxt hos dessa bolag. Eftersom vi inte vet hur stor denna grupp är, menar vi att slutsatser dragna kring vikten av hållbarhet, skulle kunna vara förhastade sådana.

Om en individ som investerar i ett SRI-klassat företag, inte får någon ökad nytta av hållbarhetsrelaterad information, utan enbart investerar i företaget som en följd av dess klassificering (se förväntad ökad tillväxt), är hållbarhetsrelaterad information – i sig – för individen värdelös. Det betyder att den uppfattade informationsasymmetrin, som i vanliga fall hade medfört en för transaktionen ökad risk, och således resulterat i ökade transaktionskostnader, nu inte värdesätts. Primärt eftersom värdet av informationen, heller inte värderas. Detta skulle kunna leda till flera konkreta problem för bolagen, men kanske det mest uppenbara sådana skulle kunna vara allokering av monetära medel på icke-vinstdrivande verksamheter. Alltså att bolagen ökar sina kostnader utan att likvärdigt öka sina intäkter. I Friedman & Miles (2001) studie menar ett av intervjuobjekten att hållbarhetsredovisande bolag, i vissa fall, till och med nedvärderas, ty hållbarhetsredovisning skulle enligt vissa investerare inte vara vinstdrivande.

Det blir därför mycket viktigt, i analysen av hur investerare förhåller sig till asymmetrisk information, att först kartlägga och förstå deras relation till hållbarhet som koncept, och genom deduktiva frågor, utläsa om förhållandet är ett resultat av normbildning, eller om förhållandet har någon faktiskt relevans för individens placeringar. Om det finns individer som investerar hållbart, men som inte värdesätter hållbarhet – alternativt värdesätter andra kriterier högre än hållbarhet –, och som inte undersöker huruvida bolagen faktiskt agerar hållbart eller ej, betyder det att det existerar hållbarhetsmässiga ”free riders”.

F2. Finns det hållbarhetsmässiga ”free riders”, vilka investerar hållbart, men som gör det på grund av andra anledningar än att bolagen är hållbara?

H2A. Individer med lågt hållbarhetsengagemang, investerar ändå hållbart.

Med *F2* menas forskningsfråga 2, och med *H2A* menas forskningshypotes 2. Vidare redogörelse för dessa, samt vilka kontrollvariabler som används, presenteras senare i kapitlet under 3.2 *Hypoteser & regressionsmodeller*.

3.1.3 Uppfattad informationsasymmetri

”Market for Lemons” beskriver ett fenomen som kretsar kring asymmetrisk information. En av de mer centrala delarna i teorin är dock tillit mellan parterna i en transaktion. Vi menar dock att det finns en viktig uppdelning att göra när det kommer till asymmetrisk information, vilken vi vill argumentera för medelst följande exempel:

I en perfekt värld, utan asymmetrisk information, skulle det inte existera några transaktionskostnader. När det kommer till informationsasymmetri, uppstår en transaktionskostnad exempelvis när någondera, av säljare eller köpare, har mer eller bättre information än den andre. Produkten av detta förhållande är att den som lider av mindre eller sämre information, kommer begära någon slags kompensation, monetär som icke-monetär, och en transaktionskostnad uppstår.

Låt åter använda Akerlofs (1970) klassiska exempel med en köpare, och en säljare. Anta sedan att det *inte* föreligger någon asymmetrisk information. Anta vidare att köparen tvivlar på att denne ändå har samma mängd, eller lika bra, information, som säljaren. Mot bakgrund av vad som tidigare sagts om kompensation, torde nu köparen begära ett lägre pris, till följd av den *uppfattade* risken transaktionen medför – och således har en transaktionskostnad uppstått.

Eftersom faktisk informationsasymmetri är svårt, om inte omöjligt, att mäta, menar vi att uppfattad informationsasymmetri inte bara är enklare att uppskatta, utan är även mer intressant. Intresset skapas nämligen i förståelsen kring vad som formar en individs beteende. Som exemplet ovan påvisade, borde inte det faktiska sакläget spela någon roll, om köparens uppfattning skiljer sig från den objektiva sanningen. I vidare bemärkelse betyder detta, alldeles oavsett det informationsasymmetriska sакläget, att köparens perception kommer trumfa den objektiva sanningen. Transaktionskostnader kan alltså komma att uppstå, eller minska, oavsett om det föreligger asymmetrisk information eller ej.

Vi menar därför att man kan, eller kanske till och med bör, dela upp asymmetrisk information i: (1) *faktisk*-, respektive (2) *uppfattad* informationsasymmetri; där *faktisk* representerar den objektiva sanningen kring sakförhållandet, och där *uppfattad* representerar den subjektiva perceptionen. Givet att ovan presenterade argument håller, och att hållbarhetsinformation är av värde, borde unga investerares uppfattade informationsasymmetri i hållbarhetsredovisning, spegla deras riskbedömning av hållbarhets- och icke-hållbarhetsredovisande bolag.

F3. Vad är unga investerares uppfattade informationsasymmetri i CSR- och hållbarhetsredovisning, och vilken effekt har det på unga investerares företagsmässiga riskbedömning?

H3A. Individer som investerar hållbart, anser att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda.

Med *F3* menas forskningsfråga 3, och med *H3A* menas forskningshypotes 3. Vidare redogörelse för dessa, samt vilka kontrollvariabler som används, presenteras i nästkommande sektion.

3.2 Hypoteser & Regressionsmodeller

Nedan kommer våra hypoteser, samt tillhörande unika kontrollvariabler att presenteras, direkt efter varje forskningsfråga som hypotesen, tillika beskrivande statistik, ämnar besvara; där kontrollvariablerna alltså är utvalda mot basis av tidigare forskningsresultat. Forskningshypotesen presenteras som H_{xA} , forskningsfrågorna som F_x , och de oberoende variablerna som OB_x . De lyder:

F1. Vad är unga investerares faktiska relation till CSR/hållbarhet, rapportering av detta, och vilken betydelse har det i investeringsmomentet?

H1A. Individer som anser hållbarhet vara viktigt, investerar i hållbarhetsredovisande företag.

OB1. (1) Individer som anser att hållbarhet är viktigt, (2) individer som anser att hållbarhetsredovisning är viktigt, och (3) individer som anser att hållbarhet är ett viktigt investeringskriterium.

Aktuell forskning, vilken presenterats i stycket 2.3 *Free riders & kapitalkostnad* (s. 11), menar att investerare anser att hållbarhet blir viktigare och viktigare, och att SRI sektorn därför ökar. Mot bakgrund av denna verklighetsbeskrivning, ämnar hypotestestet undersöka unga investerares attityder till hållbarhet, och om deras attityder speglas i deras investeringstendenser. De tre oberoende variablerna i *OB1* avser pröva korrelationen mellan, å ena sidan de grundläggande hållbarhetsfaktorerna, och å andra sidan den beroende variabeln: investerar hållbart. Att den svarande anser att hållbarhet är viktigt, behöver inte betyda att denne också investerar hållbart, och vice versa. Därför ämnar regressionsanalysen undersöka om det finns ett samband, och i så fall vilken variabel som ger upphov till det starkaste sambandet.

- Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 15, vikt 4 till 5, enkätfråga 16, vikt 4 till 5, samt enkätfråga 21, punkt 6, vikt 1, mot enkätfråga 23, vikt 4 till 5.

F2. Finns det hållbarhetsmässiga "free riders", vilka investerar hållbart, men som gör det på grund av andra anledningar än att bolagen är hållbara?

H2A. Individer med lågt hållbarhetsengagemang, investerar ändå hållbart.

OB2. (1) Undersöker inte huruvida bolagen agerar hållbart eller ej.

Studien ämnar ge svar på föreställningen om ett "free rider"-problem, genom att undersöka de svarande som investerar hållbart. De kommer att kontrolleras mot bakgrund av de kunskapsmässiga variablerna som tidigare presenterats i stycke 3.2.1 *Kontrollvariabler* (s. 22), men även mot den oberoende variabeln som presenterats i *OB2*, det vill säga individer som inte undersöker huruvida bolagen agerar hållbart eller ej. I själva hypotestestet kommer de tre kunskapsmässiga kontrollvariablerna att identifieras som för testet oberoende variabler, för att indikera att dessa är betraktade som tillhörande hypotesen. De kommer istället för klassificeringen *GVK* att i hypotestest 2 ha klassificeringen *OB*.

Resonemanget följer vad som i våra bilagor sagts om rationalitet och nyttomaximering (s. 59). Alltså, om en individ nyttomaximerar genom att hållbarhetsinvestera, och hållbarhet ligger till

grund för detta beteende, borde individen värdesätta för nytto-maximeringen värdeförändrande information. I detta fall, information som förändrar ett företags hållbarhetsmässiga dager. Därför borde de aktivt berika sig med information som verifierar att bolaget som de investerat i, faktiskt ger dem den nytta de antar sig få. Detta beteende borde således reflekteras i mängden lästa rapporter, såväl som i deras förståelse för det för hållbarhetsredovisning regleringsmässiga naturtillståndet. Enkelt uttryckt: om individen vill investera hållbart, mot bakgrund av hållbarhet, borde denne hållbarhetsmässigt undersöka bolagen, läsa hållbarhetsrapporter, och känna till hur regleringsförhållandet ser ut.

Om så inte är fallet – det vill säga att det finns individer som investerar utan att ha ett hållbarhetsengagemang –, finns det anledning att ställa sig verifierande till Friedman & Miles (2001) notering kring hållbarhetsmässiga ”free riders”. Vi noterar dock att relevansen som unga investerare har för bolagens kapitalkostnad sannolikt är mycket låg, ty de torde utgöra en förhållandevis liten del av det totalt investerade kapitalet – eftersom privata hushåll, enligt samtal med finansinspektionen, enbart uppgår till en liten del av den totala kapitaltillförseln, och unga individer torde utgöra ett fragment av dessa. Detta gäller sannolikt även för hållbarhetsfrågan, där unga investerare är en relativt liten målgrupp.

Fynden kan dock fortfarande vara relevanta, sett ur ett perspektiv för trend. Unga individer som växer upp i en värld karakteriserad av hållbarhetsmässiga alarmister, politiska hållbarhetsdebatter, med mera, torde också vara hållbarhetsmedvetna. Dessutom ämnar denna studie granska ett segment av gruppen investerare. Granskningen bör därför inte utelämna relevanta frågeställningar som en följd av dess potentiellt ringa monetära betydelse. Istället borde svaren, utvunna ur analyserna, ses som en jämförelsepunkt för framtida undersökningar som bearbetar andra segment i undersökningsgruppen.

- Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 24, vikt 1 och 2, enkätfråga 26, vikt 1 till 4, och 6, enkätfråga 27, vikt 1 och 2, samt enkätfråga 28, vikt 1 och 2, mot enkätfråga 23, vikt 4 till 5.

- F3. Vad är unga investerares uppfattade informationsasymmetri i CSR- och hållbarhetsredovisning, och vilken effekt har det på unga investerares företagsmässiga riskbedömning?
- H3A. Individer som investerar hållbart, anser att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda.
- OB3. (1) uppfattar att det föreligger hög hållbarhetsmässig informationsasymmetri, (2) har lågt förtroende för att bolag agerar hållbart, (3) tror att bolag är relativt till väldigt benägna att rapportera om hållbarhetsmässigt negativa händelser.

Mot bakgrund av vad som presenterats i 3.1.3 *Uppfattad informationsasymmetri* (s. 17), ämnar detta hypotestest undersöka huruvida uppfattad informationsasymmetri påverkar individers riskbedömning av bolag, och undersökningen kräver därför en analys av våra tre tillits-variabler. Resonemanget bakom att använda hög uppfattad informationsasymmetri följer:

Låt säga att man uppfattar att bolag presenterar *all* hållbarhetsinformation, oavsett om detta görs i en hållbarhetsredovisning eller ej, då skulle hållbarhetsredovisande bolag inte heller tillföra någon ny information. Det betyder i vidare bemärkelse att individen, som uppfattar detta sakförhållande, inte heller kommer få någon minskad osäkerhet kring dessa bolag. Istället skulle hållbarhetsredovisande bolag kunna bli föremål för en ökad riskbedömning, ty dessa bolag har nu en ökad kostnad för hållbarhetsredovisning, utan att detta genererar någon positiv moteffekt (Friedman & Miles, 2001). Omvänt borde individer som uppfattar att bolag *inte* presenterar någon hållbarhetsinformation föranleda att hållbarhetsredovisande bolag betraktas som mindre riskfyllda, och vice versa; givet att hållbarhetsinformation betraktas som nyttohöjande (8.1 Bilaga 1 | Rationalitet, s. 59).

En annan utgångspunkt är att individen har lågt förtroende för företagens benägenhet att agera hållbart. Detta eftersom om individen hade haft fullt förtroende, skulle en hållbarhetsredovisning vara – mer eller mindre – onödig. Därför är varje steg som tas mot att individen saknar allt förtroende, också ett steg mot att vikten av hållbarhetsredovisning ökar.

Studien undersöker alltså huruvida denna parameter har någon signifikant inverkan på individers riskbedömning.

Den sista oberoende variabeln är individens förtroende för bolags benägenhet att rapportera om negativa händelser. Här hålls alla parametrar konstanta förutom medelmåttigt till högt förtroende, ty om förtroendet är lågt, är rapporten också förvanskad, och således meningslös. Alltså undersöker studien om det föreligger ett samband mellan redovisningsförtroende, och riskbedömning.

- Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 18, vikt 1 till 2, enkätfråga 19, vikt 1 och 2, samt enkätfråga 20, vikt 3 till 5, mot enkätfråga 25, vikt 1 och 2.

3.2.1 Kontrollvariabler

Nedan följer en redogörelse för de kontrollvariabler som använts och på vilket sett de är relevanta.

I samtliga hypotestest kommer studien använda följande kontrollvariabler: (1) *Large-cap investeringar* (Massa & Simonov, 2006; Europeiska Parlamentet, 2014), (2) *geografisk placering* (Seasholes & Zhu, 2010), (3) *investeringar i mindre hållbara branscher (energi och material)* (Boger & Hart, 2008), (4) *inkomstnivå* (Gossen, 1983; Massa & Simonov, 2006), samt (5) *kunskapsnivå* (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2010; Seong, Cheol, & Pfeiffer, 2013; Hung, Shi, & Wang, 2015).

- Varför *Large-cap investeringar* kommer användas som en kontrollvariabel är i första hand för att möta den reglering som EU nyligen implementerat (Europeiska Parlamentet, 2014), där de största bolagen måste tillhandahålla en enhetlig och reglerad hållbarhetsrapport. För det andra kommer den användas för att kontrollera för familjär-bias. Med detta menas att större bolag ideligen är mer kända än mindre bolag, och oftare är föremål för medial granskning, och tillhandahåller generellt mer offentlig information (Massa & Simonov, 2006). Det faller därför naturligt att använda investeringar i Large-cap som kontrollvariabel, då de största bolagen ofta är kategoriserade som så. Studiens avsikt är alltså att granska denna variabels inverkan på hypoteserna,

och således även forskningsfrågorna, för att i sin enkelhet undersöka relevansen av en sådan reglering som ovan nämnts.

- Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 12, vikt 1, 2, och 4; alla andra hålls konstanta.

- *Geografisk placering* används för att undersöka huruvida det föreligger en hållbarhetsbias i det fall den svarande bor i ett mindre samhälle, i en by, ute på landet, eller på annat sätt närmare naturen än om de bott i en storstad (Seasholes & Zhu, 2010) Enkelt uttryckt: påverkar den svarandes relation till naturen – genom sin boplats – dennes förhållande till hållbarhet, och investeringar i hållbara bolag?
 - Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 3, vikt 1, respektive 2.

- Då tidigare forskning – vilken presenterats i avsnitt ***Fel! Hittar inte referenskölla.*** (s. 11) – konstaterat att det föreligger en skillnad i avkastningskrav, mellan individer som investerar i mindre hållbara branscher, och de som investerar i mer hållbara branscher, menar vi att *investeringar i mindre hållbara branscher*, kan vara en mycket intressant variabel att granska (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011).
 - Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 13, punkt 1, vikt 1, och punkt 3, vikt 1; alla andra hålls konstanta.

- Ekonomisk forskning beskriver att vid en viss nivå, kommer en ökning av en individs inkomst, inte att generera en ökning i konsumtion. Det som beskrivs är lagen om avtagande marginalnytta (Gossen, 1983). Andemeningen är att vid en viss nivå, kommer inkomst bli okorrelerat med konsumtion, för att sedan övergå till en negativ korrelation dem emellan. Mot bakgrund av detta, vill vi se om *inkomstnivå* (Massa & Simonov, 2006) har någon signifikant inverkan på våra utfall, och således även på våra forskningsfrågor.
 - Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 6, vikt 1, och 5; alla andra hålls konstanta.

- Eftersom hållbarhetsredovisning är en relativt ny rapporteringsmetod, saknar reglering, är föremål för flera olika modeller och rekommendationer, använder olika mått för samma sak, och har nyligen undergått en lagmässig förändring, kan det vara svårt för den individuella investeraren att förstå vad informationen betyder, hur man tyder den, och vilka slutsatser som kan dras. Vi har valt tre basala sätt att mäta kunskapsnivåerna på: (1) kunskap kring reglering, (2) generell uppfattad kunskap, och (3) antal lästa hållbarhetsrapporter. Om man inte känner till det lagmässiga naturtillståndet, lär detta påverka hur du ser på hållbarhetsredovisning. Skulle en svarande exempelvis tro att hållbarhetsredovisning är fullständigt reglerad, mycket likt den externa redovisningen, och man utgår från att individen är rationell, borde detta speglas i individens uppfattade informationsasymmetri (Cormier, Ledoux, & Mignan, 2010; Seong, Cheol, & Pfeiffer, 2013; Hung, Shi, & Wang, 2015). Därför anser vi att kunskapsnivå kan vara en nyckelförklaring till ett brett spektrum av utfall.
 - Detta görs genom att kontrollera enkätfråga 26, vikt 1 till 4, och 6, enkätfråga 27, vikt 1, och 2, samt enkätfråga 28, vikt 1, och 2.

4 Metod

I denna del av rapporten kommer först val av metodsats, följt av analysmetoder, samt undersökningens urval och form, att presenteras. Därpå redogörs för de olika element som stärker studiens trovärdighet, jämte de verktyg som använts för att skapa god validitet och reliabilitet. Avslutande kapitel redogör för kritik av vår metod.

4.1 Val av metodsats

Tidigare i utbildningen undersökte vi för- och nackdelar med hållbarhetsredovisning som koncept. Vid denna tid hade vi kontakt med hållbarhetsrapporteringsexperten Lars-Olle Larsson, tidigare representant i *ICC Commission on Corporate Responsibility and Anti-Corruption*, såväl som i *The Federation of European Accountants Sustainability Policy Group* (Integratedreporting.org). På grund av detta fann vi det naturligt att fortsätta arbeta med- och undersöka ämnen angränsande till hållbarhet och finans (Integrated Reporting, 2015).

Med avstamp i vad som ovan redogjorts valde vi att insamla och studera för ämnet relevanta artiklar. Detta i syfte att skapa en mer djupgående förståelse för-, såväl som en mer breddad syn på hållbarhetsrapporterings fenomen.

Vanligtvis talas det om två huvudmetoder för att genomföra en studie, kvantitativ och kvalitativ metod, alternativt en blandning av dessa. Kvantitativ forskningsmetod definieras som en strategi med fokus på kvantitet när det kommer till insamlandet och analysen av data – det vill säga en numerisk approach. Kvalitativ forskningsmetod definieras som ett, för kvantitativ metod, motsatt tillvägagångssätt, vilken istället lägger vikt vid orden (Bryman & Bell, 2013, s. 49). Kvantitativ forskning använder oftast enkätrelaterade undersökningar vid insamlingen utav data, medan den kvalitativa fokuserar på djupgående intervjuer med betydande och relevanta personer. Då vi vill kunna generalisera våra resultat för en viss population, valde vi att använda oss av en kvantitativ metod. Detta för att vissa av kraven för en kvantitativ studie är att huvudsaklig data skall bestå av numerisk information, att teoriprövningen är av deduktivt slag och att skribenterna har ett positivistiskt och objektivistiskt tankesätt (Bryman & Bell, 2013, ss. 162-163).

Det första kravet uppfylls då vi använde oss utav enkätundersökningar, där vi tilldelade de olika svarsalternativen värdesiffror, vilket användes i analysen av data. Det andra kravet uppfylls då vi i enkätundersökningarna utgick från en teoretisk grund. Eftersom vi ämnade generalisera utifrån resultaten, och då vi inte hade några initiala preferenser kring hållbarhetsredovisning, demonstreras ett positivistiskt och objektivistiskt tankesätt.

4.2 Val av analysmetoder

I denna studie använda vi oss av två olika analysmetoder, nämligen beskrivande statistik och regressionsanalyser. Beskrivande statistik är analyser av olika slags mått, såsom olika medelvärden och spridningsmått. Regressionsanalyser handlar om sambandsanalyser, såväl som hypotestester.

4.2.1 Beskrivande statistik

En av metoderna studien använde var *frekvenstabeller*, då flera frågor besvarades bäst genom att diskutera den exakta procenten som svarade på varje svarsalternativ.

Studien använde även, vad Bryman & Bell (2013, s. 351) kallar för, *aritmetiskt medelvärde*, samt *modalvärde*. Det aritmetiska medelvärdet var intressant då det gav en överblick kring de genomsnittliga svaren, medan modalvärdet visade vilket av svarsalternativen som valdes oftast. Slutligen användes olika slags spridningsmått: omfång (mini/max), standardavvikelse, samt kvartil 1 (Q1) och 3 (Q3). Spridningsmått avser ge läsaren en klarare bild över de svarandes val genom att, på olika sätt, beskriva svarsspridningen (Bryman & Bell, 2013, ss. 351-352).

4.2.2 Regressionsanalyser

Då studien ämnar undersöka om en förändring i variabel x , även genererar en förändring i variabel y , används multivariata analyser – Primärt på grund av studiens analysmässiga intresse av potentiella samband mellan olika variabler (Bryman & Bell, 2013, s. 353).

Valet av att enbart använda multivariata analyser baseras även på den medförda problematiken kring att enbart studera korrelationen mellan två variabler, detta då det kan utgöra ett falskt samband (Bryman & Bell, 2013, s. 358). Ett falskt samband är när ett observerat förhållande mellan två variabler, enbart existerar på grund av en tredje, icke-

observerad, variabel. För att minimera risken för falska samband, valde vi att enbart göra multivariata-analyser. En sådan analys är då tre eller flera variablers samband analyseras samtidigt.

Även fast enkätundersökningen har flersvarsfrågor, sammanfördes svaren för de testade variablerna till två grupper i syfte att skapa testbara hypotesvariabler; s.k. dummyvariabler (Pallant, 2005, s. 161). Viktigt att notera är att det förekom kompatibilitetsproblem mellan enkätundersökningsprogrammet, och SPSS, där SPSS felregistrerade vissa flersvarsfrågor som egna frågor per svarsalternativ. Det förekom även vissa förvrängningar av ordningstal, vilket försvårade konstruktionen av dummyvariablerna. Alla problem har dock tagits hänsyn till, men kan ge upphov till att vissa hypotestest kan förefalla vara ologiska i sin konstruktion.

Det primära syftet av att använda en dummyvariabel är att kontrollera huruvida en preferens/faktor formar ett beteende. Således är inte graden av preferensen lika nödvändig som själva preferensen. Ett exempel på detta är frågan om *vikten av hållbarhet*, vilken utgörs av både en grupp som anser att hållbarhet är viktigt, en grupp som anser att det är oviktigt, och en annan grupp som anser att det är någonstans däri mellan. Här utgörs gruppen som anser att det är viktigt av både svarsalternativ 4 och 5, medan de som inte anser att det är viktigt utgörs av svarsalternativ 1 och 2. Svarsalternativen grupperas sedermera till viktigt/oviktigt, och mäts mot en beroende variabel.

4.2.3 Probit som regressionsmodell

Studien använder en probitmodell för att genomföra hypotestesten, vilket föredras av forskare som arbetar inom ekonometri (Lin T.-H. , 2009). Vidare anses metoden vara lämplig för analyser av stora mängder data där observationerna är oberoende.

Mot bakgrund av ovan nämnda argument, rekommendationer av vår handledare, och då undersökningen till viss del innehåller ordningstal, och då en heterogen grupp studeras – det vill säga en grupp där individer har väldigt många, och olika, preferenser –, valdes analysmetoden probit. Ett annat argument för att använda probit är att OLS modeller enbart fungerar när kontrollvariablerna är exogena, det vill säga när de inte är korrelerade med ”error termen”. Om OLS används när det förekommer endogenitetsproblem, det vill säga då korrelationer härrörs från ett system, kan detta leda till felaktiga analysmässiga resultatbedömningar (Fan & Liao, 2014).

Probit används ofta då det uppstår problem med ordningstalen, t.ex. när skillnaden mellan svarsalternativ 1 och 3, inte är lika stor som mellan 5 och 7. Dessutom hanterar probitmodellen, heteroskedasticitetsproblemet, vilket är när det inte finns ett linjärt samband mellan variablerna (Jackman, 2000). Detta är då ”Robust Standard Error” används istället för Standard Error. En OLS-modell (Ordinary Least Square) utgår ifrån analysens homoskedasticitet, vilket i detta fall genererar felaktiga ”Standard Error”-värden; det vill säga i fallen där det finns heteroskedasticitet. Robust Standard Error utgår ifrån heteroskedasticitet, och därför används detta mått för att generera mer korrekta Standard Error-värden. Detta skapar således möjlighet för hypotestestning av icke-linjära samband (Arellano, 1987).

Vidare har probitmodellen körts med marginaljusterade variabeleffekter. Enkelt uttryckt innebär detta att man undersöker den oberoende variabelns marginella effekt på den beroende variabeln (derivatan av effekten av x på y).

4.3 Undersökningens urval & form

4.3.1 Urval

När en enkätundersökning görs, vars mål är att generalisera resultaten, är det viktigt att använda sig av ett representativt urval av respondenter. Detta görs mest effektivt genom att välja respondenter med tillhörighet till den studerade populationen. Då investerare går att se som en heterogen grupp, det vill säga låg homogenitet, krävs ett större stickprov än om populationen vi ämnar undersöka skulle vara homogen (Bryman & Bell, 2013, ss. 188-189, 203).

Vi fick svar från 342 respondenter och anser detta vara ett tillräckligt antal respondenter för att kunna dra generella slutsatser kring unga investerare i Sverige. Detta baserar vi på att till exempel SCB, den 15 november 2015, använde sig av 520 respondenter för att dra generella slutsatser kring partisympati i Stockholms län, vilket motsvarar cirka 2 miljoner (Statistiska Centralbyrån, 2015).

Mot bakgrund av detta valde vi att kontakta Unga Aktiespararna, med målet att, på ett träffsäkert sätt, nå ett demografiskt relevant urval. Vi, i samarbete med Unga Aktiespararna, skickade därefter ut enkätundersökningen till deras 18 000 medlemmar, alla privata aktiesparare, vilket gav goda, samt statistiskt relevanta, svarsresultat. Unga Aktiesparare utgör

en grupp individer, skrivna i olika städer, i åldrarna 18-29. Då ålder, medborgarskap, och ett intresse för värdepappershandel är de ända kriterierna som måste uppfyllas för att kunna bli medlem, kan gruppen utgöra en bred spridning när det kommer till nationell geografisk placering, inkomstnivå, utbildningsnivå, investeringsbeteenden, subjektiva preferenser, et cetera.

Vi valde att använda oss av *obundet slumpmässigt urval* i urvalsprocessen, vilket medför samma sannolikhet för varje individ att vara respondent i undersökningen (Bryman & Bell, 2013, ss. 193-194).

Bryman & Bell (2013, ss. 193-194) presenterar *sex* steg för att möjliggöra ett obundet slumpmässigt urval. Det *första steget* är att definiera populationen, vilket i vårt fall utgörs av Unga Aktiespararnas 18 000 medlemmar. I det *andra steget* utformas en urvalsram, vilket syftar till att välja individer som uppfyller de kriterier nödvändiga för att få representera en population. I vårt fall utgör hela undersökningsgruppen kvalitativa respondenter och således behövs ingen urskiljning göras. Det *tredje steget* är att bestämma urvalets storlek. För att statistiskt säkerställa våra generaliseringar sattes mål om 300 – 500 respondenter. De *sista stegen* går djupare in på olika metoder, som syftar till att säkerställa möjligheten att kunna göra ett test-retest. Då vi av studietekniska skäl istället valt att använda periodiska frågor, ser vi ingen relevans i att presentera dessa metoder.

Bryman & Bell (2013, s. 193) tar upp *två* anledningar till varför denna urvalsmetod är av god kvalitet. Den *första* är att urvalet väljs objektivt, vilket minskar biasen för att välja personer som verkar positiva och samarbetsvilliga. Den *andra* är att individerna i förväg inte känner till att de skall vara delaktiga. Ett tillvägagångssätt som det ovannämnda hindrar dem från att, i förväg, ta reda på information, och förbereda sig på hur de bör svara. Genom dessa steg får vi istället svar som reflekterar deras verkliga åsikter, istället för sociala normer.

4.3.2 Enkätundersökningens form

På grund av studiens struktur, såväl som studietekniska skäl, utformades enkätundersökningen via en webbaserad plattform. Då tidsramen var knapp användes Webpols enkätundersökningsverktyg, med för avsikt att underlätta för Unga Aktiesparare att på ett tidseffektivt sätt nå ut till sina medlemmar.

Vad gäller enkäten, bör en sådan inte uppfattas som textmässigt tät. I huvudsak för en allt för tidskrävande och mödosam enkät kan leda till ett ännu större bortfall av svar. En väl utformad layout och design kan minska sannolikheten till uppkomsten av sådana känslor, vilket gör detta till en mycket viktig aspekt. För att minska risken för tolkningsutrymme, är det oerhört viktigt att frågornas instruktioner, och tillhörande definitioner, är mycket tydliga. Om dessa kriterier uppfylls kan det skapas goda förutsättningar för enkäten att generera relevanta, och sanningsenliga svar (Bryman & Bell, 2013, ss. 251-255).

Med anledning av att Webropol har en användarbas om cirka 50 000 användare, där Göteborgs Universitet är en av dem, och då 95 procent av dessa rekommenderar Webpols tjänster, ansågs Webropol uppfylla de krav som ställs på plattformens förmåga att skapa goda svarsmöjligheter. Då undersökningens design och layout kunde formges manuellt, skapades mycket goda möjligheter att eliminera eventuell uppkomst av negativa känslor – vilket i sin tur minimerade de risker, vilka ovan omnämns, som kunde ge upphov till tolkningsfel, såväl som bortfall. Detta styrks även av studiens betygsfråga, där studien fick 3.87 av 5 i genomsnitt, över alla frågor. Frågorna berörde enkätundersökningsområdena: design, frågor, svarsalternativ, enkätstorlek, och begrepp (8.2.4 Annan beskrivande statistik, S. 73).

4.3.2.1 Enkätens struktur

Enkäten strukturerades upp i fem delar: (1) *Investerarprofil*, (2) *Generella frågor & uppfattad informationsasymmetri*, (3) *Investeringsbeslut*, (4) *Kunskapstest*, och (5) en del som berör undersökningens personens uppfattning av enkätens struktur, såväl som en fråga som testade att respondenten faktiskt var en person, och inte en förprogrammerad mjukvara (0 Nedan följer det betygsformulär som varje enkätmedtagare fyllt i. Medelvärdet av detta betygsformulär blev hela 3.87. Syftet med betygsformuläret var att styrka studiens trovärdighet.

Enkätens betyg

	1 Mycket dålig	2	3 Varken bra eller dålig	4	5 Mycket bra	Medelvärde
Design	2	15	72	142	96	3,96
Frågor	3	22	73	170	59	3,8
Svarsalternativ	3	21	67	160	76	3,87
Enkätstorlek	9	29	73	120	96	3,81
Begrepp	3	11	80	148	85	3,92
Total	20	98	365	740	1635	3,87

Frekvenstabell 29

Bilaga 3 | Enkätformulär, s. 73).

Syftet med investeringsprofilskategorin var att utvinna relevanta kontrollvariabler. Kategorin behandlade privata frågor om ålder, kön, inkomst, utbildning, med mera, men testade även andra områden såsom vilken bransch de investerar i, hur deras ekonomi såg ut föregående år, et cetera. Därtill inkluderas även ett riskaversionstest. Det primära syftet var att kunna bruka testets svar som en alternativ svarsmodell i det fall att riskbetingade abnormiteter förekom i svaren.

Generella frågor & uppfattad informationsasymmetri var en naturlig övergång till studiens mer primära delar. Sektionen tar sikte på att fastställa individers förhållande till hållbarhet, alla för konceptet närliggande frågor, såväl som hur individen uppfattar det informationsmässiga samläget. Sektionens primära mål var att generera intressanta oberoende variabler om preferenser, och informationsasymmetri. Informationsasymmetrin kontrollerades ur två perspektiv: uppfattning, och tillit. Där uppfattning representerades av en fråga, och tillit av två.

Stycket för investeringsbeslut handlar i huvudsak om två saker: (1) en statistisk kontrollpunkt mot deras preferenser, och (2) möjligheten att extrahera intressant data om avvikande beteenden i fråga om viktiga investeringskriterier, investeringsbeslut, individuell förundersökning, och riskbedömning. Ett exempel på ett intressant avvikande beteende skulle kunna vara individer som inte anser att hållbarhet är ett viktigt kriterium, men som ändå investerar i hållbara bolag, eller individer som anser att hållbarhet är ett viktigt investeringskriterium, men som väljer ett annat investeringskriterium som det viktigaste. Dessa undersökningsmöjligheter skapade goda förutsättningar för oss att konstruera intressanta och relevanta oberoende och beroende variabler.

Den näst sista delen, kunskapstestet, består av frågor som testar den unga investerarens såväl uppfattade som faktiska kunskapsnivå. Sektionen inleds med ett regleringstest, där den svarande får kryssa i det svarsalternativ denne anser passar bäst in på den regleringsmässiga verkligheten. Sedan ställs frågor om den individuellt uppfattade kunskapsnivån, såväl som hur många rapporter den svarande läst i sin livstid. Det primära syftet med dessa frågor var att använda kunskapsnivån som en kontrollvariabel i mätningen av investeringsbeteende, såväl som riskbedömning.

Den sista delen är en betygsättningsdel, såväl som ett ”Anti-bot”-test. Betygsättningen ämnar stärka studiens validitet genom att kunna presentera de svarandes erfarenheter av undersökningen. ”Anti-bot”-testet avser kontrollera för den svarandes mänsklighet, det vill säga att denne är en person, och inte en förprogrammerad mjukvara. Återigen, för att stärka studiens validitet i frågan om de svarandes existens och unicitet.

4.3.2.2 Form & formulering av enkätfrågor

Vad för frågor som ställs, och hur de är utformade, är av yttersta vikt. I syfte att styrka studiens trovärdighet, har – vid utformning av frågorna – rekommendationer från Bryman & Bell, Statistiska Centralbyrån (SCB), såväl som vår handledare Taylan Mavruk, tagits i beaktning. Dessa har varit att skapa språklig tydlighet i frågorna, att tydligt definiera – i frågorna – medförda begrepp och termer, att designmässigt ge den svarande olika svarsvarianter, och slutligen att inte ställa ja-och-nej-frågor. Vi valde dessutom – med syfte att eliminera möjligheten till konceptuell ignorans – att inte göra någon distinkt skillnad på CSR, CSR rapportering, hållbarhet, och hållbarhetsredovisning.

Studien använder sig enbart av slutna frågor, det vill säga där olika svarsalternativ ges. Fördelarna är: (1) svaren blir statistiskt lättarbetade, (2) det ökar jämförbarheten, (3) det minskar tolkningsfelaktigheter, och (4) det gör undersökningen för respondenten mer tidsmässigt effektiv (Bryman & Bell, 2013, s. 261).

4.4 Studiens trovärdighet

Då en del av syftet med denna studie är att kunna generalisera de resultat vi tagit fram, är hög validitet och reliabilitet oerhört viktigt. Nedan följer därför de olika krav vi avser uppfylla, såväl som de åtgärder som vidtagits, för att uppnå hög validitet och reliabilitet.

4.4.1 Validitet

Primärt syftar validitet till att de mått som använts faktiskt mäter det som studien ämnar mäta. Det handlar således om att använda resultat, utlästa från enkätundersökningarna, för att dra generella slutsatser om unga investerare i Sverige (Bryman & Bell, 2013, ss. 173-176).

Trots användandet av ett sannolikhetsurval finns det risk för samplingsfel. Detta kan leda till att resultaten inte blir generaliserbara, då urvalet inte längre kan ses som representativt. För att

minimera denna risk kan man använda *tre* steg för att försäkra att resultaten, framtagna genom statistiska undersökningar, är av signifikans (Bryman & Bell, 2013, ss. 360-362).

Det *första* steget var att skapa en nollhypotes. I det *andra* steget fastställdes en signifikansnivå om 5 procent; med förbehåll för att närliggande signifikansnivåer ändå skulle diskuteras. Det *tredje* steget, var att testa om de resultat som tagits fram, genom studiens analyser, faktiskt ligger på, eller under, den acceptabla gränsen; de variabler som uppfyller signifikansbegränsningarna markeras här i studien med stjärnor, såväl som åskådliggörs med en blå nyans; mer om detta presenteras i stycket för analys (Bryman & Bell, 2013, ss. 360-362). I det fall att testet genererar signifikanta resultat, förkastas nollhypotesen. Till följd av dessa steg har nu resultaten, vid den valda signifikansnivån, bevisats vara icke slumpmässiga.

Slutligen finns det några för kvantitativa studier medförda problem. Förutom statistisk signifikans och samplingsfel, finns även *missing values* och *outliers*. Missing values hanterades genom att göra alla frågor i undersökningen till obligatoriska. Studien har sålunda *inga* missing values. *Outliers* har i vårt fall inte en signifikant betydelse då antalet respondenter var så pass stort. Dessutom använder vi, vilket tidigare nämnts, dummyvariabler, vilket gör outliers till en effektlös faktor, ty antalet outliers, är för få för att påverka det slutliga utfallet. Dessutom diskuteras i huvudsak medelvärden, och icke-linjära samband, vilket gör outliers till en mindre viktig faktor.

4.4.2 Reliabilitet

Reliabilitet handlar i huvudsak om resultatens pålitlighet, i form av att upprepade undersökningar ger samma resultat. Bryman & Bell (2013, ss. 170-172) listar två rekommendationer för att uppnå en hög reliabilitet.

Den första, *stabilitet*, kan skapas genom ett så kallat *test-retest*, vilket är att en grupp får svara på samma frågor vid två olika tillfällen. Om samma svar fås vid de båda tillfällena, har undersökningen en hög reliabilitet. Då vi av studietekniska skäl inte kunde göra detta typ av test, valde vi att istället använda oss av periodiska frågor, och på så sätt stärka stabiliteten. Enkelt uttryckt ämnar periodiska frågor ge svar över tid, vilket, genom att respondenten t.ex. beskriver sin genomsnittliga årsinkomst de senaste 3 åren, skulle kunna duplicera ett test-retest (Fernandez, Ortiz, & Acin, 2015).

Den andra är *Internbedömarreliabilitet*, vilket Bryman & Bell (2013, s. 171) menar handlar om subjektivitet i exempelvis bedömningar utav vilken kategori data tillhör. Måttet syftar till hur enkätsvaren behandlas, såväl som tolkas av observatören. Således har vi valt att definiera alla begrepp och termer som använts i undersökningen; vilka återfinns längst upp på varje enkätsida, såväl som i själva frågorna. Primärt syftar detta till att skapa en icke-tolkningsbar bedömningsgrund för de svarande, observatören, såväl som den slutlige läsaren.

Därtill bör tilläggas att ingen av respondenterna kände till enkätundersökningens innehåll, vilket ämne den berörde, eller vad syftet med den var. Sålunda berörs inte studien av problem som har att göra med individens preferenser kring hållbarhet.

4.5 Metodkritik

Mer kvalitativt lagda forskare menar kvantitativa undersökningar enbart förlitar sig på statistiska mått, vilket enligt dem skapar svårigheter att relatera undersökningens resultat med verkligheten. Krasst uttryckt menar de att verkligheten, och den statistiska bilden av detta, inte är i paritet med varandra (Bryman & Bell, 2013, ss. 162-163). Kritiken som framförs är dock inte av oberoende- och objektiv natur, ty kritiken härstammar från grupper benägna till kvalitativ-bias. Det finns även en del kritik mot användandet av enkätundersökningar som undersökningsmetod. Ett av de problem som ofta tas upp är respondentens möjlighet till tolkning av observatörens frågor. Andra problem som ofta betonas är: (1) den förlorade möjligheten till uppföljningsfrågor, (2) svårigheten att besvara vissa frågor i enkätform (t.ex. frågor av mer komplex natur), (3) respondentens möjlighet, genom att bryta frågornas kronologiska följd, att skada undersökningens oberoende natur, och (4) risken för bortfall ökar avsevärt i jämförelse med kvalitativa och strukturerade intervjuer.

I beaktandet av probit analysens förklaringskapacitet, är det viktigt att förstå Pseudo R2s svagheter. Pseudo R2 betyder inte exakt det samma som vanliga R2 i en OLS regression, och forskare och statistiker tycks vara oense kring Pseudo R2s förmåga att faktiskt förklara variansen i den beroende variabeln. Mot bakgrund av detta väljer studien att behandla detta numeriska värde med oerhörd försiktighet (Institute for Digital Research and Education, 2015).

Studien använder sig av *ceteris paribus* och därav kan det finnas relevanta aspekter som förbises då andra variabler hålls konstanta. Studien hade därtill tekniska problem i användandet av SPSS vilket föranledde en analysmässig problematik i fråga om deskriptiv statistik. Detta har emellertid beaktats i sammanställningen och är inte ett problem som berör läsaren.

5 Empiriska resultat & analys av data

I detta kapitel presenteras den data som inhämtats via enkätundersökningar, såväl som en analys av denna. Analysen presenteras under varje tillhörande forskningsfråga, och är uppdelad i deskriptiv statistik, regressionsanalyser, och avslutas sedan med en diskussion.

5.1 Deskriptiv data

Nedan återfinns beskrivande data från vårt empiriskt insamlade material. Först redogörs för allmän statistik, vilket innefattar för arbetet relevant data, men som inte är direkt kopplade till något hypotestest. Sedan redogörs för forskningshypoteserna i fallande ordning, där hypotes 1 inleder detta. Avslutningsvis presenteras data från studiens generella kontrollvariabler, vilka beskrevs i stycket för modell i 3.2.1 *Kontrollvariabler* (s. 22). Studien använder en decimalform om fyra decimaler, vilket i huvudsak syftar till en för läsaren förenklad granskning. De värden som presenteras är medelvärde, modalvärde, standardavvikelse, minimivärde, maximivärde, kvartil 1 (25 procent svarande), såväl som kvartil 3 (75 procent svarande); där den huvudsakliga diskussionen kommer att hänföras frekvenser och medelvärden.

Efter data presenterats kommer studien diskutera den deskriptiva statistiken i fallande ordning och inom kategorierna, vilka använts som underrubriker i fönstret för variabler. Allmän statistik avser diskutera direkt hänförbara, såväl som närliggande ämnen, och vilka intressanta fynd som insamlats, såväl som relevanta slutsatser som därifrån kan dras. Under rubrikerna för hypotestesterna kommer data relevant för forskningsfrågorna att presenteras, analyseras, och diskuteras, med förbehåll för att sådana intressanta fynd förekommer. Slutligen analyseras och diskuteras de generella kontrollvariablerna med mål att även inom detta område kunna tillgodose läsaren med nya/intressanta insikter. På grund av kompatibilitetsproblem mellan enkätundersökningsprogrammet och statistiksprogrammet, är viss beskrivande statistik onödigt svårtolkad, om ej i vissa fall omöjlig att utläsa. Därför kommer vissa diskussioner att återföras till frekvenstabeller, vilka refereras till i stycket då detta förekommer, men kan återfinnas i vår bilaga. *Alla frekvenstabeller går att återfinna i stycket för bilagor (8.2 Bilaga 2 | Deskriptiv data & frekvenstabeller, s. 64).*

Beskrivande statistik

Variabler	Medelvärde	Modalvärde	Std. Avi.	Mini	Maxi	Q1	Q3
Allmän statistik							
Utbildningsnivå	2,7661	3	0,5286	1	4	2,75	3
Investeringsaktivitet	1,0994	1	0,5323	1	5	1	1
Investeringsfrekvens	3,9737	4	0,8575	1	6	4	4
Investeringsval	3,5205	1	2,7460	1	11	1	5
Riskaversion (The Gamle)	2,3070	1	1,2499	1	6	1	3
Positiva eller negativa händelser	1,6520	2	0,4770	1	2	1	2
Viktigaste investeringskriteriet	4,6813	4	1,9721	1	9	4	7
Forskningshypotes 1							
Hållbarhetsinvestering	2,6988	3	1,1385	1	5	2	3
Relation till hållbarhet	3,6608	4	1,1547	1	5	3	5
Relation till hållbarhetsrapportering	3,4883	4	1,1582	1	5	3	4
Investeringskriterium: Hållbarhet	0,2222	0	0,4164	0	1	0	0
Forskningshypotes 2							
Hållbarhetsinvestering	2,6988	3	1,1385	1	5	2	3
Bolagsundersökning	2,1550	1	1,0760	1	5	1	3
Regleringsmässiga kunskaper	4,4942	6	1,6879	1	6	3,75	6
Hållbarhetsrelaterade kunskaper	2,2982	3	1,0269	1	5	1	3
Redovisningsläsning	2,1170	2	1,1010	1	5	1	3
Forskningshypotes 3							
Riskbedömning av bolag	2,6754	3	0,9045	1	5	2	3
Uppfattad informationsasymmetri	2,7544	3	0,6574	1	5	2	3
Hållbarhetsmässigt förtroende	2,9240	3	0,8799	1	5	2	3
Redovisningsmässigt förtroende	1,9678	2	0,9168	1	5	1	3
Generella kontrollvariabler							
Regleringsmässiga kunskaper	4,4942	6	1,6879	1	6	3,75	6
Hållbarhetsrelaterade kunskaper	2,2982	3	1,0269	1	5	1	3
Redovisningsläsning	2,1170	2	1,1010	1	5	1	3
Investerar i Large-cap	1,9883	1	1,0776	1	5	1	3
Geografisk placering	1,4737	1	0,5000	1	2	1	2
Ohållbar bransch: Energi	0,2515	0	0,4345	0	1	0	1
Ohållbar bransch: Material	0,3392	0	0,4741	0	1	0	1
Årsinkomst 2015	3,3421	5	1,6892	1	6	2	5

Eftersom att vissa frågor är flervalsfrågor, andra är med ordningstal, medan vissa andra – vilket beskrivits tidigare –, på grund av kompatibilitetsproblem, har blivit feltolkade av SPSS och har därför registrerats som en ja-eller-nej-fråga, kan mini/max-värdena skilja sig markant

mellan varandra; vad gäller det sistnämnda var detta inte fallet, vilket också kan kontrolleras i bilagorna, i stycket för enkätformuläret. Detta faktum försämrar relevansen av spridningsmått.

5.1.1 Allmän beskrivande statistik

Då 71.2 procent har en högskola/universitets utbildning går det inte att använda utbildningsnivå som en kontrollvariabel, detta då fördelningen av respondentsvar är alldeles för grupperat. Både investeringsaktivitet och investeringsfrekvens är relativt hög hos unga investerare. 95.6 procent investerade någon gång under 2015 och dessa placeringar tenderade att göras månadsvis. Även fast den vanligaste placeringsmixen var i enbart aktier (34.5 procent), men då medelvärdet var 3.5205, var fördelningen 75 procent i aktier och 25 procent i fonder den som genomsnittligen valdes.

Utifrån riskaversionstestet som gjordes, där individen kunde välja att satsa mellan SEK 0 och SEK 1 000 000, kunde vi utläsa att unga investerare har benägenhet för att agera riskavert, då 61.7 procent låg mellan SEK 0 och SEK 200 000. Detta skulle kunna förklara varför de värdesätter negativ information högre än positiv sådan (8.2 Bilaga 2 | Deskriptiv data & frekvenstabeller, Frekvenstabell 6, s. 64). Med det sagt finns det emellertid en stor grupp individer som värdesätter positiv information högst. Dessa utgör 34.8 procent av alla respondenter.

Något som redan här är värt att belysa, är det faktum att dessa, tillsynes riskaverta, investerare ändå tenderar till att placera sitt kapital till största del i aktier. Detta är nämnvärt då fonder är ett mindre riskfyllt alternativ, och borde således vara den riskaverte investerarens förstahandsval. En möjlig förklaring till detta skulle kunna vara vad som tidigare konstaterats kring investerarbeteenden när det kommer till overconfidence-bias (Kumar, 2009; Barber & Odean, 2011; Lin M.-C., 2011; Lin & Chiang, 2015).

De topp tre viktigaste investeringskriterierna för unga investerare är tillväxtpotential (28.7 procent), en tro på produkten/varumärket (20.8 procent), och finansiella element (19 procent). Därtill har hållbarhet enbart valts som det absolut viktigaste investeringskriteriet utav 6.1 procent, vilket är mycket intressant.

Utifrån ovan presenterad statistik kan vi dra slutsatsen att unga investerare tenderar att: (1) vara relativt välutbildade, (2) investera relativt ofta, (3) investera till största del i aktier, (4) agera riskvart, och (5) investera utifrån andra kriterier än hållbarhet.

5.1.2 Beskrivande statistik av hypotesvariablerna

(H1A) Utifrån de tabeller som här presenterats går det att utläsa att unga investerares faktiska relation till CSR/hållbaret är god. Medelvärdet av deras relation till hållbarhet, samt relation till hållbarhetsredovisning, är 3.6608 respektive 3.4883. Eftersom Sverige anses vara ett av världens mest hållbara länder, samt att hållbarhetsrelaterade debatter och diskussioner utgör en stor del av det offentliga rummet, förväntade vi oss ett mycket högre medelvärde. Det förevarande medelvärdet ligger precis mellan ”medelmåttigt viktigt” och ”viktigt”, vilket – satt i perspektiv – kanske ändå inte är så högt som man skulle kunna räkna med (Friedman & Miles, 2001; Yale University EP Index, 2015).

Som en person kan man alltid förkunna om viktiga principer, det betyder emellertid inte att man själv följer dem. Därför mätte vi även medelvärdet kring hållbarhetsinvesteringar. Om medelvärdet här var i paritet med vad respondenterna sagt om hållbarhetens/hållbarhetsredovisningens vikt, skulle det betyda att de faktiskt värderar hållbarhet så högt som de påstår det vara viktigt. En faktor som i sammanhaget inte får glömmas är nyttomaximering, för även fast en individ säger en sak, men gör en annan, kan detta förklaras med denna teori. Man finner helt enkelt andra faktorer mer nyttomaximerande än hållbarhet, även fast hållbarhet är en del av individens preferenser. Mätningarna visade att endast 22.2 procent av respondenterna ansåg hållbarhet vara ett viktigt investeringskriterium. Detta är väldigt intressant då många fler ansåg att hållbarhet var viktigt. Det betyder i praktiken att individer antingen inte förhåller sig till det de anser vara viktigt, eller fabulerar en ståndpunkt. Detta beskrivs vidare i fråga om hållbarhetsinvesteringar där medelvärdet låg på 2.6988. Det betyder att det finns ett relativt stort gap mellan vad som framhålls viktigt, och mot vad som investeringar görs. Rent konkret innebär det att unga investerare påstår att hållbarhet och hållbarhetsredovisning är viktigt, men få anser att hållbarhet är ett viktigt investeringskriterium, och i själva investeringsmomentet, är hållbarhet inte ens medelmåttigt viktigt.

(H2A) Studera medelvärdena av de tre första frågorna – hållbarhetsinvestering, bolagsundersökning, och redovisningsläsning. Om ett ”free rider”-problem inte skall existera, borde dessa tre tangera på att vara lika. Alltså, individer som investerar hållbart undersöker bolagen de investerar i, och läser hållbarhetsredovisningarna som tillhandahålls av dessa bolag. Individer som faktiskt nyttomaximerar genom att investera hållbart, borde göra allt i sin makt för att undersöka att deras investeringar är i en firma som faktiskt är hållbar, och inte enbart utger sig för att vara det.

Om vi återgår till de tre första frågorna igen kan vi här utläsa att det finns ett gap mellan hållbarhetsinvestering, bolagsundersökning, och redovisningsläsning. Det intressanta är emellertid inte hur högt själva medelvärdet är, utan variationen, där denna beskriver magnituden av ”free rider”-problemet.

Då medelvärdet för hållbarhetsinvestering är 2.6988, medan det är 2.150 för bolagsundersökning, och 2.1170 för redovisningsläsning, kan här konstateras att vad som kallas för ett ”free rider”-problem tycks existera. Kunskapsnivån kring det lagmässiga tillståndet verkar bekräfta detta då enbart 15.2 procent av respondenterna svarade korrekt. Därtill var den uppfattade kunskapsnivån 2.2982, vilket vi betraktar som lågt – och är intressant att komparera med den tillkännagivna vikten av hållbarhet som tidigt i undersökningen fastslogs.

(H3A) Utifrån medelvärdena som presenteras nedan kan vi konstatera att den uppfattade informationsasymmetrin hos unga investerare är väldigt hög. Vi har valt att göra en kombinerad analys av variablerna: uppfattad informationsasymmetri, hållbarhetsmässigt förtroende, samt redovisningsmässig benägenhet. Notera att dessa är 2.7544, 2.9240, respektive 1.9678.

2.7544 beskriver att unga investerare anser sig få ta del mindre än medelmåttigt mycket information. 2.9240 visar att unga investerare knappt har ett medelmåttigt förtroende för företagens avsikt att agera hållbarhet. 1.9678 beskriver att unga investerare uppfattar att företagen saknar benägenhet att redovisa om – i termer av hållbarhet – negativa händelser. Det sistnämnda resultatet (1.9678) är synnerligen viktigt då 65.2 procent anser att negativ information är viktigare än positiv information. Mot bakgrund av det kan man ställa sig frågande om det överhuvudtaget föreligger ett förtroende för hållbarhetsredovisningen.

Sammantaget är den uppfattade informationsasymmetrin sålunda hög då unga investerare anser sig: (1) få ta del av relativt lite information, (2) har relativt lågt förtroende för företagens förmåga att verka hållbart, och (3) uppfattar att företagen sannolikt mörkar negativa händelser genom att exkludera dessa i rapporterna.

För att kunna utläsa till vilken grad den sammantagna informationsasymmetrin påverkar unga investerare i deras riskbedömning av företag, måste vi med utgångspunkt i tidigare resonemang se på hur dessa investerare bedömer icke-hållbarhetsredovisande bolag i fråga om risk. Medelvärde är 2.6754, vilket betyder att unga investerare anser att företag som inte hållbarhetsredovisar ungefär är lika riskfyllda som bolag som faktiskt hållbarhetsredovisar.

Således drar vi slutsatsen att CSR- och hållbarhetsredovisning inte minskar en ungs investerares uppfattade bolagsrisk, vilket i vidare bemärkelse betyder att riskpremien förblir densamma för hållbarhetsredovisande- som icke-hållbarhetsredovisande bolag. Huvudanledningen till detta tycks utifrån den beskrivande statistiken sammanfalla med de tre huvudsakliga informationsasymmetri-variablerna, vilket rent konkret betyder att informationsasymmetrin är högre än den reella riskreduceringen av hållbarhetsrapporterna (Akerlof, 1970).

5.1.3 Beskrivande statistik av kontrollvariablerna

Kunskapsnivån gällande regleringstillståndet är oerhört låg. Endast 15.2 procent av respondenterna kunde markera det aktuella regleringsförhållandet. Individernas uppfattning kring deras kunskaper i hållbarhetsredovisning är relativt låg då 89.2 procent svarade att de hade medelmåttiga kunskaper eller sämre. Detta resulterade i ett medelvärde på 2.2982, vilket betyder att unga investerare anser sig ha låg kunskap i ämnet. Vi definierade individer som inte läser hållbarhetsrapporter som de investerare som antingen aldrig läst en, alternativt läst 1 till 3 stycken. Hela 72.2 procent av respondenterna faller in i denna kategori, vilket resulterar i ett medelvärde om 2.1170. Sålunda kan här sägas att de flesta unga investerare inte läser hållbarhetsredovisningar.

I undersökningen investerade 74.3 procent av respondenterna i Large-cap. Kanske kan det bero på att Large-cap-klassade bolag får ett större medieutrymme och därför är mer familjära än de andra, mindre, bolagen (Massa & Simonov, 2006). Om vi följer de hårddragna klassificeringarna av ohållbara branscher (det vill säga energi och material, som av naturliga

är fundamentalt ohållbara) kan vi konstatera att en relativt stor del av aktieägarna investerade i mindre hållbara branscher. 25.1 procent investerade i energiklassade bolag, och 33.9 procent i materialklassade bolag.

Unga aktieägares ekonomiska förhållande är vitt spridd. Vi ser dock att det finns två inkomstklasser som dominerar svarsresultaten. De som tjänar mellan 0 – 130 499 kr utgörs av 22.8 procent, och de som tjänar mellan 288 600 – 586 599 kr utgörs av 33.6 procent (8.2 Bilaga 2 | Deskriptiv data & frekvenstabeller, s. 64).

5.2 Hypotestest

Nedan följer den data studien kunnat utvinna, vilka presenteras i termer av marginaleffekt efter probit². Tabellerna innehåller variablerna som testats, där den beroende variabeln presenteras till vänster näst längst upp, och de oberoende variablerna, samt kontrollvariablerna, till vänster. De oberoende variablerna presenteras ovanför dubbelsträcket, och kontrollvariablerna nedanför. De variabler som visat sig ha statistisk signifikans markeras med en blå nyans, såväl som en stjärna, där den blåa nyansen, och mängden stjärnor, upplyser om signifikansnivå, där ljus är 10 procent signifikans eller lägre, där mellanljus är 5 procent signifikans eller lägre, och där mörk är 1 procent signifikans eller lägre. Stjärnornas signifikansindikation presenteras under tabellerna.

Innan tabellerna kommer en kort redogörelse för variablernas faktiska betydelse, vilket ämnar underlätta vidare tolkning av utfall, såväl som tillhörande diskussion.

Tabellerna innehåller sedan marginalförändringen av sannolikheten (dy/dx), standardavvikelsen för samplet, z-värdet, samt signifikansnivån. Därtill presenteras den, innan marginaleffektsjusteringen, ursprungliga koefficienten, den robusta standardavvikelsen, såväl som den ursprungliga signifikansen. Det dy/dx beskriver är enkelt uttryckt hur den hänförliga variabeln påverkar sannolikheten för den svarande att också välja den beroende variabeln. Robust standardavvikelse är, som tidigare presenterats, till för att ta hänsyn till heteroskedasticiteten.

² De variabler som efter probitanalysens utfall visade sig ha signifikans testades åter, denna gång som enskild förklaringsvariabel. Varje variabel som testades i alla tre hypotestesten behöll en signifikant nivå. Därtill sammansattes tre stycken eventvariabler som ämnade träffa ett specifikt beteende. Eventvariablerna konstruerades med alla för frågan unika oberoende variabler. Dessa visade sig ha en mycket mindre förklaringsprocent (pseudo-R²), men hade likaså statistisk signifikans.

5.2.1 Relation till hållbarhet (F1, H1A)

Nedan följer en lista vari variablerna specificeras, förklaras, och förankras i vilken enkätfråga som ligger till grund för dummyvariabeln, såväl som vilka grundläggande vikter som utgör dummyvariabelns vikt 1.

Variabelspecifikation

Variabler	Betydelse	Konstruerad av
H1AOB_håIV	Hållbarhet är viktigt	Enkätfråga 15; vikt 4 till 5
H1AOB_håIRV	Hållbarhetsredovisning är viktigt	Enkätfråga 16; vikt 4 till 5
H1AOB_håIKV	Hållbarhet är ett viktigt investeringskriterium	Enkätfråga 21; punkt 6; vikt 1
GKV_invLC	Investerar i Large-cap	Enkätfråga 12; vikt 1, 2, och 4
GKV_geoMS	Är bosatt i ett mindre samhälle	Enkätfråga 3; vikt 2
GKV_braOE	Investerar i en ohållbar bransch (energi)	Enkätfråga 13; punkt 1; vikt 1
GKV_braOM	Investerar i en ohållbar bransch (material)	Enkätfråga 13; punkt 3; vikt 1
GKV_inkL	Har låg årsinkomst (0 – 130 499 kr)	Enkätfråga 6; vikt 1
GKV_inkH	Har hög årsinkomst (288 600 – 586 599 kr)	Enkätfråga 6; vikt 5
GKV_kunRL	Har låg regleringsmässig kunskap	Enkätfråga 26; vikt 1, 2, 3, 4, och 5
GKV_kunUL	Har låg uppfattad generell kunskap	Enkätfråga 27; vikt 1 till 2
GKV_kunREL	Läser inga till få hållbarhetsrapporter	Enkätfråga 28; vikt 1 till 2

H1A Probit Marginaleffekt

Beroende variabel: Investera hållbart (y)					Pre-Marginaleffekt		
Variabler	dy/dx	Rob. Std. Avi.	Z	Sign.	Koef.	Robust Std. Avi.	Sign.
H1AOB_håIV	0.1123	0.0496	2.26	**0.024	0.5526	0.2695	0.040
H1AOB_håIRV	0.1263	0.0466	2.71	***0.007	0.5966	0.2397	0.013
H1AOB_håIKV	0.3680	0.0795	4.63	***0.000	1.2669	0.2256	0.000
GKV_invLC	-0.0572	0.0557	-1.03	0.305	-0.2490	0.2243	0.267
GKV_geoMS	-0.0094	0.0392	-0.24	0.811	-0.0436	0.1808	0.809
GKV_braOE	0.0353	0.0519	0.68	0.497	0.1573	0.2245	0.484
GKV_braOM	-0.0694	0.0439	-1.58	0.114	-0.3432	0.2419	0.156
GKV_inkL	0.0310	0.0581	0.53	0.594	0.1383	0.2483	0.578
GKV_inkH	-0.0625	0.0435	-1.44	0.151	-0.3071	0.2307	0.183
GKV_kunRL	-0.0474	0.0605	-0.78	0.433	-0.2042	0.2440	0.403
GKV_kunUL	-0.0255	0.0500	-0.51	0.610	-0.1176	0.2276	0.605
GKV_kunREL	-0.1944	0.0629	-3.09	***0.002	-0.7619	0.2206	0.001

*10 % signifikansnivå / ** 5 % signifikansnivå / *** 1 % signifikansnivå

Förklaringsstest

Test	N
Antal observationer	342
Y förutser (Pr)	0.1331
Wald chi2 (12)	90.8
Prob > chi2	0.0000
Pseudo R2	0.3915

Enligt Wald χ^2 testet, i förbindelse med Prob > χ^2 testet som ligger under vår signifikansnivå om 5 procent, fastställs att variablerna med signifikans faktiskt tjänar till att förklara den beroende variabeln. Som tidigare nämnts, saknar icke-linjära regressionsanalyser en riktig motsvarighet till R^2 , och betyder heller inte exakt det samma som R^2 i en OLS regression. Studien väljer därför att behandla detta numeriska värde med försiktighet, men hänvisar till att den i vissa fall antas kunna förklara variansen i den beroende variabeln (Institute for Digital Research and Education, 2015).

Ur detta kan förstås att alla tre oberoende variabler hade en statistiskt signifikant effekt på den svarandes sannolikhet att investera hållbart. Sålunda kan nollhypotesen förkastas, och sedermera kan det konstateras att ett positivt synsätt på hållbarhet, både som koncept, som redovisningsform, och som viktigt investeringskriterium, faktiskt påverkar en individs investeringsbeteende. Resultatet är alltså i enlighet med vad tidigare forskning kunnat konstatera (Friedman & Miles, 2001).

Vikten av hållbarhet som koncept tenderar att ge samma effekt på utfallet som vikten av hållbarhetsredovisning. Individers synsätt på hållbarhet, såväl som hållbarhetsredovisning, har dock inte en lika stor effekt på sannolikheten som att vidhålla hållbarhet som ett viktigt investeringskriterium har. Spekulativt beror det på att individers normmässiga förhållande till hållbarhet är högre, än vikten av hållbarhet i det faktiska investeringsmomentet. Det skulle kunna förklara varför hållbarhet som viktigt investeringskriterium har en högre förklaringsförmåga än relationen till de båda föregående faktorerna; vilket också styrks av våra deskriptiva fynd.

Som tabellen visar saknar närmast alla kontrollvariabler relevans, vilket är mycket intressant. Varken inkomstnivå eller geografisk placering tycks ge några effekter, utan hållbarhetsinvesteringar tycks göras oavsett om du har svaga eller goda ekonomiska förutsättningar. Det betyder också att hållbarhet inte tycks vara någon slags lyxvara, utan anses även ha en elementär plats i unga investerares investeringsportföljer. Detta pekar också på att det inte föreligger någon local-bias i form av investeringsmässiga sådana.

Några av de mer intressanta fynden är att kunskap kring det regleringsmässiga tillståndet, såväl som individers uppfattade generella kunskapsnivå, inte tycks ha någon effekt på huruvida individen investerar hållbart eller ej. Det betyder i vidare bemärkelse att det

sannolikt finns en grupp investerare som saknar elementära kunskaper kring hållbarhet, om redovisning kring området är reglerat eller ej, men som ändå investerar i hållbarhetsredovisande bolag.

Vi ställer oss därför frågande till huruvida dessa individer överhuvudtaget kan tyda dessa rapporter, och om de mot bakgrund av dem kan fatta rationella, informationsbaserade, beslut. Mot bakgrund av vad Kumar (2009), Barber & Odean (2011), Lin (2011), och Lin & Chiang (2015) påstår om investerares irrationella beteenden, men i huvudsak om ”overconfidence”, kan man reflektera över huruvida en övertro på sina egna investeringsmässiga förmågor, ligger till grund för detta, eller om det beror på att man är intresserad av något annat³.

Slutligen visade det sig att individer som överhuvudtaget aldrig läst en rapport, alternativt enbart läst ett fåtal (1 till 3 rapporter), hade en negativ effekt på sannolikheten av att investera hållbart. Frågan är om effekten på 19.44 procentenheter är tillräckligt stor för att förkasta möjligheten till att det förekommer aktieägare som investerar hållbart, men saknar elementära kunskaper, och som inte läser hållbarhetsrapporter? Änå är det relevant att betrakta det hållbarhetsmässiga ”free rider”-problemet som en intressant förklaringsmodell till detta beteende.

5.2.2 ”Free rider”-problemet (F2, H2A)

Nedan följer en lista vari variablerna specificeras, förklaras, och förankras i vilken enkätfråga som ligger till grund för dummyvariabeln, såväl som vilka grundläggande vikter som utgör dummyvariabelns vikt 1.

Variabelspecifikation

Variabler	Betydelse	Konstruerad av
H2AOB_undIB	Undersöker inte ifall bolagen verkar hållbart	Enkätfråga 24; vikt 1 till 2
H2AOB_kunRL	Har låg regleringsmässig kunskap	Enkätfråga 26; vikt 1, 2, 3, 4, och 5
H2AOB_kunUL	Har låg uppfattad generell kunskap	Enkätfråga 27; vikt 1 till 2
H2AOB_kunREL	Läser inga till få hållbarhetsrapporter	Enkätfråga 28; vikt 1 till 2
GKV_geoMS	Är bosatt i ett mindre samhälle	Enkätfråga 3; vikt 2
GKV_braOE	Investerar i en ohållbar bransch (energi)	Enkätfråga 13; punkt 1; vikt 1
GKV_braOM	Investerar i en ohållbar bransch (material)	Enkätfråga 13; punkt 3; vikt 1
GKV_inkL	Har låg årsinkomst (0 – 130 499 kr)	Enkätfråga 6; vikt 1
GKV_inkH	Har hög årsinkomst (288 600 – 586 599 kr)	Enkätfråga 6; vikt 5

³ Med något annat förstås andra investeringsorsaker, såsom: förväntad ökad tillväxt, et cetera.

H2A Probit Marginal Effekt

Beroende variabel: Investera hållbart (y)					Pre-Marginaleffekt		
Variabler	dy/dx	Rob. Std. Avi.	Z	Sign.	Koef.	Robust Std. Avi.	Sign.
H2AOB_undIB	-0.4069	0.0563	-7.23	***0.000	-1.4348	0.1940	0.000
H2AOB_kunRL	-0.1102	0.0729	-1.51	0.131	-0.4064	0.2409	0.092
H2AOB_kunUL	-0.0932	0.0516	-1.81	*0.071	-0.3827	0.2069	0.064
H2AOB_kunREL	-0.1169	0.0548	-2.13	**0.033	-0.4475	0.1954	0.022
GKV_invLC	-0.0667	0.0594	-1.12	0.262	-0.2636	0.2199	0.231
GKV_geoMS	0.0056	0.0429	0.13	0.896	0.0237	0.1803	0.896
GKV_braOE	0.0348	0.0534	0.65	0.514	0.1415	0.2099	0.500
GKV_braOM	-0.0207	0.0467	-0.44	0.658	-0.0885	0.2021	0.662
GKV_inkL	-0.0335	0.0530	-0.63	0.528	-0.1470	0.2449	0.548
GKV_inkH	-0.0322	0.0460	-0.70	0.484	-0.1388	0.2035	0.495

*10 % signifikansnivå / ** 5 % signifikansnivå / *** 1 % signifikansnivå

Förklaringsstest

Test	N
Antal observationer	342
Y förutser (Pr)	0.1542
Wald chi2 (12)	96.07
Prob > chi2	0.0000
Pseudo R2	0.3298

Förklaringsstesterna säkerställer att de variablerna med signifikans faktiskt tjänar till att förklara en del av den beroende variabeln. Pseudo R2 tycks också, med förbehåll för vad som tidigare sagts om värdets förklaringskapacitet, kunna täcka en relativt bred del av den beroende variabelns varians.

Som förstås av tabellen har bolagsundersökning en mycket stor effekt på sannolikheten för att investera hållbart. Individer som *inte* undersöker bolagen, har en hela 40.69 procent mindre sannolikhet att också investera i hållbara bolag. Inledningsvis kan dessa siffror ge en indikation på ett förhållande som ändå inte riktigt tycks vara fullständigt utömmande. Låt oss snabbt återgå till den beskrivande statistiken kring bolagsundersökning och hållbarhetsinvesteringar. Där ser vi att hela 22.8 procent av unga investerare investerar hållbart. Jämför man detta med andelen som undersöker bolagen, ser vi att enbart 62.8 procent (av de 22.8 procenten) undersöker bolagen. Det finns därför anledning att ställa sig tveksam till om det ändå inte föreligger ett "free rider"-problem, ty hela 37 procent av de som investerade hållbart, undersökte inte bolagen i samma utsträckning som de investerade.

Vidare kan det utläsas ur tabellen att unga investerares kunskaper kring det regleringsmässiga förhållandet saknar signifikans. Vi kan därför inte med säkerhet anta att detta inte är okorrelerat med sannolikheten att investera hållbart. Det betyder att det rimligtvis förekommer investerare som återigen investerar mot bakgrund av felaktiga föreställningar om hållbarhetsrapporternas homogenitet, jämförbarhet, såväl som deras riktighet.

Den uppfattade kunskapsnivån ligger dessvärre över vår signifikansnivå om 5 procent, men är tämligen nära för att ändå diskuteras. Även om uppfattad kunskapsnivå kan tyckas vara en relativt krasst mått på kunskapsnivå, menar vi att en uppfattning kring ens kunskapsnivå ändå kan forma en individs beteende. Mot bakgrund av vad som sagts kring uppfattad informationsasymmetri, kan även här sägas om uppfattad kunskapsnivå. Det vill säga, om du uppfattar att du inget kan om hållbarhet, vågar du då fatta beslut mot bakgrund av något du tycker dig inte kunna? Sannolikt inte. Det tycks alltså vara så att ens uppfattade kunskapsnivå är korrelerat med hållbarhetsinvestering, där mindre kunskap resulterar i mindre hållbarhetsinvesteringar.

Detta gäller även för läsning av hållbarhetsrapporter, där det tycks vara så att individer som inte läser hållbarhetsrapporter, alternativt läser väldigt få, också i lägre grad investerar hållbart.

Vi kan mot bakgrund av vårt hypotestest förkasta nollhypotesen, det vill säga att det inte föreligger några samband. Vi kan dock inte med säkerhet beskriva att det förekommer ett utbrett ”free rider”-problem med hänsyn taget till resultaten i regressionsanalysen. Vi kan dock konstatera, mot bakgrund av den deskriptiva statistiken, att det förekommer anomalier vid betraktandet av de som investerar hållbart, och de som undersöker bolagen. Det är därför viktigt att poängtera, trots att hypotestestet gav relativt tydliga indikationer, att det ändå kan föreligga ett betydande ”free rider”-problem, vilket vi misslyckats påvisa genom detta test.

5.2.3 Riskbedömning av bolag (F3, H3A)

Nedan följer en lista vari variablerna specificeras, förklaras, och förankras i vilken enkätfråga som ligger till grund för dummyvariabeln, såväl som vilka grundläggande vikter som utgör dummyvariabelns vikt 1.

Variabelspecifikation

Variabler	Betydelse	Konstruerad av
H3AOB_uppML	Har medel till låg uppfattad info. asymmetri	Enkätfråga 18; vikt 3 till 5
H3AOB_håIFL	Har lågt förtroende för bolagen	Enkätfråga 19; vikt 1 till 2
H3AOB_redBH	Har medel till högt redovisningsförtroende	Enkätfråga 20; vikt 3 till 5
GKV_invLC	Investerar i Large-cap	Enkätfråga 12; vikt 1, 2, och 4
GKV_geoMS	Är bosatt i ett mindre samhälle	Enkätfråga 3; vikt 2
GKV_braOE	Investerar i en ohållbar bransch (energi)	Enkätfråga 13; punkt 1; vikt 1
GKV_braOM	Investerar i en ohållbar bransch (material)	Enkätfråga 13; punkt 3; vikt 1
GKV_inkL	Har låg årsinkomst (0 – 130 499 kr)	Enkätfråga 6; vikt 1
GKV_inkH	Har hög årsinkomst (288 600 – 586 599 kr)	Enkätfråga 6; vikt 5
GKV_kunRL	Har låg regleringsmässig kunskap	Enkätfråga 26; vikt 1, 2, 3, 4, och 5
GKV_kunUL	Har låg uppfattad generell kunskap	Enkätfråga 27; vikt 1 till 2
GKV_kunREL	Läser inga till få hållbarhetsrapporter	Enkätfråga 28; vikt 1 till 2

H3A Probit Marginaloeffekt

Beroende variabel: Riskbedömning; mer riskfyllda					Pre-Marginaloeffekt		
Variabler	dy/dx	Rob. Std. Avi.	z	Sign.	Koef.	Robust Std. Avi.	Sign.
H3AOB_uppH	0.1779	0.0640	-2.78	***0.005	-0.4685	0.1675	0.005
H3AOB_håIFL	0.0518	0.0630	0.82	0.410	0.1377	0.1661	0.407
H3AOB_redBH	-0.0310	0.0643	-0.48	0.629	-0.0838	0.1749	0.632
GKV_invLC	0.1430	0.0576	2.48	**0.013	0.4013	0.1710	0.019
GKV_geoMS	0.1158	0.0543	2.13	**0.033	0.3107	0.1464	0.034
GKV_braOE	-0.0136	0.0640	-0.21	0.831	-0.0368	0.1728	0.831
GKV_braOM	-0.0124	0.0594	-0.21	0.834	-0.0335	0.1510	0.834
GKV_inkL	-0.0129	0.0705	-0.18	0.854	-0.0348	0.1904	0.855
GKV_inkH	-0.0460	0.0607	-0.76	0.448	-0.1244	0.1655	0.452
GKV_kunRL	-0.0113	0.0817	-0.14	0.890	-0.0302	0.2174	0.889
GKV_kunUL	-0.0156	0.0610	-0.26	0.798	-0.0419	0.1633	0.797
GKV_kunREL	-0.1479	0.0679	-2.18	**0.029	-0.3879	0.1759	0.027

*10 % signifikansnivå / ** 5 % signifikansnivå / *** 1 % signifikansnivå

Förklaringsstest

Test	N
Antal observationer	342
Y förutser (Pr)	0.3571
Wald chi2 (12)	31.4
Prob > chi2	0.0017
Pseudo R2	0.0674

Förklaringsstesten säkerställer återigen att den förklarande variabelerna tjänar till att beskriva en del av den beroende variabeln. Pseudo R2 tycks dock, i jämförelse med tidigare utfall, förklara en mycket mindre andel av den beroende variabelns varians. Att Pseudo R2 blir mycket mindre än vid de andra hypotestesterna skulle kunna bero på att modellen saknar

oberoende-/kontrollvariabler som beskriver en större del av riskbedömningens varians. Ett framtida test bör, med rätta, ta hänsyn till detta faktum.

Utifrån testets utfall kan här sägas att individer med hög uppfattad informationsasymmetri har en större sannolikhet att bedöma icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda. Enkelt uttryckt: desto högre informationsasymmetri, desto större sannolikhet för att värdera hållbarhetsredovisande bolag mindre riskfyllda. Nu gäller det enbart unga investerare, men om effekten skulle vara i par tvärsigenom ålderskategorierna, skulle detta kunna medföra en för bolagen minskad kapitalkostnad vid tillhandahållandet av hållbarhetsrapporter. Således tycks vad som tidigare sagts om relationen mellan uppfattad informationsasymmetri och riskbedömning stämma även här (Akerlof, 1970).

Något väldigt intressant är att unga investerares förtroende, för att bolag verkar hållbart, är okorrelerat med deras riskbedömning. Detta betyder att oavsett om de totalt saknar förtroende, eller har fullt förtroende, kan en ung investerare anse att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda. Det skulle kunna bero på att de i ena fallet anser sig ha högt förtroende, men att icke-redovisande bolag ändå kan undanhålla vital information, information de värdesätter. Det skulle också kunna bero på att de i andra fallet totalt saknar förtroende för bolagen, och därför värdesätter information som ger indikationer på ett hållbart beteende.

Ett resultat som utvanns, men som inte riktigt kan förklaras med de innevarande förklaringsmodellerna, är att unga investerares förtroende för bolagens redovisningsmässiga benägenhet, är okorrelerat med deras riskbedömning. För att illustrera problematiken, föreställ Er följande: (1) en individ med högt förtroende för bolags redovisningsmässiga benägenhet, det vill säga att rapporterna innehåller oklanderlig information, kan både anse att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda än, eller lika riskfyllda som, hållbarhetsredovisande sådana, samt (2) en individ med lågt förtroende för bolags redovisningsmässiga benägenhet, det vill säga att rapporterna inte innehåller sann information, kan både anse att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda än, eller lika riskfyllda som, hållbarhetsredovisande sådana.

I första fallet, kan detta förklaras genom att: (i) individen anser att hållbarhetsredovisande bolag sannolikt presenterar riktig information, och därför är icke-redovisande bolag mer riskfyllda, samt (ii) individen anser att hållbarhet inte är viktigt, och därför är både hållbara-

såväl som icke hållbara bolag lika riskfyllda. Problemet uppstår i andra fallet: (i) individen anser att hållbarhetsredovisande bolag inte presenterar sann information, och anser därför att icke-hållbarhetsredovisande bolag är mer riskfyllda. Detta beteende kan inte förklaras, ty en rapport som en individ saknar innehållsmässigt förtroende för, torde inte minska individens avkastningskrav.

Vi saknar möjlighet att förankra beteendet i något annat än vad som tidigare sagts om irrationella investerarbeteenden (Kumar, 2009; Barber & Odean, 2011; Lin M.-C. , 2011; Lin & Chiang, 2015), men om man skall spekulera, skulle opinionsbildning möjligtvis kunna ligga till grund för ett sådant utfall. Alltså, att man saknar förtroende för rapporternas innehåll, men själva tillhandahållandet av en sådan rapport minskar ändå den uppfattade risken av bolaget. Det skulle alltså innebära att konceptet väger tyngre än det faktiska innehållet. Vi kan dessvärre inte konstatera förhållandet, men vill i diskuterande syfte lyfta en möjlig förklaring.

Vidare kan det konstateras att unga aktieägare som investerar i Large-cap tenderar att också bedöma icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda. Kanske kan det vara på grund

Investors' reaction to Volkswagen emissions saga



Figur 1: Volkswagen aktiepriset

handelseffekter med prisdropp och tillbakadragande investerare (Figur 1: Volkswagen aktiepriset). Vi kan därför konstatera att en reglering som reducerar informationsasymmetrin, för unga aktieägare som investerar i Large-cap, kan möjligt reducera avkastningskraven hos unga investerare.

Ett för studien unikt fynd var att geografisk placering hade en signifikant effekt på sannolikheten till att värdera hållbarhetsredovisande bolag som mindre riskfyllda. Unga investerare bosatta i mindre samhällen, byar, eller andra bosättningsområden som, i förhållande till storstäder, är närmare naturen, tenderar att bedöma hållbarhetsredovisande bolag som mindre riskfyllda, och vice versa. Fyndet skulle kunna förklaras mot bakgrund av

local-bias, såväl som familjär-bias, vilket betyder att unga investerare, som är bosatta närmare naturen, är mer benägna att värdera "naturvänliga" bolag högre, och med ett reducerat avkastningskrav (Seasholes & Zhu, 2010). Intressant att notera är dock att detta inte reflekteras i deras investeringar, då geografisk placering i hela två hypotestest saknade signifikant inverkan på sannolikheten att investera hållbart.

Tidigare forskning (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011) har dragit slutsatsen att det finns ett signifikant samband mellan bolag som är verksamma inom ohållbara industrier, och en högre riskfaktor. Detta hypotestest kan dessvärre inte styrka detta samband, istället tycks ohållbara industrier vara okorrelerat med individuell riskbedömning av icke-hållbarhetsredovisande bolag.

Slutligen kunde vi utröna att redovisningsläsning har en negativ sannolikhetseffekt, vilket innebär att unga investerare, som läser många hållbarhetsrapporter, bedömer icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda, och vice versa. Frågan är dock om sambandet är relevant, utöver att vi kan fastställa att individerna är någorlunda rationella, i den bemärkelse att individer som menar att hållbarhetsredovisande bolag är mindre riskfyllda, faktiskt också tar del av de tillhandahållna rapporterna. Även här föreligger det irrationella beteenden, där lagmässig kunskapsnivå inte tycks ha någon inverkan på riskbedömning. Detta fynd säger emot vad tidigare forskning (Cormier, Ledoux, & Magnan, 2010; Seong, Cheol, & Pfeiffer, 2013; Hung, Shi, & Wang, 2015) konstaterat kring kunskapsnivåns reducerande inverkan på individers risk. En förklaring till detta kan vara investerarens övertro på sin egen förmåga, vilket kan förklaras med teorin om "overconfidence" (Kumar, 2009; Barber & Odean, 2011; Lin M.-C. , 2011; Lin & Chiang, 2015).

Mot bakgrund av hypotestestet menar vi att det ändå föreligger ett signifikant samband mellan uppfattad informationsasymmetri, och unga investerarens individuella riskbedömning av icke-hållbarhetsredovisande bolag. Då uppfattad informationsasymmetri är det huvudsakliga föremålet för undersökningen, kan nollhypotesen förkastas.

6 Slutsats

I detta stycke presenteras i korta drag de slutsatser som i studien tidigare presenterats. Detta kommer göras mot bakgrund av forskningsfrågorna, studiens deskriptiva data, hypotestesterna, och de tillhörande diskussionerna. Slutligen kommer en avslutande diskussion att äga rum, där även förslag till vidare forskning kommer att presenteras.

6.1 Konklusioner

Ett av syftena med denna studie var att undersöka unga investerares faktiska relation till CSR/hållbarhet, rapportering av detta, samt vilken betydelse hållbarhet har för dem i investeringsmomentet. Utifrån hypotestestet kan förstås att unga investerare som faktiskt värdesätter hållbarhet som koncept, som information, och i investeringsmomentet, med högre sannolikhet investerar hållbart. Däremot kan den beskrivande statistiken påvisa att det föreligger ett tämligen stort gap mellan vad som anses vara viktigt, och hur unga investerare verkligen agerar. Få anser att hållbarhet är ett viktigt investeringskriterium, och i själva investeringsmomentet är hållbarhet inte ens medelmåttigt viktigt. Att investera hållbart tycks heller inte vara en fråga om bransch, den individuella inkomstnivån, eller kunskapsnivån, utan är ett investeringsfenomen som tycks vara grundat i annat än personliga och investeringsmässiga förhållanden.

Att det föreligger ett värderings-beteende-gap skulle, som tidigare nämnts, kunna bero på opinionsbildningen i Sverige. Sverige är nämligen ett av världens mest hållbara länder, och hållbarhet är viktigt till och med på politisk nivå. Därav förefaller det naturligt för unga individer att proklamera hållbarhet som ett mycket viktigt koncept, men i själva verket tycks inte värderingarna speglas i deras beteenden.

Det andra syftet med studien vara att undersöka huruvida det föreligger ett hållbarhetsmässigt ”free rider”-problem. Utifrån hypotestestet kunde ett sådant förhållande inte bevisas. Istället tycks faktorer som kunskap och pre-investeringsundersökningar vara korrelerat med individer som investerar hållbart. Viktigt att poängtera är dock att den beskrivande statistiken skildrar ett annat förhållande. Lite över hälften av alla som investerar hållbart tycks undersöka huruvida bolagen de investerar i faktiskt verkar hållbart. Därtill har knappt en tredjedel av dessa valt hållbarhet som det viktigaste investeringskriteriet. Vi ställer oss därför tvekan till om det ändå inte finns ett utbrett ”free rider”-problem vilket inte kunde fastställas genom

studiens hypotestest. Därtill har unga investerare generellt en låg uppfattad hållbarhetsmässig kunskapsnivå, och enbart 15 procent av alla unga investerare kunde korrekt urskilja det verkliga regleringsmässiga samläget.

Den sista frågan studien ämnade beskriva var graden av unga investerares uppfattade informationsasymmetri, och vilken effekt detta har på deras företagsmässiga riskbedömning. Utifrån hypotestestet kunde studien slå fast att uppfattad informationsasymmetri ökar sannolikheten för unga investerare att värdera icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda. Modellen kunde emellertid endast svara för en tillsynes liten del av utfallet, vilket ger orsak att fundera kring andra potentiella påverkningsfaktorer. Utifrån den beskrivande statistiken kan förstås att den uppfattade informationsasymmetrin generellt är hög bland unga investerare.

De anser sig få ta del av tämligen lite information, de har relativt lågt förtroende för bolagens förmåga att verka hållbart, och har väldigt lågt förtroende för bolagens benägenhet att rapportera om negativa händelser. Trots att unga investerare i högre grad värdesätter information om negativa händelser, och trots att de har väldigt lågt förtroende för bolagens villighet att rapportera om dessa, så är den generella uppfattningen bland unga investerare att hållbarhetsrapporterande-, och icke-hållbarhetsrapporterande bolag, närmast är lika riskfyllda. Frågan som följer är således om hållbarhetsredovisning överhuvudtaget har någon relevans för unga investerare i deras investeringsbeslut. Det skulle kunna vara så att hållbarhetsredovisning, till följd av det lagmässiga förhållandet, inte anses ge någon värdeskapande information. Detta motsägs dock av unga individers generellt låga insikt i det regleringsmässiga tillståndet. Vi ställer oss frågande till huruvida en övergripande osäkerhet kring ämnet skulle kunna ligga till grund för detta tämligen otydliga förhållningssätt.

Unga investerare som investerar i Large-cap, såväl som de som bor i mindre samhällen, tenderar också att betrakta icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda. Även här hittades anomalier i beteendet, då deras riskbedömning inte speglades i deras investeringsbeteenden. Möjliga förklaringar kan vara en kombination av local-bias, familjær-bias, och overconfidence.

6.2 Vidare forskning

Det hade varit intressant att vidare undersöka nya segment av investerargruppen, däribland äldre- och utländska investerare, och jämföra dessa mellan åldrar och över landsgränser. Att utveckla våra modeller med syfte att hitta ännu starkare indikationsfaktorer skulle kunna generera mycket intressanta fynd, däribland att kunna befästa ett kausalt samband som förklarar spridningen av riskbedömning.

Andra alternativ är att närmare undersöka intressanta fynd såsom varför individer som investerar i Large-cap, eller som bor i mindre samhällen, tenderar att bedöma icke-hållbarhetsredovisande bolag som mer riskfyllda, men som samtidigt inte i högre utsträckning investerar hållbart.

7 Litteraturförteckning

Artiklar

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* 84.3, 488-500.
- Arellano, M. (1987). Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol 49, Issue 4, 431-434.
- Bieren, J. H., & Swanson, R. N. (2000). The Econometric Consequences of the Ceteris Paribus Condition in Economic Theory. *Journal of Econometrics*. Vol. 95 Issue 2, 225-253.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. Y., & Mishra, R. D. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking & Finance* Vol. 35, Issue 9, 2388-2406.
- Fan, J., & Liao, Y. (2014). Endogeneity in High Dimensions. *The Annals of Statistics*, Vol 42, Issue 3, 872-917.
- Font, X., Walmsley, A., Cogotti, S., McCombes, L., & Häusler, N. (2012). Corporate Social Responsibility: The Disclosure-Performance Gap. *Tourism Management*, Vol. 33, 1544-1553.
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding Field of Research. *Journal of Cleaner Production*, 5-21.
- Jolink, A., & van Daal, J. (1998). Gossen's Laws. *History of Political Economy*, vol. 30, issue 1., 43-50.
- Kumar, A. (2009). Who Gambles in the Stock Market? *Journal of Finance*, 1889-1933.

- Lin, M.-C. (2011). Information content for investor groups in TAIEX futures trading. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies, Vol 40*, 433-466.
- Lin, M.-C., & Chiang, M.-T. (2015). Trading patterns in the TAIEX futures markets: Information- or behavioral-based trades? *Asia Pacific Management Review, vol 20, Issue 3*, 165-176.
- Lin, T.-H. (2009). A cross model study of corporate financial distress prediction in Taiwan: Multiple discriminant analysis, logit, probit and neural networks models. *Neurocomputing, Vol 72*, 3507-3516.
- Malmendier, U., & Taylor, T. (2015). On the Verges of Overconfidence. *Journal of Economic Perspectives Vol. 29 Issue 4*, 3-8.
- Massa, M., & Simonov, A. (2006). Hedging, Familiarity and Portfolio Choice. *The Review of Financial Studies, Vol 19, Issue 2*, 633-685.
- Modigliani, F., & Miller, H. M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review, Vol. XLVIII, Nr. 3*, 261-297.
- Seasholes, S. M., & Zhu, N. (2010). Individual Investors and Local Bias. *Journal of Finance, Vol 65, Issue 5*, 1987-2010.
- Seong, C., Cheol, L., & Pfeiffer, J. R. (2013). Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry. *Journal of Accounting & Public Policy, Vol. 32, Issue 1*, 71-83.

Rapporter

- Barber, M. B., & Odean, T. (2011). *The Behaviour of Individual investors*. University of California.

- Boger, D., & Hart, B. (2008). *Making an Unsustainable Industry More Sustainable*. Melbourne: Department of Chemical and Biomolecular Engineering, Australian Centre for Geomechanics.
- Cormier, D., Ledoux, M.-J., & Magnan, M. (2010). *The Informational Contribution of Social and Environmental Disclosures for Investors*. Nice: HAL.
- Fernandez, P., Ortiz, A., & Acin, F. I. (2015). *Huge dispersion of the Risk-Free Rate and Market Risk Premium used by analysts in USA and Europe in 201*. Madrid: IESE Business School.
- Friedman, A., & Miles, S. (2001). *Socially Responsible Investment and Corporate Social and Environmental Reporting: An Exploratory Study*. Oxford: The Business School of Oxford University.
- Hung, M., Shi, J., & Wang, Y. (2015). *Mandatory CSR Disclosure and Information Asymmetry: Evidence From a Quasi-natural Experiment in China*. USC Research Computing Facility.
- Jackman, S. (2000). *Models for Ordered Outcomes*. Stanford: Stanford University Education.
- US SIF Foundation. (2014). *US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014*. US SIF.

Webbplatser

- Europeiska Kommissionen. (den 08 11 2015). *SME definition*. Hämtat från http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm
- Europeiska Kommissionen. (den 08 11 2015). *Tillväxt, SMEs*. Hämtat från http://ec.europa.eu/growth/smes/index_en.htm

- GRI. (den 08 11 2015). *G4 Guidelines*. Hämtat från <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosures.pdf>
- GRI. (den 08 11 2015). *Sustainability Reporting in the European Union*. Hämtat från <https://www.globalreporting.org/information/policy/Pages/EUpolicy.aspx>
- Institute for Digital Research and Education. (den 07 01 2015). Hämtat från IDRE What is Pseudo-R-Squared:
http://www.ats.ucla.edu/stat/mult_pkg/faq/general/Psuedo_RSquareds.htm
- Integrated Reporting. (den 15 12 2015). *Lars-Olle Larsson*. Hämtat från <http://integratedreporting.org/profile/lars-olle-larsson/>
- International Labour Organization. (den 08 11 2015). *ILO, Labour Standards*. Hämtat från <http://www.ilo.org/global/standards/lang--en/index.htm>
- Nationalencyklopedin. (den 08 11 2015). *CSR*. Hämtat från <http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/csr>
- Nationalencyklopedin. (den 10 12 2015). *Hermann Heinrich Gossen*. Hämtat från <http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/hermann-heinrich-gossen>
- Nationalencyklopedin. (den 08 11 2015). *Redovisning*. Hämtat från <http://www.ne.se.ezproxy.ub.gu.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/redovisning>
- OECD. (den 08 11 2015). *Guidelines for Multinational Enterprises*. Hämtat från <http://mneguidelines.oecd.org/>
- Statistiska Centralbyrån. (den 24 11 2015). *Partisymptiundersökning*. Hämtat från http://www.scb.se/sv_/Hitta-statistik/Statistik-efter-amne/Demokrati/Partisymptier/Partisymptiundersokningen-PSU/12436/12443/

Yale University. (den 11 11 2015). *Environmental Performance Index, Country Rankings*.
Hämtat från <http://epi.yale.edu/epi/country-rankings>

Dokument från webbplats

Europeiska Parlamentet. (den 25 07 2014). disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. *Legislative Act 2013/34/EU*. Bryssel, Belgien: Det Europeiska Parlamentet och det Europeiska Unionens råd.

Böcker

Bryman, A., & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska Forskningsmetoder*. Stockholm: Liber.

Copeland, E. T., Weston, J. F., & Shastri, K. (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*. Boston: Pearson Addison-Wesley.

Fama, F. E., & Miller, H. M. (1972). *The Theory of Finance*. Hinsdale, Illinois: The University of Chicago School of Business.

Gossen, H. H. (1983). *The Laws of Human Relations and the Rules of Human Action Derived Therefrom*. Cambridge: Mass. : MIT.P.

Pallant, J. (2005). *SPSS Survival Manual*. Crows Nest NSW: Allen & Unwin.

8 BILAGOR

I detta kapitel innefattas teoretisk komplettering, frekvenstabeller, och enkätformuläret, presenterade i denna ordning.

8.1 Bilaga 1 | Rationalitet

I stycket om ”Market for Lemons” (s. 10) beskriver Akerlof hur vår värld är karakteriserad av asymmetrisk information, och följaktligen även av osäkerhet. Han beskrev även hur osäkerhet kan komma påverka hur individer värderar olika ting, vilket föranleder vikten av att mer konkret förstå hur individer verkar under dessa förhållanden.

Vi ämnar därför, mot bakgrund av följande teorier beskriva hur individer agerar under såväl säkerhet, som osäkerhet: *The Theory of Finance* (Fama & Miller, 1972), *Capital Budgeting and Financial Structure* (Copeland, Weston, & Shastri, 2005), och *The Laws of Human Relations and the Rules of Human Action Derived Therefrom* (Gossen, 1983).

I Fama & Millers bok, *Theory of Finance* (1972, ss. 5-57), redogörs för hur individer borde agera under såväl säkerhet som osäkerhet, givet vissa kriterier. Kriterierna presenteras i form av ekonomiska axiomer, men som inte bör ses som självtröfärdigande sanningar, utan snarare som ekonomiska grundförutsättningar. I boken *Capital Budgeting and Financial Structure* (Copeland, Weston, & Shastri, 2005, ss. 44-67), konsolideras axiomerna, för att sedan användas som grund för att i huvudsak beskriva hur individer rationellt nyttomaximerar under osäkra förhållanden. Vi kommer presentera axiomerna på svenska, med förbehåll för eventuella översättningsfel. Axiomerna (Copeland, Weston, & Shastri, 2005, ss. 44-45) följer:

Axiom 1 (Jämförbarhet): När en individ ställs inför en uppsättning osäkra alternativ, U , med möjliga utfall x , och y , kan denna individ antingen säga att hon föredrar utfall x framför utfall y (matematiskt uttryckt: $x \succ y$), att hon föredrar utfall y framför utfall x ($y \succ x$), eller att hon är indifferent inför både x och y ($y \sim x$).

Axiom 2 (Följdriktighet): Om en individ föredrar utfall x framför y , och utfall y framför z , så är utfall x att föredra framför z (om $x > y$, och $y > z$, så $x > z$). Om en individ istället är indifferent inför x och y , och också är indifferent inför y och z , så är hon också indifferent inför x och z (om $x \sim y$, och $y \sim z$, så $x \sim z$).

Axiom 3 (Starkt oberoende): Låt oss anta att en individ står inför ett riskfyllt spel, med sannolikheten, α , att få utfall x , och sannolikheten $(1 - \alpha)$ att få utfall z ; det riskfyllda spelet uttrycks matematiskt som: $G(x, z : \alpha)$. Med starkt oberoende menas att, om det finns ett likartat riskfyllt spel med sannolikheten, α , att få utfall y , och sannolikheten $(1 - \alpha)$ att få utfall z – där utfall x/y och z utesluter varandra – , och individen är indifferent mellan utfall x och y , så är individen indifferent mellan dessa två riskfyllda spel. Matematiskt uttryckt:

$$\text{Om } x \sim y, \text{ så } G(x, z : \alpha) \sim G(y, z : \alpha).$$

Axiom 4 (Mätbarhet): Om utfall y föredras mindre än x , men mer än z , finns det en unik sannolikhet, α , så att individen är indifferent inför utfall y och ett riskfyllt spel mellan x med sannolikheten, α , och z med sannolikheten $(1 - \alpha)$. Matematiskt uttryckt:

$$\text{Om } x > y \geq z, \text{ eller } x \geq y > z, \text{ så finns det en unik sannolikhet, } \alpha, \\ \text{på så vis att } y \sim G(x, z : \alpha).$$

Axiom 5 (Ranking): Om alternativen y och u båda ligger någonstans mellan x och z , och vi kan skapa riskfyllda spel på så vis att en individ är indifferent inför y och ett riskfyllt spel med utfallen x (med sannolikheten α_1) och z , medan denne samtidigt är indifferent inför u och ett andra riskfyllt spel, denna gång med utfallen x (med sannolikheten α_2) och z , så, om α_1 är större än α_2 , är y att föredra framför u .

Om $x \geq y \geq z$, och $x \geq u \geq z$, så om $y \sim G(x, z : \alpha_1)$,
och $u \sim G(x, z : \alpha_2)$, framgår det, om $\alpha_1 > \alpha_2$, att $y > u$.
Eller, om $\alpha_1 = \alpha_2$, så $y \sim u$

Man kan säga att dessa axiomer beskriver att individer förutsätts vara rationella, och att de kan göra rationella val i situationer karakteriserade av väldigt många riskfyllda alternativ.

Dessa förutsättningar konstruerar ett fundamentalt antagande om hur individer torde agera i förhållande till nytta, och risk. Vi behöver också förstå bakgrunden till varför vissa riskfyllda alternativ är mer intressanta än andra, t.ex. varför en individ väljer att placera sina pengar i aktier, och inte i fonder. Copeland et.al (2005, s. 46) skildrar detta fenomen genom att använda sig av nyttofunktioner.

En nyttofunktion är unik för varje individ och illustreras bäst genom en individs agerande. Givet de ovan nämnda axiomerna, borde en investerare, om nyttan, U , av att äga en aktie (A) är högre än nyttan av att äga en fond (F), placera sina pengar i en aktie. Matematiskt uttryckt:

$$\text{Om } U(A) > U(F), \text{ så } A > F.$$

Om man antar att nytta i en värld, byggd på monetär byteshandel, endast kan åstadkommas genom användandet av individens välstånd – t.ex. nyttan av att äta ett äpple tillgodoses genom att köpa äpplet för en del av individens monetära välstånd –, så är nytta, i detta fall, detsamma som välstånd. Givet att mer nytta är bättre än mindre nytta (vilket i så fall är det samma som att mer välstånd, är bättre än mindre välstånd), det vill säga individen är nyttomaximerande, blir valet av aktier och fonder direkt mer komplext. Vad maximerar ditt välstånd mest, aktier, eller fonder? Ovissheten resulterar direkt i att individen måste agera under osäkerhet, och värdera de potentiella utfallen. Hur individen väljer att agera kommer – krasst uttryckt – beskriva investerarens grad av risk aversion. I huvudsak beror det på sannolikheten av att vinna eller förlora, och huruvida individen tar risken eller ej, och hur detta påverkar individens totala nytta.

Om nyttan, U , av förväntat, E , välstånd, W , är högre än förväntad nytta av välstånd, är individen riskavert. Om nyttan av förväntat välstånd, är lika med förväntad nytta av välstånd,

är individen riskneutral. Om nyttan av förväntat välstånd, är mindre än förväntad nytta av välstånd, är individen en riskälskare. Matematiskt uttryckt:

$$U[E(W)] > E[U(W)] = \text{riskavert}$$

$$U[E(W)] = E[U(W)] = \text{riskneutral}$$

$$U[E(W)] < E[U(W)] = \text{riskälskare}$$

Det är mycket viktigt att förstå individens/investerarens förhållande till risk, ty detta kommer i stora drag förändra vilka val individen gör. Graden av riskaversion måste därför beaktas i analysen av beteenden, eftersom för svepande generalisering, utan hänsyn till detta, kan bli missvisande.

En nyttofunktion, kännetecknad av riskfyllda val, handlar – som tidigare nämnts – om sannolikheten, α (samt $[1 - \alpha]$ för y), av olika utfall (x och y), i förhållande till nyttan, U , av de olika utfallen. Matematiskt uttryckt:

$$U[G(x, y : \alpha)] = \alpha U(x) + (1 - \alpha)U(y)$$

Om vi nu återgår till att placera pengarna i en aktie, eller en fond; med förutsättningen att fonden representerar marknadsportföljen, och har en riskfri avkastning. Aktien, G , har en sannolikhet, α , om 0.8, att generera en avkastning på SEK 5, och en sannolikhet, $(1 - \alpha)$, om 0.2, att generera en avkastning på SEK 30. Fonden å andra sidan, genererar en riskfri avkastning om SEK 10. Om vi använder en logaritmisk funktion om nytta av välstånd, så att $U(W) = \ln(W)$, får vi följande situation:

W	$U(W)$
1	0
5	1.61
10	2.3
30	3.4

Vi kan här se att nyttan av att få den riskfria avkastningen om SEK 10, genererar en nytta på

2.3 nyttoenheter. För att ta reda på den förväntade nyttan av aktien, får vi kalkylera det på följande vis:

$$E[U(W)] = \alpha U(\text{SEK } 5) + \alpha U(\text{SEK } 30) = 0.8 \ln(5) + 0.2 \ln(30) = 1.9677$$

Eftersom den förväntade nyttan av aktien är lägre än nyttan av den riskfria avkastningen från fonden, kommer – givet att individen är nyttomaximerande – individen välja att placera sina pengar i fonden. Dessutom kan vi se – mot basis av vad som ovan nämnts om riskavert, riskneutral, och riskälskare – att investeraren i detta fall, är riskavert.

Individens beteende, i osäkra förhållanden, tenderar dock att förändras i paritet med individens välstånd, såväl som över tid, och redan på 1800-talet presenterade Hermann Heinrich Gossen väldigt intressanta fynd inom ämnet (Nationalencyklopedin, 2015). Upptäckterna har senare kommit att kallas för *Gossens lagar*, och ämnar förklara olika ekonomiska fenomen som uppstår i förhållande till produktion, nytta, och ekonomisk knapphet. Lagarna följer:

-
- **Gossens första lag:** Lagen om avtagande marginalnytta fastställer att nyttan, som härrör från konsumtionen av varje ny homogen vara, minskar. För att uttrycka det enkelt, kan du – efter ett visst stadie av konsumtion – tröttna på även den godaste maten du vet. Lagen beskriver även att ju mer en individ konsumerar av en homogen handelsvara, desto mer avtar takten som den totala nyttan ökar, och, efter ett visst skede, kommer den totala nyttan att börja minska, och bli negativ.
-
- **Gossens andra lag:** Lagen beskriver att en individ maximerar sin nytta när hon distribuerar sin inkomst mellan olika handelsvaror, på så vis att hon får samma mängd nytta från den sista enheten av varje vara. Detta uppnås när förhållandet mellan marginalnyttan och priset, är detsamma mellan de olika handelsvarorna.
-

- **Gossens tredje lag:** Lagen beskriver att ändlighet av resurser är en förutsättning för ekonomiskt värde, ty om resurser var oändliga skulle värdering vara meningslös.

I analysen av mänskligt beteende är dessa lagar ovärderliga. Fullständigt felaktiga slutsatser skulle kunna dras, om inte hänsyn tas till dessa fundamentala grunder. Gossens lagar talar i huvudsak om konsumtion av handelsvaror, men kan likaså appliceras på många områden, något Gossen själv engagerade sig i att göra (Gossen, 1983) (Jolink & van Daal, 1998).

8.2 Bilaga 2 | Deskriptiv data & frekvenstabeller

8.2.1 Allmän statistik

Utbildningsnivå

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Grundskola	6	1,8	1,8	1,8
Gymnasium	79	23,1	23,1	24,9
Högskola/Universitet	246	71,9	71,9	96,8
Övrig eftergymnasial utbildning	11	3,2	3,2	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 1

Investeringsaktivitet

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Någon gång under 2015	327	95,6	95,6	95,6
Någon gång under 2014	6	1,8	1,8	97,4
Någon gång under 2013	3	,9	,9	98,2
Någon gång under 2012	2	,6	,6	98,8
Någon gång under 2011 eller tidigare	4	1,2	1,2	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 2

Investeringsfrekvens

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Färre än en gång per år	3	,9	,9	,9
Årsvis	11	3,2	3,2	4,1
Kvartalsvis	63	18,4	18,4	22,5
Månadsvis	196	57,3	57,3	79,8
Veckovis	53	15,5	15,5	95,3
Dagligen	16	4,7	4,7	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 3

Investeringsval

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Aktier 100 % Fonder 0 %	118	34,5	34,5	34,5
Aktier 90 % Fonder 10 %	44	12,9	12,9	47,4
Aktier 80 % Fonder 20 %	45	13,2	13,2	60,5
Aktier 70 % Fonder 30 %	33	9,6	9,6	70,2
Aktier 60 % Fonder 40 %	21	6,1	6,1	76,3
Aktier 50 % Fonder 50 %	29	8,5	8,5	84,8
Aktier 40 % Fonder 60 %	12	3,5	3,5	88,3
Aktier 30 % Fonder 70 %	11	3,2	3,2	91,5
Aktier 20 % Fonder 80 %	16	4,7	4,7	96,2
Aktier 10 % Fonder 90 %	7	2,0	2,0	98,2
Aktier 0 % Fonder 100 %	6	1,8	1,8	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 4

The gamble (riskaversionstest)

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
0 kr	107	31,3	31,3	31,3
200 000 kr	104	30,4	30,4	61,7
400 000 kr	80	23,4	23,4	85,1
600 000 kr	33	9,6	9,6	94,7
800 000 kr	6	1,8	1,8	96,5
1 000 000 kr	12	3,5	3,5	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 5

Positive eller negativa händelser

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Positiva är viktigast	119	34,8	34,8	34,8
Negativa är viktigast	223	65,2	65,2	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 6

Viktigaste investeringskriteriet

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Innovation	38	11,1	11,1	11,1
Nyckelaktörer	6	1,8	1,8	12,9
Marknad	28	8,2	8,2	21,1
Tillväxtmöjligheter	98	28,7	28,7	49,7
Finansiella element	65	19,0	19,0	68,7
Hållbarhet	21	6,1	6,1	74,9
Produkt/Varumärke	71	20,8	20,8	95,6
Historisk data	8	2,3	2,3	98,0
Nyheter	7	2,0	2,0	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 7

8.2.2 Forskningshypoteser

8.2.2.1 Forskningshypotes 1 (H1A)

Nedan följer frekvenstabeller kring de oberoende variablerna som användes i hypotestest 1.

De tillhörande frågorna kan återfinnas i sektionen för enkätformuläret:

Hållbarhetsinvestering

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inte alls viktigt (Aldrig)	59	17,3	17,3	17,3
2	87	25,4	25,4	42,7
3 Medelmåttigt viktigt (Ibland)	118	34,5	34,5	77,2
4	54	15,8	15,8	93,0
5 Mycket viktigt (Alltid)	24	7,0	7,0	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 8

Relation till hållbarhet

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inte alls viktigt	21	6,1	6,1	6,1
2	31	9,1	9,1	15,2
3 Medelmåttigt viktigt	86	25,1	25,1	40,4
4	109	31,9	31,9	72,2
5 Mycket viktigt	95	27,8	27,8	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 9

Relation till hållbarhetsrapportering

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inte alls viktigt	28	8,2	8,2	8,2
2	30	8,8	8,8	17,0
3 Medelmåttigt viktigt	103	30,1	30,1	47,1
4	109	31,9	31,9	78,9
5 Mycket viktigt	72	21,1	21,1	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 10

Investeringskriterium: Hållbarhet

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
0 Inte viktigt	266	77,8	77,8	77,8
1 Viktigt	76	22,2	22,2	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 11

8.2.2.2 Forskningshypotes 2 (H2A)

Nedan följer frekvenstabeller kring de oberoende variablerna som användes i hypotestest 2. De tillhörande frågorna kan återfinnas i sektionen för enkätformuläret:

Hållbarhetsinvestering

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inte alls viktigt (Aldrig)	59	17,3	17,3	17,3
2	87	25,4	25,4	42,7
3 Medelmåttigt viktigt (Ibland)	118	34,5	34,5	77,2
4	54	15,8	15,8	93,0
5 Mycket viktigt (Alltid)	24	7,0	7,0	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 12

Bolagsundersökning

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Undersöker aldrig	116	33,9	33,9	33,9
2	111	32,5	32,5	66,4
3 Hälften av gångerna	66	19,3	19,3	85,7
4	44	12,9	12,9	98,5
5 Undersöker alltid	5	1,5	1,5	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 13

Lagmässigt naturtillstånd

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för alla bolag.	22	6,4	6,4	6,4
Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för ett fåtal bolag.	50	14,6	14,6	21,1
Hållbarhetsredovisning är fullständigt oreglerad.	13	3,8	3,8	24,9
Hållbarhetsredovisning är oreglerad, men det finns externa rekommendationer.	57	16,7	16,7	41,5
Hållbarhetsredovisning är nyligen lagmässigt reglerad, och det finns externa rekommendationer.	52	15,2	15,2	56,7
Jag vet inte.	148	43,3	43,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 14

Hållbarhetsrelaterade kunskaper

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Mycket dåliga kunskaper	91	26,6	26,6	26,6
2	103	30,1	30,1	56,7
3 Medelmåttiga kunskaper	111	32,5	32,5	89,2
4	29	8,5	8,5	97,7
5 Mycket goda kunskaper	8	2,3	2,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 15

Redovisningsläsning

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Har aldrig läst en	113	33,0	33,0	33,0
Har läst 1 till 3 stycken	134	39,2	39,2	72,2
Har läst 4 till 6 stycken	55	16,1	16,1	88,3
Har läst 7 till 9 stycken	22	6,4	6,4	94,7
Har läst 10 eller fler	18	5,3	5,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 16

8.2.2.3 Forskningshypotes 3 (H3A)

Nedan följer frekvenstabeller kring de oberoende variablerna som användes i hypotestest 3. De tillhörande frågorna kan återfinnas i sektionen för enkätformuläret:

Hållbarhetsrelaterad risk

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Mer riskfyllda	37	10,8	10,8	10,8
2	88	25,7	25,7	36,5
3 Lika riskfyllda	180	52,6	52,6	89,2
4	23	6,7	6,7	95,9
5 Mindre riskfyllda	14	4,1	4,1	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 17

Uppfattad informationsasymmetri

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Ingen information	5	1,5	1,5	1,5
2	108	31,6	31,6	33,0
3 Medelmåttigt mycket	198	57,9	57,9	90,9
4	28	8,2	8,2	99,1
5 All information	3	,9	,9	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 18

Hållbarhetsmässigt förtroende

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inget förtroende alls	15	4,4	4,4	4,4
2	89	26,0	26,0	30,4
3 Medelmåttigt förtroende	157	45,9	45,9	76,3
4	69	20,2	20,2	96,5
5 Fullt förtroende	12	3,5	3,5	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 19

Redovisningsmässig benägenhet

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Inte alls benägna	124	36,3	36,3	36,3
2	126	36,8	36,8	73,1
3 Medelmåttigt benägna	75	21,9	21,9	95,0
4	13	3,8	3,8	98,8
5 Väldigt benägna	4	1,2	1,2	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 20

8.2.3 Kontrollvariabler

Nedan följer frekvenstabeller kring de kontrollvariabler som använts i hypotestesten. De tillhörande frågorna kan återfinnas i sektionen för enkätformuläret:

Investeringstendenser: Large-cap

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1	148	43,3	43,3	43,3
2	90	26,3	26,3	69,6
3	76	22,2	22,2	91,8
Enbart denna	16	4,7	4,7	96,5
Aldrig denna	12	3,5	3,5	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 21

Geografisk placering

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Storstad	180	52,6	52,6	52,6
Mindre samhälle	162	47,4	47,4	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 22

Branschinvestering: Energi (ohållbar)

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
0 Investerar inte	256	74,9	74,9	74,9
1 Investerar	86	25,1	25,1	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 23

Branschinvestering: Material (ohållbar)

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
0 Investerar inte	226	66,1	66,1	66,1
1 Investerar	116	33,9	33,9	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 24

Årsinkomst 2015

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
0 kr - 130 499	78	22,8	22,8	22,8
130 500 kr – 179 199 kr	48	14,0	14,0	36,8
179 200 kr – 225 899 kr	44	12,9	12,9	49,7
225 900 kr – 288 599 kr	40	11,7	11,7	61,4
288 600 kr – 586 599 kr	115	33,6	33,6	95,0
586 600 kr +	17	5,0	5,0	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 25

Lagmässigt naturtillstånd

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för alla bolag.	22	6,4	6,4	6,4
Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för ett fåtal bolag.	50	14,6	14,6	21,1
Hållbarhetsredovisning är fullständigt oreglerad.	13	3,8	3,8	24,9
Hållbarhetsredovisning är oreglerad, men det finns externa rekommendationer.	57	16,7	16,7	41,5
Hållbarhetsredovisning är nyligen lagmässigt reglerad, och det finns externa rekommendationer.	52	15,2	15,2	56,7
Jag vet inte.	148	43,3	43,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 26

Hållbarhetsrelaterade kunskaper

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
1 Mycket dåliga kunskaper	91	26,6	26,6	26,6
2	103	30,1	30,1	56,7
3 Medelmåttiga kunskaper	111	32,5	32,5	89,2
4	29	8,5	8,5	97,7
5 Mycket goda kunskaper	8	2,3	2,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 27

Redovisningsläsning

	Frekvens	Procent	Giltig procent	Kumulativ procent
Har aldrig läst en	113	33,0	33,0	33,0
Har läst 1 till 3 stycken	134	39,2	39,2	72,2
Har läst 4 till 6 stycken	55	16,1	16,1	88,3
Har läst 7 till 9 stycken	22	6,4	6,4	94,7
Har läst 10 eller fler	18	5,3	5,3	100,0
Total	342	100,0	100,0	

Frekvenstabell 28

8.2.4 Annan beskrivande statistik

Nedan följer det betygsformulär som varje enkättagare fyllt i. Medelvärdet av detta betygsformulär blev hela 3.87. Syftet med betygsformuläret var att styrka studiens trovärdighet.

Enkätens betyg

	1 Mycket dålig	2	3 Varken bra eller dålig	4	5 Mycket bra	Medelvärde
Design	2	15	72	142	96	3,96
Frågor	3	22	73	170	59	3,8
Svarsalternativ	3	21	67	160	76	3,87
Enkätstorlek	9	29	73	120	96	3,81
Begrepp	3	11	80	148	85	3,92
Total	20	98	365	740	1635	3,87

Frekvenstabell 29

8.3 Bilaga 3 | Enkätformulär



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Aktieägarundersökning

INVESTERARPROFIL / I

Här ställer vi frågor för att fastställa din profil som investerare. Vem du är, vad du har för ekonomiska förutsättningar, etc. Det är därför av betydande vikt att du som respondent svarar så sanningsenligt du bara kan.

Vi tackar dig på förhand för ditt deltagande, och vill påminna dig om att du bidrar till betydande forskning!

BEGREPPSHJÄLP

- Hållbarhetsredovisning: en rapport, antingen integrerad i årsredovisning eller extern, som beskriver hur företag arbetar hållbart, om skadliga aktiviteter, osv.
 - CSR: betyder Corporate Social Responsibility och syftar i bred bemärkelse på aktiviteter som främjar en hållbar utveckling.
 - Asymmetrisk information: är när du och motparten i en transaktion (t.ex. du och företaget du handlar en aktie i) har olika mycket, eller olika viktig information.
-

1. ÅLDER *

Hur gammal är du?

- 18 - 24
 25 - 29

2. KÖN *

Är du man eller kvinna?

- Man
 Kvinna

3. GEOGRAFISK PLACERING *

Är du bosatt i en storstad (Stockholm, Göteborg eller Malmö), eller i ett mindre samhälle (alla andra städer och byar)? Välj det svarsalternativ som bäst beskriver din bostadssituation.

- Storstad
 Mindre samhälle

4. INKOMSTTYPER *

Vilka typer av inkomster har du? Välj det/de alternativ som bäst beskriver din inkomstsituation.

- Förvärvsinkomst (lön, arbetsrelaterad ersättning, etc.)
- Inkomster från Näringsverksamhet (företagande, osv.)
- Kapitalinkomster (aktier/fonder/m.m.)
- Bolagsrelaterade arvoden (styrelsearvoden och liknande)
- Studiebidrag (CSN medel, stipendier, m.fl.)
- Andra bidrag- & intäktsformer (Pension, A-kassa, socialbidrag, m.m.)

5. ÅRSINKOMST 2015 *

Hur ser din ekonomiska situation ut för 2015? Vad förväntas din årliga nettoinkomst (inkl. bidrag) bli i år? Välj det svarsalternativ som bäst speglar din förväntade ekonomiska situation.

- 0 kr - 130 499
- 130 500 kr - 179 199
- 179 200 kr - 225 899
- 225 900 kr - 288 599
- 288 600 kr - 586 599 kr
- 586 600 kr +

6. ÅRSINKOMST 2014 *

Vad var din årliga nettoinkomst (inkl. bidrag) under 2014? Välj det svarsalternativ som bäst beskriver din dåvarande ekonomiska situation.

- 0 kr - 130 499 kr
- 130 500 kr - 179 199 kr
- 179 200 kr - 225 899 kr
- 225 900 kr - 288 599 kr
- 288 600 kr - 586 599 kr
- 586 600 kr +

7. INKOMSTHISTORIK *

Under de - för 2014 - två föregående åren, har din nettoinkomst (inkl. bidrag) i genomsnitt varit högre eller lägre än svaret du angav i föregående fråga (6)? Välj det alternativ som bäst speglar din dåvarande ekonomiska situation.

	Genomsnittligt högre än 2014	Genomsnittligt lägre än 2014
2013	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2012	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

8. UTBILDNINGSNIVÅ *

Vilken är din högst uppnådda utbildningsnivå? Välj din nuvarande utbildning, alternativt din senaste tagna examen.

- Grundskola
- Gymnasium
- Högskola/Universitet
- Övrig eftergymnasial utbildning

9. INVESTERINGSAKTIVITET *

När var det senast du gjorde en direkt investering i antingen aktier och/eller fonder?

Med direkt investering menas att du inte använt dig av en aktiemäklare eller dylika hjälporgan, utan att du gjort dina placeringar direkt via Avanza, Nordnet eller andra placeringsportaler.

- Någon gång under 2015
- Någon gång under 2014
- Någon gång under 2013
- Någon gång under 2012
- Någon gång under 2011 eller tidigare

10. INVESTERINGSFREKVENNS *

Uppskattningsvis, hur ofta i snitt investerar du i aktier och/eller fonder under ett år? Välj det svarsalternativ som bäst speglar din investerings-/tradingfrekvens.

- Färre än en gång per år
- Årsvis
- Kvartalsvis
- Månadsvis
- Veckovis
- Dagligen

11. INVESTERINGSVAL *

När det kommer till dina investeringar, hur ser uppdelningen ut mellan aktier och fonder? Välj det alternativ som bäst speglar din investeringsstruktur. Om du har andra värdepapper uteslut dessa i beräkningen av din portföljstruktur.

- Aktier 100 % Fonder 0 %
- Aktier 90 % Fonder 10 %
- Aktier 80 % Fonder 20 %
- Aktier 70 % Fonder 30 %
- Aktier 60 % Fonder 40 %
- Aktier 50 % Fonder 50 %

- Aktier 40 % Fonder 60 %
- Aktier 30 % Fonder 70 %
- Aktier 20 % Fonder 80 %
- Aktier 10 % Fonder 90 %
- Aktier 0 % Fonder 100 %

12. INVESTERINGSTENDENSER *

Investerar du oftast i bolag klassificerade som Large-, Mid- eller Small-cap? Ranka alternativen mellan 1 och 3 efter vilken kategori du oftast investerar inom, där 1 motsvarar det vanligaste alternativet, och 3 det minst frekventa. I de fall du enbart investerar i en storlekskategori, välj då "Enbart denna" och "aldrig denna" på de andra två.

	1	2	3	Enbart denna	Aldrig denna
Large-cap	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Mid-cap	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Small-cap	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

13. BRANSCHRELATERADE INVESTERINGSTENDENSER *

När det kommer till dina aktieinvesteringar, vilka branscher är företagen du investerat i aktiva inom? Välj de branscher som bäst matcher de branscher som dina investeringsobjekt är aktiva inom. Om du inte hittar den branschkategori du söker, välj "Annan".

I parenteserna som följer de olika kategorierna finner du exempel på vad som menas med kategorin.

- Energi** (Olja, gas, kol, kärnkraft)
- Hållbar energi** (Solenergi, vindkraft, vattenkraft, biobränslen, geoenergi)
- Material** (Trä, papper, metaller, kemi, syntet)
- Industri- varor/tjänster** (Flyg och flygbolag, bygg, lastbilar, fartyg, maskiner)
- Sällanköps- varor/tjänster** (Bilar, vitvaror, inredning, kläder, media)
- Dagligvaror** (Matvaruhandel, skönhetsmedel och liknande)
- Finans och fastigheter** (Banker, försäkringsbolag, fastigheter, investeringsbolag)
- Hälsovård** (Sjukvård, bioteknik, sjukvårdsteknik)
- Data- och informationsteknik** (Datorer, mjukvara, hårdvaruteknik)
- Teleoperatörer** (Telefon- och internetleverantörer)
- Kraftförsörjning** (el)
- Annan** (Branschkategori jag letade efter fanns inte med som ett alternativ)

14. THE GAMBLE *

Du har precis vunnit en miljon (1 000 000) kronor på lotto. Du ges möjligheten att investera dina pengar i en riskfylld tillgång, som har lika stor sannolikhet att dubblas som halveras i värde (det vill säga en 50/50 chans). Hur mycket skulle du vara villig att investera? Välj det alternativ som bäst speglar ditt val.

- 0 kr
- 200 000 kr
- 400 000 kr
- 600 000 kr
- 800 000 kr
- 1 000 000 kr

HÅLLBARHET & UPPFATTAD INFORMATIONASASYMMETRI / II

Hur ser du på hållbarhet? Tycker du att det verkar finnas asymmetrisk information, och i så fall hur ser du på detta? I denna sektion kartlägger vi hur du förhåller dig till dessa huvudfrågor.

BEGREPPSHJÄLP

- Hållbarhetsredovisning: en rapport, antingen integrerad i årsredovisning eller extern, som beskriver hur företag arbetar hållbart, om skadliga aktiviteter, osv.
 - CSR: betyder Corporate Social Responsibility och syftar i bred bemärkelse på aktiviteter som främjar en hållbar utveckling.
 - Asymmetrisk information: är när du och motparten i en transaktion (t.ex. du och företaget du handlar en aktie i) har olika mycket, eller olika viktig information.
-

15. RELATION TILL HÅLLBARHET *

Hur viktigt anser du det vara att företag agerar hållbart? Välj det svarsalternativ som bäst speglar din åsikt.

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Inte alls viktigt | | Medelmåttigt viktigt | | Mycket viktigt |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

16. RELATION TILL HÅLLBARHETSRAPPORTERING *

Hur viktigt anser du det vara att företag rapporterar kring hållbarhetsrelaterade aktiviteter?

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Inte alls viktigt | | Medelmåttigt viktigt | | Mycket viktigt |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

17. POSITIVA & NEGATIVA HÄNDELSER *

När du tar del av hållbarhetsrelaterad information, och förutsatt att du måste ta ställning, är det då viktigare att få ta del av positiv eller negativ hållbarhetsinformation?

- Positiva är viktigast
 Negativa är viktigast

18. UPPFATTAD INFORMATIONASASYMMETRI *

Av all hållbarhetsrelaterad information som företagen har, hur mycket information uppfattar du att du får ta del av?

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ingen information | Medelmåttigt | mycket information | All information | |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

19. HÅLLBARHETSMÄSSIGT FÖRTROENDE *

Hur stort förtroende har du för företags vilja att agera hållbart?

- | | | | | |
|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Inget förtroende alls | Medelmåttigt förtroende | Fullt förtroende | | |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

20. REDOVISNINGSMÄSSIG BENÄGENHET *

Hur benägna tror du företag är att redovisa hållbarhetsmässigt negativa händelser (såsom: miljöförstöring, aktiviteter som strider mot mänskliga rättigheter, m.m.)?

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Inte alls benägna | Medelmåttigt benägna | Väldigt benägna | | |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

INVESTERINGSBESLUT / III

I denna sektion kommer vi gå in lite djupare på vilka faktorer Ni anser viktiga vid en investering, om det finns någon som är absolut viktigast, etc.

BEGREPPSHJÄLP

- Hållbarhetsredovisning: en rapport, antingen integrerad i årsredovisning eller extern, som beskriver hur företag arbetar hållbart, om skadliga aktiviteter, osv.
 - CSR: betyder Corporate Social Responsibility och syftar i bred bemärkelse på aktiviteter som främjar en hållbar utveckling.
 - Asymmetrisk information: är när du och motparten i en transaktion (t.ex. du och företaget du handlar en aktie i) har olika mycket, eller olika viktig information.
-

21. INVESTERINGSKRITERIER *

Vilka är de huvudsakliga kriterierna du anser viktigast vid ett investerings-

/placeringsbeslut? Du får välja hur många kriterier du vill, men välj de du själv tittar på när du investerar/placerar.

- Innovation** (Ny teknik, etc.)
- Nyckelaktörer** (Styrelsemedlemmar, VD, ekonomichef, etc.)
- Marknad** (Storlek, konkurrenter, etc.)
- Tillväxtmöjligheter** (Möjlighet till expansion, skalbarhet, etc.)
- Finansiella element** (Nyckeltal, dividend policy, aktiepris, etc.)
- Hållbarhet** (CSR aktiviteter, hållbarhetsredovisning, etc.)
- Produkt/Varumärke** (En tro på produkten, en tro på varumärket, etc.)
- Historisk data** (Analys kring historisk trend, etc.)
- Nyheter** (Pressmeddelanden, nyhetsrapporteringar, etc.)

22. VIKTIGASTE KRITERIET *

Med utgångspunkt i ovan nämnda kriterier, vilken, av alla, är den absolut viktigaste faktorn när du investerar? Välj ett alternativ du anser vara det viktigaste.

- Innovation** (Ny teknik, etc.)
- Nyckelaktörer** (Styrelsemedlemmar, VD, ekonomichef, etc.)
- Marknad** (Storlek, konkurrenter, etc.)
- Tillväxtmöjligheter** (Möjlighet till expansion, skalbarhet, etc.)
- Finansiella element** (Nyckeltal, dividend policy, etc.)
- Hållbarhet** (CSR aktiviteter, hållbarhetsredovisning, etc.)
- Produkt/Varumärke** (En tro på produkten, en tro på varumärket, etc.)
- Historisk data** (Analys kring historisk trend, etc.)
- Nyheter** (Pressmeddelanden, nyhetsrapporteringar, etc.)

23. HÅLLBARHETSINVESTERING *

När du fattar ett investeringsbeslut, i vilken utsträckning är det viktigt att företaget redovisar sina CSR/hållbarhetsrelaterade aktiviteter, det vill säga i vilken utsträckning är det viktigt att bolagen är hållbara.

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Inte alls viktigt | | Medelmåttigt viktigt | | Mycket viktigt |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

24. BOLAGSUNDERSÖKNING *

Uppskattningsvis, när du investerar/placerar, hur ofta undersöker du huruvida företaget

agerar hållbart eller inte?

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Undersöker aldrig | Hälften av gångerna | | Undersöker alltid | |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

25. HÅLLBARHETSRELATERAD RISK *

Uppfattar du att bolag som inte hållbarhetsredovisar är mer, mindre eller lika riskfyllda i jämförelse med bolag som hållbarhetsredovisar? Svara på en skala från 1 till 5.

- | | | | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Mer riskfyllda | Lika riskfyllda | | Mindre riskfyllda | |
| <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

FÖRKUNSKAPER / IV

Vi vill gärna veta vad du i dagsläget kan om hållbarhet och hur ofta du tar del av hållbarhetsrelaterad information. Tänk på att svara ärligt och utifrån vad du själv vet och vad du själv varit med om.

BEGREPPSHJÄLP

- Hållbarhetsredovisning: en rapport, antingen integrerad i årsredovisning eller extern, som beskriver hur företag arbetar hållbart, om skadliga aktiviteter, osv.
 - CSR: betyder Corporate Social Responsibility och syftar i bred bemärkelse på aktiviteter som främjar en hållbar utveckling.
 - Asymmetrisk information: är när du och motparten i en transaktion (t.ex. du och företaget du handlar en aktie i) har olika mycket, eller olika viktig information.
-

26. LAGMÄSSIGT NATURTILLSTÅND *

Vilket av de följande alternativen anser du bäst speglar den lagmässigt rådande situationen för hur hållbarhetsredovisning skall upprättas? Välj det alternativ du tycker bäst passar in på verkligheten.

- Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för alla bolag.
- Hållbarhetsredovisning är lagmässigt reglerad för ett fåtal bolag.
- Hållbarhetsredovisning är fullständigt oreglerad.
- Hållbarhetsredovisning är oreglerad, men det finns externa rekommendationer.
- Hållbarhetsredovisning är nyligen lagmässigt reglerad för ett fåtal bolag, och det finns externa rekommendationer.
- Jag vet inte.

27. HÅLLBARHETSRELATERADE KUNSKAPER *

På en skala från 1 till 5, hur goda kunskaper uppfattar du att du har kring CSR-

/hållbarhetsredovisning?

1	2	3	4	5
Mycket dåliga kunskaper		Medelmåttiga kunskaper		Mycket goda kunskaper
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

28. REDOVISNINGSLÄSNING *

Hur många hållbarhetsredovisningar uppskattar du att du tagit del av och läst?

- Har aldrig läst en
- Har läst 1 till 3 stycken
- Har läst 4 till 6 stycken
- Har läst 7 till 9 stycken
- Har läst 10 eller mer

VALIDITET & RELIABILITET / V

Tack för att du medverkat i vår undersökning. Ditt bidrag spelar stor roll för den allt ökade förståelsen för den finansiella natur vi vekar inom. I detta avslutande stycke har vi en sista fråga kring hur din erfarenhet med enkätundersökningen har varit.

God fortsättning!

29. ENKÄTENS STRUKTUR & INNEHÅLL *

Hur väl tyckte du enkäten var utformad när det kommer till: (1) enkätens design, (2) huruvida frågorna var enkla att förstå, (3) hur väl svarsalternativen representerade din åsikt, (4) huruvida enkäten var för stor, eller om den var behaglig i sin omfattning, och (5) huruvida de begreppen som användes i enkäten vara svåra eller enkla att förstå? Ranka områdena mellan 1 till 5, där 1 är mycket dålig och 5 mycket bra.

	1	2	3	4	5
	Mycket dålig		Varken bra eller dålig		Mycket bra
Design	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Frågor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Svarsalternativ	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Enkätstorlek	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Begrepp	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

30. I AM A HUMAN *

För att undanröja risken av att bottar och annan digital missgynnsam mjukvara skall ha möjlighet

att påverka data, vill vi att Ni fyller i ert för- och efternamn, såväl som giltig e-postadress.

I det fall du vill vara anonym, skriv "Anonym" i alla tre fälten följt av ditt födelsedatum.
Exempelvis:

Anonym880304
Anonym880304
Anonym880304@anonym.com

Förnamn _____

Efternamn _____

E-post _____