



University  
of Stavanger

**CATHRINE CHRISTENSEN (9044)**  
**JOSEFINE STOKLAND (9138)**  
SUPERVISOR: KRISTOFFER WIGESTRAND ERIKSEN

---

## **Can differences in financial knowledge between women and men explain the gender gap in stock market participation?**

*-a literature review*

---

**Master thesis, 2023**

**Master of Science in Business Administration**

**University of Stavanger Business School**

**Specialization: Economics**



## **Forord**

Denne masteroppgaven er skrevet innenfor spesialiseringen økonomisk analyse, og representerer slutten på vår utdanningsreise ved Universitetet i Stavanger, våren 2023. Arbeidet med denne oppgaven har vært både utfordrende og berikende, og det er med glede og stolthet vi nå kan presentere det endelige resultatet. Oppgaven er sentrert rundt problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*». Dette er et komplekst og viktig tema, som har dyp betydning for samfunnet vårt og for likestillingen i det økonomiske landskapet. Som kvinner i økonomifeltet, har denne oppgaven derfor vært engasjerende og berikende å dykke ned i.

Vi vil benytte denne anledningen til å uttrykke vår takknemlighet til vår veileder, Kristoffer Wigestrands Eriksen, for uvurderlig faglig veiledning, inspirasjon og oppmuntring i prosessen. Til slutt vil vi takke vår familie og våre venner for deres støtte og tålmodighet gjennom denne prosessen.

Stavanger, 15.06.2023

Cathrine Christensen og Josefine Stokland

## Sammendrag

Kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse er et velkjent fenomen hvor kvinner har vært underrepresentert i flere år, både i antall deltakere og den totale verdien av aksjer inkludert. Nyere forskning har pekt mot korrelasjonen mellom økt finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse. Denne oppgaven ønsker derfor å undersøke om forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner i menn, kan forklare kjønnsgapet på aksjemarkedet. Samtidig blir det undersøkt om de to underkomponentene overmot og risiko – som er to konsekvenser av ulike nivåer av finansiell kunnskap – spiller inn på valg om deltakelse i aksjemarkedet. Gjennom en litteraturanalyse har tidligere forskning systematisk blitt samlet inn, analysert og drøftet. Litteraturanalysen avdekker at kvinner og menn sin beslutning om aksjemarkedsdeltakelse er basert på ulikt grunnlag. For kvinner er det avgjørende å besitte en høy faktisk finansiell kunnskap, nærmere bestemt avansert, for å investere i aksjemarkedet, sammenlignet med menn hvor både høy faktisk og oppfattet finansiell kunnskap er viktig. Gitt at kvinner utviser lavere nivå av faktisk og oppfattet, samt generell og avansert finansielle kunnskap sammenlignet med menn, vil det derfor være avgjørende å øke kvinners faktiske finansielle kunnskap for å øke deres aksjemarkedsdeltakelse. Dette støttes av funnet om at kvinner utviser høyere grad av overmot, definert som oppfattet høy og faktisk lav finansiell kunnskap, sammenlignet med menn. Imidlertid finner denne litteraturanalysen at overmot ikke kan generaliseres for begge kjønn, da funn tilsier at overmot fører til lavere risikotoleranse for kvinner, i motsetning til høyere risikotoleranse for menn. Økt avansert finansiell kunnskap hos kvinner kan dermed føre til lavere grad av overmot, og sikre en mer balansert kjønnsfordeling på aksjemarkedet.

## **Abstract**

Gender differences in stock market participation are a well-known phenomenon characterized by the underrepresentation of women for several years, both in terms of number of participants and the total value of stocks involved. Recent research has pointed to the correlation between increased financial knowledge and stock market participation. Therefore, this study aims to examine whether differences in financial knowledge between women and men can explain the gender gap in the stock market. At the same time, it investigates whether the two subcomponents overconfidence and risk – which are two consequences of varying levels of financial knowledge – influence the decision to participate in the stock market. Through a literature analysis, previous research has been systematically collected, analyzed, and discussed. The literature analysis reveals that women and men's decision to participate in the stock market is based on different foundations. For women, it is crucial to possess high actual financial knowledge, specifically advanced knowledge, to invest in the stock market, compared to men where both high actual and perceived financial knowledge is important. Given that women exhibit lower levels of actual and perceived, as well as general and advanced financial knowledge compared to men, it is crucial to increase women's actual financial knowledge to enhance their stock market participation. This is supported by the finding that women exhibit a higher degree of overconfidence, defined as perceived high and actual low financial knowledge, compared to men. However, this literature analysis finds that overconfidence cannot be generalized for both genders, as findings suggest that overconfidence leads to lower risk tolerance for women in comparison to higher risk tolerance for men. Therefore, increased advanced financial knowledge among women can result in a lower degree of overconfidence and ensure a more balanced gender distribution in the stock market.

## Innholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	<b>i</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>ii</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>iii</b>
<b>1. Introduksjon</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Bakgrunn</b> .....	<b>3</b>
<b>3. Begrepsavklaring</b> .....	<b>5</b>
3.1 Finansiell kunnskap.....	5
3.1.1 Faktisk finansiell kunnskap .....	6
3.1.1.1 Generell og avansert finansiell kunnskap .....	6
3.1.2 Oppfattet finansiell kunnskap .....	6
<b>4. Teori</b> .....	<b>7</b>
4.1 Hypotesen om det effisiente markedet .....	7
4.2 Forventet nytteteori .....	8
4.1.1 Nyttedefunksjonen.....	8
4.1.2 Brudd på forventet nytteteori.....	10
4.3 Prospektteori.....	11
4.3.1 System 1 og System 2.....	11
4.3.2 Overmot.....	12
4.3.2.1 Skjevheter forsterker overmot.....	13
<b>5. Metode</b> .....	<b>14</b>
5.1 Publiseringsskjevhet.....	15
5.2 Utvalgte databaser .....	15
5.3 Litteratursøkets prosess .....	16
<b>6. Resultat</b> .....	<b>18</b>
6.1 Finansiell kunnskap.....	18
6.1.1 Faktisk og oppfattet finansiell kunnskap .....	19
6.1.1.1 Kjønnforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap .....	20
6.1.2 Generell og avansert finansiell kunnskap .....	29
6.1.2.1 Kjønnforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap .....	30
6.2 Overmot.....	36
6.2.1 Kjønnforskjeller i overmot.....	37
6.3 Risikopreferanser .....	42
6.3.1 Kjønnforskjeller i risikopreferanser .....	44

<b>7. Drøfting</b> .....	<b>51</b>
7.1 Finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse .....	51
7.1.1 Faktisk og oppfattet finansiell kunnskap .....	52
7.1.2 Generell og avansert finansiell kunnskap .....	57
7.2 Overmot og aksjemarkedsdeltakelse .....	60
7.3 Risikopreferanser og aksjemarkedsdeltakelse.....	64
7.4 Styrker og svakheter.....	68
<b>8. Avslutning</b> .....	<b>71</b>
<b>Referanseliste</b> .....	<b>73</b>
<b>Figurliste</b> .....	<b>77</b>
<b>Tabelliste</b> .....	<b>77</b>
<b>Appendix</b> .....	<b>78</b>

## 1. Introduksjon

Kjønnsforskjeller i investeringsatferd er et velkjent fenomen, hvor statistikk viser at kvinner er betydelig underrepresenterte i aksjemarkedet i Norge. I tillegg til at over dobbelt så mange menn har vært representert i aksjemarkedet hvert år siden 2018, har de også i samme tidsperiode hatt omtrent fire ganger så mye i aksjeverdi sammenlignet med kvinner (AksjeNorge, 2023, s. 3). At kvinner er underrepresentert på aksjemarkedet, både i antall deltakere og total aksjeverdi, kan ha betydelige konsekvenser for deres langsiktige økonomiske velvære, spesielt siden investering er en viktig kilde til økonomisk vekst og oppbygging av formue (Sundén & Surette, 1998). Derfor er det av interesse å undersøke årsakene til dette kjønnsgapet. Investeringsatferd er en kompleks prosess som involverer en rekke faktorer, og kan forklares av blant annet personlige og psykologiske faktorer (Kahneman & Tversky, 1979), kulturelle forskjeller (Meier-Pesti & Penz, 2008), sosiale normer (Hong et al., 2004) og stereotypier (Booth et al., 2014). Imidlertid har nyere forskning pekt mot en sterk positiv korrelasjon mellom finansiell kunnskap og økt deltakelse i aksjemarkedet for begge kjønn (Almenberg & Dreber, 2015; Bannier & Neubert, 2016; Le Fur & Outreville, 2022). Til tross for flere potensielle forklaringer på det observerte kjønnsgapet, vil denne litteraturanalysen av den grunn undersøke nærmere om finansiell kunnskap kan være hovedfaktoren som kan forklare kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse. I lys av dette, er følgende problemstilling utledet:

*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*

Målet med denne litteraturanalysen er å sammenstille eksisterende forskning som har undersøkt kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap, samt å undersøke hvordan finansiell kunnskap påvirker to sentrale underkomponenter av investeringsbeslutninger, nemlig individers grad av overmot og risikopreferanser.

For å besvare den gitte problemstillingen vil denne litteraturanalysen først presentere en grundig bakgrunn for valg av problemstilling i kapittel 2. Dette kapittelet vil inkludere en

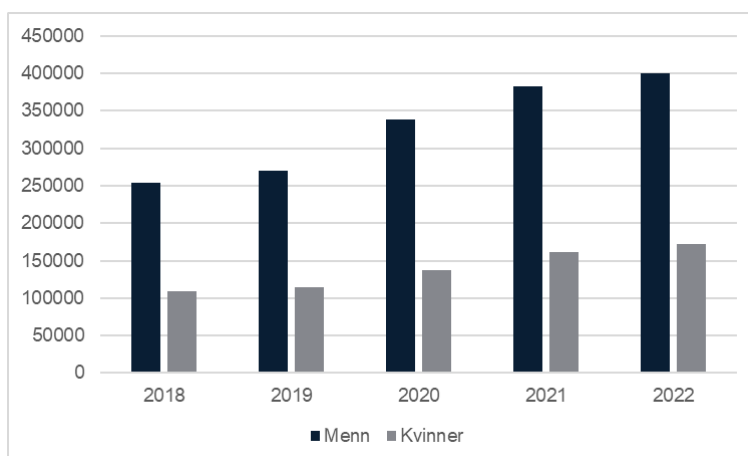
oversikt over statistikk som viser kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse, samt hvorfor denne problemstillingen er viktig og relevant å undersøke. Deretter vil det følge en begrepsavklaring for finansiell kunnskap i kapittel 3, som innebærer en definisjon av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, før relevant teori presenteres i kapittel 4. Den inkluderte teorien har som formål å skape bedre forståelse av de inkluderte artiklene i denne litteraturanalsen. Videre vil metodekapittelet følge i kapittel 5, som inneholder en detaljert beskrivelse av de utvalgte databasene og søkestrengene, i tillegg til inkluderings- og ekskluderingskriterier. I kapittel 6 presenteres resultatene fra analysen av de inkluderte artiklene med hovedvekt på funn som er relevante for å besvare problemstillingen. Kapittel 7 innebærer drøfting av analysens funn med en kritisk vurdering av artiklenes metoder og resultater. Avslutningsvis inneholder kapittel 8 en konklusjon av analysen og oppsummering av de viktigste funnene, samt en anbefaling for videre forskning på dette området.



## 2. Bakgrunn

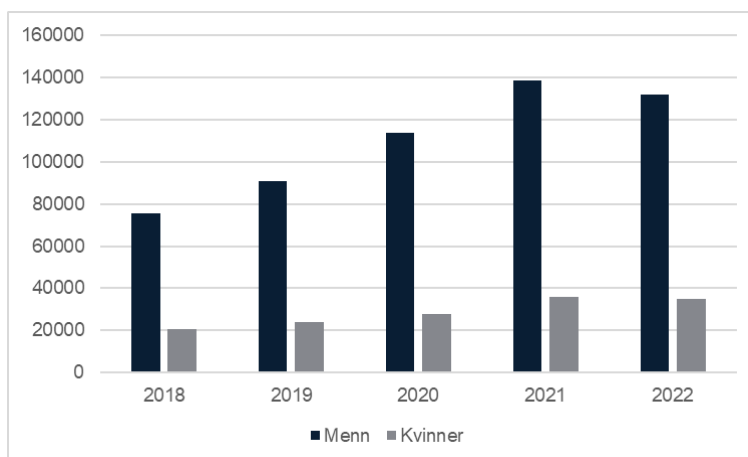
I en stadig mer digitalisert og kompleks verden, hvor finansielle produkter og tjenester kontinuerlig er i utvikling, er god finansiell kunnskap avgjørende for å oppnå økonomisk velstand (Lusardi & Mitchell, 2014). Til tross for økende interesse for aksjeinvesteringer blant både kvinner og menn, vedvarer kjønnsgapet på dette området. Kun 30 prosent av de 570 800 individene på Oslo Børs i 2022 var kvinner. I tillegg til å være underrepresentert på aksjemarkedet, har kvinner også en betydelig lavere total aksjeverdi sammenlignet med menn, som vist i figur I og II (AksjeNorge, 2023, s. 3).

*Figur I: Personer som eier aksjer på Oslo Børs fordelt på kvinner og menn*



*Note: Tall hentet fra AksjeNorges halvårsrapport 2023 (AksjeNorge, 2023).*

*Figur II: Total aksjeverdi på Oslo Børs fordelt på kvinner og menn*



*Note: Tall i MNOK, hentet fra AksjeNorges halvårsrapport 2023 (AksjeNorge, 2023).*

Rasjonelt sett burde kvinner, som i snitt lever lengre enn menn i Norge (Haug, 2023), og som også har en høyere utdanningsgrad (Nygård, 2021), være mer delaktig i aksjemarkedet enn menn, samt ha større aksjeverdi. Det er derfor viktig å forstå årsakene til dette kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse for å utvikle politikk med formål om å sikre større kvinneandel på det finansielle markedet i fremtiden. Ifølge initiativet #huninvesterer kan økt investering i finansiell kunnskap være en viktig faktor for å tette gapet i aksjemarkedsdeltakelse mellom kjønnene (Huninvesterer, u.å). Med bakgrunn i presentert statistikk og forskning, er motivasjonen for denne oppgaven derfor å undersøke om kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap kan forklare hvorfor kvinner investerer betydelig mindre enn menn selv om alt tilsier at kvinner, som har lengre forventet levetid enn menn, bør investere minst like mye, hvis ikke mer.

Det finnes utallig med forskning innenfor dette temaet, men det er av vår forståelse ingen litteraturanalyser som undersøker kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap og hvordan dette potensielt påvirker deltakelse i aksjemarkedet. Dermed ønsker vi å tette dette gapet i litteraturen ved å samle og analysere tidligere forskning ved å utføre en litteraturanalyse. Behovet understrekes ytterligere av det faktum at det er utført mye omfattende forskning på individuelle aspekter av dette temaet tidligere, hvor funnene i stor grad har variert, og til tider vært motstridende. Ved å systematisk innhente og analysere eksisterende forskning kan en litteraturanalyse dermed samle verdifull innsikt over emnet og bidra til å utvide kunnskapsgrunnlaget på dette området. På denne måten vil også litteraturanalysen skape en mer nyansert og helhetlig forståelse for den gitte problemstillingen. Følgelig kan denne litteraturanalysen gi et verdifullt bidrag til forskingsfeltet, ved å samle og analysere de ulike faktorene som påvirker aksjemarkedsdeltakelse blant kvinner og menn, herunder kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap.

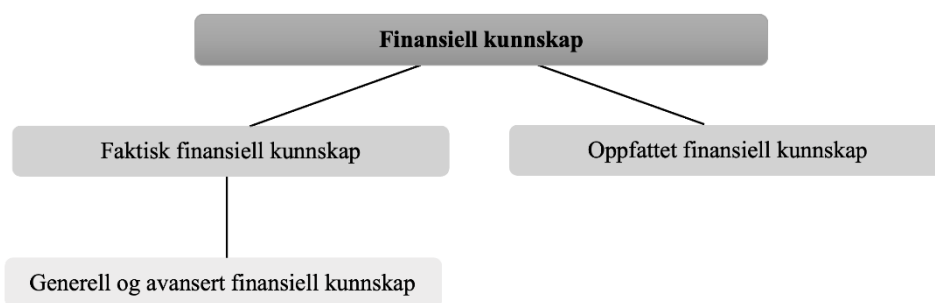
### 3. Begrepsavklaring

I dette kapitlet vil vi redegjøre for definisjonene av ulike aspekter av finansiell kunnskap som vil bli brukt i denne litteraturanalsen. En studie på tvers av nasjoner indikerer at kvinner besitter en lavere grad av finansiell kunnskap sammenlignet med menn (OECD, 2020), noe som understreker viktigheten av å undersøke om finansiell kunnskap kan forklare kjønnsforskjellene i aksjemarkedsdeltakelse. Forståelsen for definisjonene vil derfor være avgjørende for å sette et klart konseptuelt rammeverk for denne litteraturanalsen, samt for å sikre konsistens og sammenlignbarhet mellom de ulike artiklene som inngår i denne analysen.

#### 3.1 Finansiell kunnskap

Det finnes hverken én standard definisjon eller universell måte å måle finansiell kunnskap på. For å sikre validitet i oppgaven vil det av den grunn være avgjørende å definere finansiell kunnskap, og konsekvent benytte denne definisjonen gjennom hele litteraturanalsen. Derfor anvender denne litteraturanalsen definisjonen av finansiell kunnskap utarbeidet av Lusardi og Mitchell (2007), som videre skiller mellom generell og avansert finansiell kunnskap. Imidlertid er det viktig å bemerke at individers faktiske finansielle kunnskap ikke alltid samsvarer med individers oppfattede finansielle kunnskap. Derfor anvender denne litteraturanalsen også definisjonen for oppfattet finansiell kunnskap utarbeidet av Allgood og Walstad (2016). Figur III illustrerer litteraturanalsens inndeling av finansiell kunnskap.

*Figur III: Inndeling av finansiell kunnskap*



*Note: Figur III illustrerer inndelingen av finansiell kunnskap, hvor faktisk finansiell kunnskap blir delt inn i generell og avansert finansiell kunnskap.*

### 3.1.1 Faktisk finansiell kunnskap

Faktisk finansiell kunnskap refererer til den objektive forståelsen et individ har om økonomiske begreper og prinsipper, og evnen til å anvende denne kunnskapen til å ta gode økonomiske beslutninger (Allgood & Walstad, 2016). Lusardi og Mitchell (2007) definerer faktisk finansiell kunnskap som det å ha kjennskap til økonomiske konsepter som trengs for å ta sparings- og investeringsbeslutninger. Dette inkluderer kunnskap om økonomiske konsepter som renter, inflasjon og diversifisering, samt en forståelse for finansielle instrumenter og strategier, som aksjer, obligasjoner og porteføljestyring. Å ha høy faktisk finansiell kunnskap er derfor betydningsfullt da det kan hjelpe individer å ta fornuftige økonomiske beslutninger og oppnå sine økonomiske mål (Andarsari et al., 2019). Faktisk finansiell kunnskap kan også hjelpe individer med å forstå hvordan markedet fungerer, og hvordan man best skal opptre i markedet (Allgood & Walstad, 2016).

#### 3.1.1.1 Generell og avansert finansiell kunnskap

Lusardi og Mitchell (2007) deler faktisk finansiell kunnskap inn i to nivåer, følgelig generell og avansert finansiell kunnskap. Generell finansiell kunnskap refererer til grunnleggende økonomiske begreper som sparing, budsjettering og enkle investeringsstrategier, mens avansert finansiell kunnskap går dypere inn i temaer som avanserte investeringsstrategier, aksjer, risiko, avkastning og komplekse finansielle instrumenter. Forskjellen mellom disse nivåene kan ha betydelig innvirkning på et individs evne til å delta i aksjemarkedet, samt det å ta gode finansielle beslutninger. Individer med en generell forståelse av finansielle konsepter kan fortsatt investere i aksjer og andre verdipapirer, men de vil kanskje være mer begrenset i sine investeringsmuligheter og kan ha en høyere risiko for tap på grunn av manglende finansiell kunnskap.

#### 3.1.2 Oppfattet finansiell kunnskap

Oppfattet finansiell kunnskap refererer til individets subjektive oppfatning av sin egen økonomiske kompetanse og evne til å håndtere økonomiske situasjoner. Det handler om hvordan et individ tror at de forstår og kan håndtere generelle og avanserte økonomiske aspekter i livet sitt, som eksempelvis investeringer, sparing, avkastning og risiko (Allgood & Walstad, 2016). Oppfattet finansiell kunnskap kan dermed påvirke en persons økonomiske beslutninger og handlinger. Hvis et individ har høy tillit til egen finansiell kunnskap, kan de

være mer tilbøyelig til å ta risikable investeringsbeslutninger eller bruke mer penger enn man har til rådighet (Barber & Odean, 2001). På en annen side kan et individ som føler seg usikker på sin finansielle kunnskap, være mer tilbøyelige til å unngå å investere eller bruke mindre penger enn det optimale beløpet.

## 4. Teori

Individens investeringsbeslutninger kan i betydelig grad bli påvirket av en rekke økonomiske og psykologiske faktorer (Kahneman & Tversky, 1979). I denne delen vil det teoretiske rammeverket bli presentert med formål om å etablere en forståelse av de inkluderte artiklene i denne litteraturanalysen, som er relevant for å besvare problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*». Innledningsvis vil en presentasjon av de klassiske økonomiske teoriene fremstilles, som forutsetter at alle aktører opptrer rasjonelt. Deretter presenteres opphavet til teori innen atferdsfinans, som forklarer faktiske atferdsmønstre hos enkeltindivider når de står ovenfor ulike investeringsbeslutninger.

### 4.1 Hypotesen om det effisiente markedet

Den effisiente markedshypotesen (EHM) er en fundamental teori innen klassisk investeringsteori som hevder at aksjemarkedet alltid reflekterer all tilgjengelig informasjon, noe som gjør det umulig for enhver investor, både kvinner og menn, å «slå markedet». Teorien antar derfor at alle markedsrespondenter har tilgang til den samme informasjonen, samt at denne informasjonen benyttes på en rasjonell måte for å ta gode investeringsbeslutninger (Fama, 1970). Etersom teorien antar at markedet er effektivt, skulle en anta at det ikke ville være noen forskjell mellom kvinner og menns deltakelse i aksjemarkedet, da de har tilgang til samme informasjon. Gitt det observerte kjønnsgapet i aksjemarkedet hvor kvinner er underrepresentert (AksjeNorge, 2023, s. 3), kan det derfor tyde på at ikke alle aktører har tilgang til den samme informasjonen. Dette kan, blant annet, skyldes kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap. Dette kan indikere at menn besitter høyere grad av finansiell kunnskap, og dermed er bedre rustet til å tolke og benytte den tilgjengelige informasjonen til å ta gode investeringsbeslutninger. Dette kan styrke menns selvtillit som kan føre til økt aksjemarkedsdeltakelse. På en annen side, kan kvinner føle seg usikre dersom de har mindre

finansiell kunnskap. Av den grunn kan det hende at kvinner ikke klarer å tolke og benytte den tilgjengelige informasjonen til å ta velinformerte investeringsbeslutninger, som igjen kan redusere deres aksjemarkedsdeltakelse.

#### 4.2 Forventet nytteteori

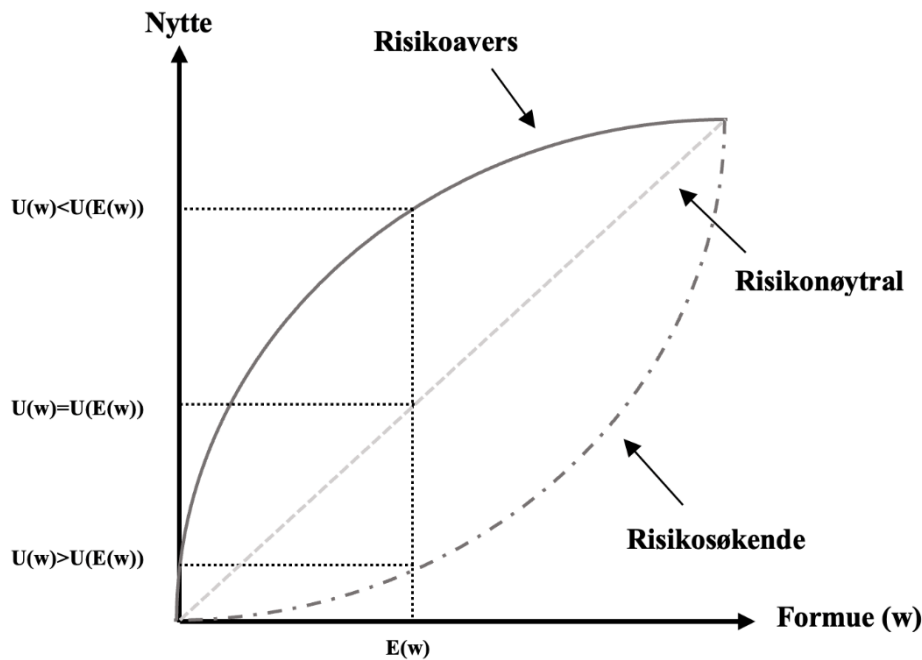
Forventet nytteteori, også kalt Expected Utility Theory (EUT), er en klassisk teori som beskriver hvordan mennesker rasjonelt bør oppføre seg. Teorien ble utviklet av John Von Neumann og Oskar Morgenstern for å definere rasjonell atferd når individ står ovenfor risikable valg (Von Neumann & Morgenstern, 1953, s. 8-15). En risikabel situasjon defineres som en situasjon hvor en vet hva utfallene kan bli og kan tilskrive en sannsynlighet for hvert utfall (Knight, 1971, s. 19). Individer kan dermed, når de står ovenfor risikable valg, tilegne hvert utfall en verdi, og velge prospekt på bakgrunn av den høyeste nytteverdien. Imidlertid, til tross for teoriens innflytelse, fokuserer EUT hovedsakelig på økonomiske variabler, og tar av den grunn ikke hensyn til individuelle forskjeller, inkludert kjønnsforskjeller, når det gjelder investeringsatferd (Kahneman & Tversky, 1979). Etersom det i EUT antas at alle aktører er rasjonelle og tar beslutninger i tråd med forventet nyttemaksimering, ville man heller ikke i EUT forvente å finne kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse som følge av ulike preferanser grunnet kjønn. Imidlertid hevder Von Neumann og Morgenstern (1953, s. 9) at definisjonen på rasjonell atferd er noe uklar, og at det finnes flere måter å oppnå maksimal nytte, som avhenger av kunnskapen og forståelsen som individet besitter. Dette indikerer at for noen aktører vil det rasjonelle valget være å avstå fra investering i aksjemarkedet, eksempelvis dersom det er mye risiko eller usikkerhet involvert.

##### 4.1.1 Nyttefunksjonen

Nyttefunksjonen er en sentral komponent i EUT, da den bidrar til forståelse av hvordan individer tar beslutninger i risikofylte miljøer, slik som aksjemarkedet. Alle aktører i aksjemarkedet har sin egen nyttefunksjon, som i hovedsak illustrerer hvordan ulike utfall blir evaluert. Dermed vil et individs beslutning om å investere i aksjemarkedet, i teorien være basert på deres forventede nytte av investeringen. Dersom vi tar hensyn til risiko, blir nyttefunksjonen spesielt relevant, da den avslører individers risikoholdninger gjennom formen på deres nyttefunksjon, som vist i figur IV (Varian, 2010, s. 227-8). I EUT skilles det mellom

risikosøkende, risikoaverse og risikonøytrale individer, som indikerer individets holdning til risiko.

Figur IV: Nyttefunksjonen



Note: Figur IV viser nyttefunksjonen til en risikosøkende, en risikoavers og en risikonøytral aktør (Ackert & Deaves, 2010, s. 9-11).

I henhold til EUT er nyttefunksjonen konveks dersom individet er risikosøkende, og foretrekker usikre utfall med potensielt høye gevinster. Dette individet, med lav risikoaversjon, vil være mer tilbøyelige til å investere i mer risikable alternativer, som aksjer. Dersom nyttefunksjonen derimot er konkav, er individet risikoavers, og foretrekker derfor sikre utfall med potensielt lavere gevinster, selv når de usikre alternativene har en høyere forventet verdi. Dette individet, med høy risikoaversjon, vil generelt foretrekke mindre risikable investeringer, som sparing i bank. For et risikonøytralt individ vil derimot nyttefunksjonen være lineær, der risiko ikke er en faktor i beslutningene som tas. I dette tilfellet er den forventede nytten av formuen lik dens forventede verdi, og individet vil kun være bekymret for den forventede formuen (Varian, 2010, s. 226-8). Et individs risikoholdning er derfor, i henhold til nyttefunksjonen, en viktig komponent som må tas i betraktning for å besvare den gitte problemstillingen.

#### 4.1.2 Brudd på forventet nytteteori

Imidlertid viser det seg at mennesker ikke er så rasjonelle som de klassiske økonomiske teoriene over antar. Begrepet om begrenset rasjonalitet ble utviklet av Herbert Simon i 1955, som referer til beslutningstakere og deres kognitive begrensninger ved innhenting og behandling av informasjon. Simon hevdet at det var urimelig å anta at mennesket var i stand til å ta beslutninger som den typen kompliserte optimaliseringsproblemer som konvensjonelle økonomiske modeller antar. Istedenfor mente Simon at mennesker maksimerer nytten under omstendighetene så godt de kan (Simon, 1955, s. 103-4). John Conlisk (1989) bidrar ytterligere til å demonstrere avviket fra EUT ved å introdusere flere versjoner av Allais paradokset, som er et kjent valgproblem. Versjonene fremhever inkonsekvent atferd i beslutningsprosesser som antas å være underlagt EUT, og presenteres på følgende måte:

##### **Prospekt 1:**

A) 100% sjanse for å vinne kr 1 000 000

B) 10% sjanse for å vinne kr 5 000 000, 89% sjanse for å vinne kr 1 000 000 eller 1% sjanse for å vinne kr 0.

##### **Prospekt 2:**

C) 11% sjanse for å vinne kr 1 000 000 eller 89% sjanse for å vinne kr 0

D) 10% sjanse for å vinne kr 5 000 000 eller 90% sjanse for å vinne kr 0

I henhold til EUT tar individer beslutninger ved å velge det alternativet som forventes å maksimere deres nytte. Dette valget baseres på en vurdering av sannsynligheten for ulike utfall og nytten som knyttes til hvert utfall. I samsvar med EUT gir alternativ B og D høyest forventet nytte, og det er dermed forventet at individer velger disse alternativene. Imidlertid observerte Conlisk (1989) at mange individer vil velge A i det første prospektet, da dette er det sikreste valget, og alternativ D i det andre prospektet, da dette har høyest forventet nytte. Dette skiftet i individers preferanser kan skyldes kognitive egenskaper, inkludert en naturlig risikoaversjon, som ofte kan føre til en preferanse for sikrere alternativer (Kahneman & Tversky, 1979). Slike observasjoner underbygger argumentet til Simon (1955) om at menneskelig beslutningstaking



ofte avviker fra den fullkomne rasjonaliteten som antas i de klassiske økonomiske modellene. Dette fremhever behovet for en mer nyansert forståelse av menneskelig atferd innen finanssektoren. Det betyr ikke at EUT er irrelevant for å forstå kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse; snarere understreker det behovet for å supplere EUT med andre teoretiske og empiriske tilnærminger for å fange opp kompleksiteten i investeringsatferd.

### 4.3 Prospektteori

Da den normative teorien til Von Neumann og Morgenstern (1953) ble møtt med kritikk fra flere hold, utviklet Kahneman og Tversky en deskriptiv modell med navnet prospektteori. I motsetning til EUT som antar at mennesker er rasjonelle aktører og tar beslutninger basert på forventet nytteverdi og sannsynlighet, tar prospektteorien hensyn til hvordan beslutningene blir presentert, samt hvordan tap og gevinst oppfattes ut fra referansepunktet (Kahneman & Tversky, 1979). Dette er to betydelige forskjeller som gjør at prospektteorien har muligheten til å fange opp hvordan mennesker faktisk opptrer under usikre og risikable valg, i kontrast til EUT som forklarer hvordan mennesker bør opptre (Von Neumann & Morgenstern, 1953, s. 8-15). Gitt dette kan det argumenteres for at prospektteorien har en styrke i å kunne forklare menneskelig atferd, slik som beslutningsforskjeller mellom kvinner og menn, som ikke kan forklares av EUT. Dette er sentrale kognitive trekk som spiller en grunnleggende rolle i bedømming av blant annet deltakelsen i aksjemarkedet. Trekkene er ofte automatiske persepsjons-, bedømmings-, og emosjonsprosesser hos aktørene, noe som gjør dette til en System 1-tankeprosess (Kahneman, 2013, s. 303).

#### 4.3.1 System 1 og System 2

*«Hans System 1 konstruerte en fortelling, og System 2 trodde på den. Det skjer med oss alle»  
(Kahneman, 2013, s. 67)*

I følge Kahneman (2013) er det dermed ikke gitt at mennesker alltid opptrer rasjonelt i beslutninger slik som de klassiske økonomiske teoriene gjerne antar. Dette kan blant annet forklares gjennom hans teori om at hjernen er inndelt i to systemer: System 1 og System 2. Førstnevnte kan føre til at mennesker tar irrasjonelle beslutninger, da dette systemet er den intuitive og automatiske tankeprosessen som baseres på tidligere erfaringer, fordommer og

kunnskap. Denne tankeprosessen er ofte ubevisst og krever dermed ingen anstrengelse, og aktøren opplever omtrent ingen form for viljestyrke under dette systemet. Dermed kan System 1 føre til feilaktige antakelser og beslutninger i økonomiske handlinger. System 2 representerer derimot den mer langsomme, bevisste og analytiske formen for tenking, som kan overstyre tankestrømmen og ideene fra System 1 (Kahneman, 2013, s. 27-8). Dette systemet krever dermed mer innsats og oppmerksomhet hos aktøren, og brukes ofte når en må ta komplekse beslutninger som krever mer bearbeiding og vurdering.

Ettersom mennesker identifiserer seg med System 2 – det bevisste, rasjonelle og resonnerende – kan dette kunne føre til at investorer tar ugunstige økonomiske beslutninger, da det i realiteten er det automatiske System 1 som styrer oss som mennesker (Kahneman, 2013, s. 27). Spesielt kan de med begrenset finansiell kunnskap oppleve at deres System 1-intuisjon tar feilaktige finansielle beslutninger, da deres System 2-intuisjon er begrenset (Kahneman, 2013, s. 45-55). Dermed vil en investor med høy grad av finansiell kunnskap lettere ta i bruk sitt System 2 når det er nødvendig, og således ha større mulighet til å ta bedre og mer informerte beslutninger. Ved å øke bevisstheten rundt økonomiske konsepter og forbedre System 2-tenking, kan en dermed ta bedre økonomiske beslutninger, og unngå potensielle fallgruver.

#### 4.3.2 Overmot

*«Dette er et tilfelle av overdreven selvsikkerhet. De tror visst de vet mer enn de faktisk gjør»*  
(Kahneman, 2013, s. 286)

Overdreven selvsikkerhet, som videre i denne litteraturanalysen kalles for overmot, er en direkte konsekvens av System 1-tenkning (Kahneman, 2013, s. 285). I denne litteraturanalysen defineres individer som overmodige dersom de har et høyere nivå av oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med deres faktiske finansiell kunnskap. Begrepet overmot refererer dermed til aktørenes tilbøyelighet til å overvurdere eget kunnskapsnivå, samt evne og oppfatning av informasjon i ulike beslutningsprosesser (Moore & Healy, 2008). Dermed kan beslutningstakere som lider av overmot, ta irrasjonelle økonomiske beslutninger ved å undervurdere de faktiske oddsene de står ovenfor. Kahneman (2013, s. 277) beskriver i sin bok et godt eksempel på hvordan overmot kan påvirke aktører i betydningsfulle beslutninger. I en

undersøkelse blant gründere i USA estimerte så mange som 81 prosent at deres foretak ville overleve de neste fem årene. I virkeligheten var det kun 35 prosent av foretakene som faktisk overlevde. Dette tyder på at omkring to tredjedeler av gründerne feilkalibrerte deres eget kunnskapsnivå, noe som bidro til et økt nivå av overmot. Dermed konstruerte den oppfattede finansielle kunnskapen en fortelling i aktørens System 1, som videre overbeviste System 2 til å tro at deres foretak var levedyktige (Kahneman, 2013, s. 67). Overmot kan også skyldes den kognitive skjevheten som får individer til å overvurdere egen evne som bedre enn gjennomsnittet (Moore & Healy, 2008). Eksempelvis, ved spørsmål som oppleves som «vanskelige» å måle for aktørene, men likevel overkommelige, slik som «er ditt finansielle kunnskapsnivå bedre enn gjennomsnittet?», vil de fleste være overoptimistiske med egen rangering og derfor plassere seg over gjennomsnittet (Kahneman, 2013, s. 280). Dette kan ifølge Dunning et al. (1989) skyldes at den nøyaktige definisjonen av «kunnskap» ofte er uklar, og at individer, ved besvarelse av slike spørsmål, har en tendens til å benytte ulike definisjoner av finansiell kunnskap som får dem selv til å se best ut.

#### 4.3.2.1 Skjevheter forsterker overmot

Det er flere årsaker til at overmot er så utbredt, men forskere har argumentert for at det er tre atferdsskjevheter som spesielt bidrar til å forsterke graden av overmot (Ackert & Deaves, 2010, s. 114). Den første går under navnet «selvattribusjonsskjevhet» som handler om hvordan vi forklarer årsakene til våre egne handlinger og prestasjoner. Denne skjevheten innebærer tendensen til å tilskrive suksess til personlige faktorer, som våre egne ferdigheter og innsats, mens fiasko tilskrives eksterne faktorer, slik som uflaks eller andres handlinger (Kahneman, 2013, s. 231-5).

Den andre atferdsskjevheten som bidrar til overmot, går under navnet «etterpåklokskap». Denne skjevheten refererer til hvordan mennesker evaluerer tidligere beslutninger eller investeringsvalg i ettertid. Skjevheten fører til at mennesker tror de kunne ha forutsett resultatet eller utfallet, basert på informasjonen som ble tilgjengelig i ettertid. Det å identifisere prediktorer blir derimot vesentlig forenklet når utfallet allerede er kjent. Dermed vil en illusjon om at man hele tiden har «sett det komme», kunne underbygge en illusjon om at en kan forutse fremtiden, og derav øke graden av overmot (Kahneman, 2013, s. 220-3). Hånd i hånd med etterpåklokskap finner vi «bekreftelsesskjevheten». Den refererer til tendensen mennesker har

til å søke, tolke og huske informasjon på en måte som bekrefter eksisterende oppfatninger og tro, og samtidig ignorere eller underkjenne informasjon som motsier individets synspunkter (Kahneman, 2013, s. 259). Ved bekreftelsesskjevhet står individer dermed i fare for å ta beslutninger basert på et feilaktig eller ufullstendig informasjonsgrunnlag, som kan føre til risikable investeringer og tap.

Overmot er som nevnt en direkte konsekvens av System 1-tankeprosesser, noe som gjør at graden av overmot kan beherskes, men den kan derimot aldri helt beseires. Den største utfordringen ligger i at den subjektive selvsikkerheten ikke bare avhenger av mengden informasjon som er tilgjengelig, men heller av hvordan man konstruerer historien og logikken bak den til System 2 (Kahneman, 2013, s. 285).

## **5. Metode**

For å besvare den gitte problemstillingen, har vi i denne oppgaven valgt å benytte en litteraturanalyse som metode. En systematisk litteraturanalyse har som hensikt å danne en omfattende forståelse av eksisterende kunnskap fra tidligere forskning på et bestemt fagområde (Persson, 2021, s. 13). Ved å systematisk undersøke og vurdere tidligere forskning, kan en litteraturanalyse bidra til å etablere et sterkt teoretisk og empirisk grunnlag for videre forskning. Målet med denne litteraturanalysen er dermed å skape et overblikk over eksisterende forskning, og på den måten dekke et observert kunnskapsgap. Dette vil således gi føring til utvidede forskningsspørsmål. Selv om hovedmålet med vår litteraturanalyse er å gi en helhetlig oversikt, er det viktig å erkjenne dens avgrensninger. Bevissthet rundt disse avgrensningene er avgjørende for en korrekt tolkning av de fremkomne funnene. Dermed vil vi først introdusere fenomenet publiseringsskjevhet, etterfulgt av en presentasjon av de utvalgte databasene. Deretter vil det følge en detaljert beskrivelse av søkeprosessen, samt inkluderings- og ekskluderingskriterier for valg av artikler. En fullstendig oversikt over disse kriteriene er gitt i Appendix 1.

## 5.1 Publiseringsskjevhet

Begg og Berlin (1988) definerer publiseringsskjevhet som fenomenet der studier med positive eller signifikante resultater er mer sannsynlig å bli publisert enn studier med negative eller ikke-signifikante resultater. Dette kan føre til skjevhet i den eksisterende forskningen ved at forskere, tidsskrifter og forlag har en preferanse for positive eller signifikante funn, og at disse artiklene i større grad blir publisert enn de som viser negative eller ikke-signifikante funn. Videre forklarer Begg og Berlin (1988) at publiseringsskjevhet også kan oppstå ved at forskere former studien på bakgrunn av tidsskriftenes natur, enten grunnet redaksjonell politikk eller forfatterens ønske om å publisere de mest slående funnene på det mest synlige stedet. Dette kan bety at forskere former studien slik at de oppnår ønskede resultater for å få studien sin publisert. Eksempelvis kan en forskning som ønsker å undersøke kjønnsforskjeller i risikopreferanser være fristet til å kun inkludere kvinner i ledelsesstillinger under antakelsen om at kvinner i ledelsesstillinger er mer risikosøkende. Dette kan dermed gi feil resultater på bakgrunn av ønsket om å finne positive eller signifikante resultater for å bli publisert, og vil således ikke kunne representere den «generelle» kvinnelige befolkningen. I kontekst av vår problemstilling har vi derfor utført en omfattende og kritisk gjennomgang av den inkluderte litteraturen, med særlig vekt på å identifisere og vurdere eventuell publiseringsskjevhet. Dette vil bidra til en mer nøyaktig og pålitelig forståelse av hvordan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn kan forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse.

## 5.2 Utvalgte databaser

Før søkeprosessen ble satt i gang, ble det ved hjelp av en bibliotekar gitt en grundig gjennomgang av korrekt søkemetode og anbefalte databaser, som Cooper et al. (2018) beskriver som to av de anbefalte stegene i en litteratursøkningsprosess. Academic Search Premier, Business Source Complete og EconLit ble anbefalt av bibliotekaren, og alt kvalitativt datamateriale brukt i denne oppgaven er hentet fra disse databasene. Academic Search Premier er en av de mest brukte databasene i akademiske institusjoner over hele verden, og inneholder nesten 3 900 fagfelleverderte artikler, i tillegg til 4 700 analyserte tidsskrifter innen ulike fagområder, som blant annet samfunnsfag og økonomi. Business Source Complete gir tilgang til mer enn 3 500 tidsskrifter og andre vitenskapelige artikler innenfor blant annet økonomi, bedriftsøkonomi, ledelse, markedsføring og regnskap. EconLit indekserer økonomisk litteratur fra hele verden, og omfatter blant annet artikler, bøker og avhandlinger. Likhetstrekkene ved de tre valgte databasene er at de alle inneholder artikler av høy kvalitet innen fagområdene

økonomi, atferdsfinans og finans. Ved å benytte de tre nevnte databasene sikres det at litteraturen i denne oppgaven vil være dekket av bred empirisk forskning.

### 5.3 Litteratursøkets prosess

Søkeprosessen, som strakte seg fra 16. februar 2023 til 29. mars 2023, ble utført av to personer for å forsterke studiens validitet og reliabilitet. Ved at to personer var involvert i søkeprosessen, var det økt sjans for å finne et bredt spekter av relevant litteratur ved at man kunne diskutere og vurdere ulike valg rundt søkeord, søkestrategier og inkluderings- og ekskluderingskriterier. Samtidig ble det sikret en mer balansert tilnærming til litteraturen, da det reduserte sannsynligheten for at individuell kunnskap, interesser eller tidligere erfaringer påvirket valg av artikler. Samlet sett bidro dette til å redusere den subjektive påvirkningen, også kalt bekreftelsesskjevheten, som i større grad kan forekomme dersom kun én person hadde utført søkeprosessen.

Prosessen med litteratursøket begynte med gjennomføringen av flere testsøk for å identifisere relevante nøkkelord. Videre ble søkestrenger spesifisert og brukt til å søke etter relevant litteratur i de tre inkluderte databasene. Testsøket førte til at blant annet "personal finance" ble utelatt fra vår søkestreng, da det genererte støy. For å sikre at vi fikk mest mulig relevant litteratur, ble flere søkestrenger og synonymer brukt i søket, samt ulike kombinasjoner av disse. Deretter ble resultatene sortert etter relevans og antall treff i databasene, hvor kun de mest relevante og treffsikre artiklene basert på tittel, ble inkludert i oppgaven. Søkeresultatene ble deretter gjennomgått og vurdert på ny for relevans basert på sammendrag og nøkkelord. For å unngå duplikate artikler fra de tre databasene, ble det benyttet et program i EndNote for å sortere disse ut.

Som et resultat av denne prosessen, ble følgende nøkkelord benyttet: «finansiell kunnskap», «finansiell forståelse», «finansiell kompetanse», «invest», «kvinner», «menn», «risikopreferanse», «risikotoleranse». De valgte nøkkelordene ble videre oversatt til engelsk, da dette ga betydelig flere resultater, i tillegg til mer spesifiserte treff. De to boolske operatørene «AND» og «OR» ble brukt i søkestrengen. «AND» brukes for å avgrense søket der begge søkeordene skal være med, mens «OR» utvider søket fordi det enten gir treff på begge, eller ett av søkeordene. På denne måten kunne vi utvide søket på ordene med «OR»

mellom seg, samtidig som vi avgrensner til å kun få opp resultater med de valgte nøkkelordene med den boolske operatøren «AND» mellom seg (Persson, 2021, s. 51). Ord markert med tegnet «\*» ble også benyttet for å inkludere alle variantene av et ord i søket, da dette tegnet tillater søk på ordstammen med ulike endelser. De endelige søkestrengene som ble brukt i alle tre databasene ble til slutt formulert slik:

**Søkestreng 1:** «financial literacy» OR «financial competence» OR «financial understanding» AND invest\* AND women\* OR female\* AND men AND «risk preference» OR «risk tolerance»

**Søkestreng 2:** «financial literacy» OR «financial competence» OR «financial understanding» AND invest\* AND gender AND risk\*

For å sikre en omfattende innsamling av relevant litteratur, ble noen søk utført bredt uten filter, og noen spesifikt med filter. De samme søkene ble også utført flere ganger på forskjellige tidspunkt for å dobbeltsjekke reliabiliteten av søket, samt for å fange opp eventuelle nye artikler som skulle bli publisert i søkeperioden. Et av kravene i søkeprosessen var at artiklene skulle være fagfellevurdert, da dette bidro til å kvalitetssikre de vitenskapelige artiklene (Persson, 2021, s. 57). For å unngå misledende resultater som følge av store kulturforskjeller, ble artikler fra land i Øst-Europa og Asia ekskludert. Videre ble kun artikler fra perioden 2000-2023 inkludert, for å unngå utdaterte artikler. En fullstendig liste over inkluderings- og ekskluderingskriterier finnes i Appendix 1. I tillegg gir Appendix 2 en total oversikt over søkestrenger kombinert med database, søkedato og antall treff.

Da en artikkel ble vurdert som relevant, ble kilden først registrert i vår annoterte bibliografi. Informasjon om opprinnelsesland og fullverdig kilde ble nøye notert ned, som inkluderte informasjon om forfatternavn, utgivelsesår og tittel. I tillegg ble en grundig beskrivelse av artiklene notert ned. Det ble også notert ned hvor mange ganger hver artikkel hadde blitt sitert, da dette bidro til å skape et visst bilde av kvaliteten av artiklene. Dermed sørget bibliografien for at vi til enhver tid hadde god kontroll over de inkluderte kildene, og på denne måten unngikk unødvendig tidsforbruk på å lete opp kildene senere (Persson, 2021, s. 567). Gjennom hele søkeprosessen ble våre tanker og kritiske blikk notert ned etter hvert som artiklene ble

analysert, da dette fremmet vår forståelse, og sikret et kritisk perspektiv i vår fortolkning av litteraturen. Til slutt satt vi igjen med 20 relevante artikler, som deretter ble organisert i en oppsummeringstabell for å lettere kunne sammenligne artiklene (se Appendix 3).

## 6. Resultat

For å besvare problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*» har vi valgt å inndele de 20 inkluderte artiklene i tre tematiske underkapitler. Det første temaet, finansiell kunnskap, som videre deles inn i undertemaene faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, og generell og avansert finansiell kunnskap, vil gi informasjon om måling og observerte kjønnsforskjeller, samt hvordan dette påvirker aksjemarkedsdeltakelsen til kvinner og menn. Videre gir det andre temaet, overmot, informasjon om måling, samt hvordan finansiell kunnskap påvirker aksjemarkedsdeltakelsen til overmodige individer. Det tredje temaet, risikopreferanser, gir innsikt i måling og kjønnsforskjeller i risikopreferanser, samt hvordan både overmot og finansiell kunnskap påvirker risiko i investeringsbeslutninger.

I dette kapittelet vil resultatene fra analysen bli presentert i henhold til den ovennevnte beskrevne tredelingen. Hver del vil få sin egen tabell i de respektive underkapitlene for å fremlegge hovedfunnene på en strukturert og oversiktlig måte, hvor artikkelnumrene referer til oversiktstabellen over alle inkluderte artikler i Appendix 3. Innledningsvis vil det i hvert underkapittel bli gitt en oversikt over de inkluderte artiklenes karakteristikk, etterfulgt av en presentasjon av de sentrale funnene. Avslutningsvis, i hvert underkapittel, vil de relevante artiklene som belyser koblingen mellom de undersøkte undertemaene og deltakelse i aksjemarkedet, bli presentert. Det er viktig å bemerke at studiene kan ha flere observasjoner og funn, men at vi kun har inkludert de som er relevante for å besvare den gitte problemstillingen.

### 6.1 Finansiell kunnskap

Faktisk finansiell kunnskap refererer til individets objektive kunnskap, og tidligere forskning har vist at en høy faktisk finansiell kunnskap bidrar til økt aksjemarkedsdeltakelse (Almenberg & Dreber, 2015; Bannier & Neubert, 2016; Le Fur & Outreville, 2022). Imidlertid er det viktig



å bemerke at individers subjektive finansielle kunnskap, også kalt oppfattet finansiell kunnskap, ikke alltid samsvarer med faktisk finansiell kunnskap (Allgood & Walstad, 2016). Individer med høyere oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med deres faktiske finansielle kunnskap kan være mer tilbøyelige til å delta i aksjemarkedet. På en annen side kan individer med lavere oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med faktisk finansiell kunnskap forsøke å unngå risiko, og dermed ønske å holde seg unna aksjemarkedet (Cupák et al., 2021). Videre har tidligere forskning vist at det er en sammenheng mellom kunnskapsnivå og aksjemarkedsdeltakelse (Van Rooij et al. 2011), og det vil av den grunn være interessant å dele inn faktisk finansiell kunnskap i generell og avansert, for å nærmere undersøke hvilket aspekt av finansiell kunnskap som øker individers risikotoleranse og dermed aksjemarkedsdeltakelse.

### 6.1.1 Faktisk og oppfattet finansiell kunnskap

*Tabell I: Oversikt over artiklene som undersøker faktisk og oppfattet finansiell kunnskap*

<b>Hovedtema</b>	<b>Undertema</b>	<b>Hovedfaktor</b>	<b>Artikkelnummer</b>
<b>Finansiell kunnskap</b>	Forskjeller i finansiell kunnskap	Artikler som måler respondentenes faktiske og oppfattede finansiell kunnskap	3, 8
	Kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap	Artikler som ser på kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap	2, 4, 7, 13, 17, 18, 19, 20
		Artikler som ser på korrelasjonen mellom kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse	4, 10

*Note: Tabell I viser 11 av totalt 20 artikler som er inkludert i denne studien som måler og undersøker kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap.*

I den tematiske oversikten i tabell I viser vi til 11 av 20 inkluderte artikler som undersøker temaene faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Alle artiklene har benyttet en kvantitativ metode<sup>1</sup>, og samtlige er publisert i tidsrommet 2002-2023. Over halvparten av de totalt 11 artiklene bruker sekundærdata fra tidligere utførte spørreundersøkelser, med unntak av fire artikler som enten benytter spørreundersøkelse<sup>2</sup> eller eksperiment<sup>3</sup> som primærdata. Spørreundersøkelsene ble i 60 prosent av artiklene sendt ut til den generelle befolkningen, mens de resterende artiklene benyttet studenter som respondenter<sup>4</sup>. Videre har omtrent alle artiklene en kjønnsfordeling på 50/50, foruten to artikler. Én artikkel mangler kjønnsfordeling<sup>5</sup>, og én artikkel har ujevn kjønnsfordeling i sine to eksperimenter med 40 prosent kvinner og 60 prosent menn i det første eksperimentet, og 10 prosent kvinner og 90 prosent menn i det andre eksperimentet<sup>6</sup>. Antall respondenter varierte fra 110 respondenter<sup>7</sup> til 40 660 respondenter<sup>8</sup>.

#### 6.1.1.1 Kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap

Aristei og Gallo undersøkte i 2022 kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap ved hjelp av en internasjonal spørreundersøkelse<sup>9</sup> som omfattet spørsmål om generell finansiell kunnskap i 14 land. Forskerne målte faktisk finansiell kunnskap ved antall riktige svar på 7 finansielle spørsmål, og oppfattet finansiell kunnskap ved at respondentene selv vurderte sin finansielle kunnskap på en 5-punktsskala. Blant de 20 080 respondentene fant forskerne at kvinnene hadde lavere faktisk finansiell kunnskap i 11 av 14 land, og flere «vet ikke/vil ikke svare»-svar enn mennene i alle land. Videre viste resultatene at gjennomsnittlig 24 prosent av respondentene overvurderte egen finansiell kunnskap, men at kvinnene hadde høyere overtillit til egen finansiell kunnskap i kun fire av 14 land. Dette viser at kvinner har lavere oppfattet finansiell kunnskap, mens menn har en tendens til å overvurdere egen finansiell kunnskap.

---

<sup>1</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 2, 3, 4, 7, 8, 10, 18, 13, 17, 19 og 20 i tabell I.

<sup>2</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 7, 10 og 20 i tabell I.

<sup>3</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell I.

<sup>4</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 7, 17, 18 og 20 i tabell I.

<sup>5</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 8 i tabell I.

<sup>6</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell I.

<sup>7</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell I.

<sup>8</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 18 i tabell I.

<sup>9</sup> Datasettet er innhentet fra en internasjonal spørreundersøkelse utført av OECD (2016). Hovedmålet med undersøkelsen var å overvåke den voksne befolkningens finansielle evner, med fokus spesielt på finansiell kunnskap, holdning og atferd. Aristei og Gallo (2022) integrerte denne dataen med sammenlignbar informasjon fra the Italian Literacy and Financial Competence Survey, utført av Bank of Italy i begynnelsen av 2017 basert på OECD-metodikken.

Forskjellene i faktisk finansiell kunnskap var også spesielt uttalt i mer utviklede land, som eksempelvis Norge, Canada og Nederland.

Mens ovennevnte konsentrerte seg om en internasjonal undersøkelse, valgte Kim et al. (2022) å undersøke kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap blant amerikanske individer over 50 år. Ved å benytte et datasett fra en undersøkelse utført av Health and Retirement Study<sup>10</sup> i 2016 analyserte forskerne faktisk og oppfattet finansiell kunnskap hos 740 amerikanske respondenter over 50 år. Respondentene besvarte først fire spørsmål for å kartlegge deres faktiske finansielle kunnskap, hvor de tre første var relatert til forståelsen av rentes rente, inflasjon og porteføljesammensetning, mens det siste angikk forståelsen av pensjon. Faktisk finansiell kunnskap ble målt ved antall riktige svar på de fire spørsmålene, mens oppfattet finansiell kunnskap ble målt ved at respondentene vurderte egen finansiell kunnskap på en skala fra 1 til 7. Resultatene viste at mennene hadde en gjennomsnittlig faktisk finansiell kunnskap på 2.87, og en oppfattet finansiell kunnskap på 5.1. Kvinnene scoret dårligere på begge dimensjonene, med en gjennomsnittlig faktisk finansiell kunnskap på 2.28 og en oppfattet finansiell kunnskap på 5.07. Imidlertid viste ikke den oppfattede kjønnsforskjellen seg å være signifikant. Videre studerte forskerne hvordan en rekke demografiske variabler påvirket oppfattet og faktisk finansiell kunnskap. Forholdet mellom høyere utdanning og den faktiske finansielle kunnskapen viste seg å være statistisk signifikant og økte med en koeffisient på 0.27. På en annen side var forholdet mellom høyere utdanning og den oppfattede finansielle kunnskapen ikke statistisk signifikant, men likevel verdt å nevne. Koeffisienten var i denne testen -0.07, som viser at høyere utdanning bidrar til å redusere individers oppfattede finansielle kunnskap.

---

<sup>10</sup> Datasettet er innhentet fra en nasjonal undersøkelse utført av Health and Retirement Study i 2016. Denne undersøkelsen samlet inn et stort sett med variabler, herunder informasjon om respondentenes familiestatus, fysiske og psykiske helse, og økonomiske tilstand. Datasettet representerer amerikanske borgere over 50 år, og har siden 1992 blitt utgitt annethvert år (Kim et al., 2022).

Chen et al. undersøkte også i sin studie fra 2023 amerikanske individers faktiske og oppfattede finansielle kunnskap, ved å benytte data fra en spørreundersøkelse innhentet av The National Financial Capability Study<sup>11</sup>. Forskerne vurderte 100 000 respondenters faktiske finansielle kunnskap basert på deres poengsum på seks flervalgsspørsmål i årene 2009, 2012, 2015 og 2018. Videre ble respondentene bedt om å selvrappportere sin egen oppfatning av finansiell kunnskap for alle årene på en 7-punktsskala. Forskerne fant at respondentene gjennomsnittlig svarte riktig på omtrent 50 prosent av de seks finansielle spørsmålene, samtidig som de i gjennomsnitt vurderte sin finansielle kunnskap til 5 på en 7-punktsskala. Resultatene viste derfor at respondentene gjennomsnittlig overvurderte egen finansiell kunnskap.

I likhet med ovennevnte, utførte Pikulina et al. (2017) en lignende studie som undersøkte kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap i Nederland. Forskerne gjennomførte tre eksperimenter, hvor det første eksperimentet var på 110 studenter med hovedfag innen økonomiske fag i en lab, det andre eksperimentet var papirbasert for 30 ansatte innen finansielle posisjoner med utdanning og erfaring innen økonomi, og til slutt på en nettbasert versjon for 110 ansatte innen finansielle posisjoner. Eksperimentet bestod av 20 finansielle spørsmål som testet respondentenes nivå av faktiske finansiell kunnskap. For å måle oppfattet finansiell kunnskap ble respondentene bedt om å oppgi sannsynligheten for at de hadde svart riktig på hvert spørsmål. Forskerne fant at de mannlige studentene hadde høyest faktisk finansiell kunnskap med et gjennomsnitt på 14.85 riktig svar, sammenlignet med de kvinnelige studentene som hadde et gjennomsnitt på 13.02 av totalt 20 spørsmål. Videre var den selvrapporterte sannsynligheten for antall korrekte svar signifikant høyere blant mennene, med en gjennomsnittsverdi på 87.62 prosent, sammenlignet med kvinnene som rapporterte en gjennomsnittlig sannsynlighet for antall korrekte svar på 83.71 prosent. Dette indikerer at mennene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap, og en høyere oppfatning av egen finansiell kunnskap sammenlignet med kvinnene.

---

<sup>11</sup> Datasettet er innhentet fra spørreundersøkelsen til the National Financial Capability Study (NFCS), utført av Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Spørreundersøkelsen innhentet viktig innsikt om den amerikanske husholdningens faktiske og oppfattede finansielle kunnskap, samt deres risikopreferanse. Spørreundersøkelsen ble sendt ut i årene 2009, 2012, 2015 og 2018, og inneholdt 25 000 deltakere hvert år (Chen et al., 2023).

Chen og Volpe (2002) ønsket også i sin studie å undersøke kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. For å undersøke dette ble 920 amerikanske universitetsstudenter fra ulike studieretninger bedt om å besvare 36 finansielle spørsmål for å måle deres faktiske finansielle kunnskap. I tillegg ble de bedt om å plassere sitt eget kunnskapsnivå på en skala fra 1 til 5 for å måle deres oppfattede finansielle kunnskap. Resultatene viste at 11 prosent av mennene vurderte sitt eget kunnskapsnivå som «svært kunnskapsrik», sammenlignet med kun 5 prosent av kvinnene, noe som betyr at dobbelt så mange av mennene vurderte seg som «svært kunnskapsrike» sammenlignet med kvinnene. Samtidig ble det observert at mennene sjeldnere enn kvinnene vurderte seg selv som «ikke kunnskapsrike», med en forholdsmessig andel på 4 prosent for mennene og 16 prosent for kvinnene. Med andre ord, var kvinnene fire ganger mer tilbøyelige enn mennene til å vurdere seg selv som «ikke kunnskapsrike». Resultatene fra den finansielle kunnskapstesten bekreftet respondentenes selvvalgte finansielle kunnskap, ettersom kvinnene i gjennomsnitt svarte riktig på 51 prosent av spørsmålene, sammenlignet med mennene som svarte riktig på 57 prosent av spørsmålene. Dermed samsvarte respondentenes opplevde og faktiske finansielle kunnskap.

Wagland og Taylor (2009) ønsket også å benytte studenter til å undersøke kjønnsforskjeller i den faktiske og oppfattede finansielle kunnskapen. Til forskjell fra de ovennevnte studiene, ble denne studien utført på australske individer. For å samle inn data benyttet forskerne en todelt spørreundersøkelse bestående av 23 spørsmål som ble besvart av 170 universitetsstudenter. Del 1 bestod av 9 spørsmål som omhandlet respondentenes finansielle kunnskapsnivå innenfor personlig finans, mens del 2 bestod av 14 spørsmål som evaluerte respondentenes forståelse av finansielle konsepter. Resultatene fra del 1 viste at hele 82 prosent av studentene i gjennomsnitt svarte korrekt på alle de gitte spørsmålene, hvor kvinnene hadde flere riktige svar enn mennene på åtte av ni spørsmålene relatert til personlig finans. Resultatene fra del 2 viste på en annen side en generell dårlig forståelse for finansielle konsepter hos begge kjønn, men også her scoret kvinnene noe sterkere enn mennene med 46 prosent riktige svar sammenlignet med 43 prosent hos mennene. Det er imidlertid viktig å bemerke at forskjellen mellom kjønnene i del 2 ikke var statistisk signifikant. Videre viste resultatene at selv om 40 prosent av studentene hadde en høy oppfatning av egen finansiell kunnskap, var det også omtrent like mange respondenter (36 prosent) som verken hadde høy eller lav oppfattet finansiell kunnskap, og som dermed hadde en nøytral oppfatning. Fordelingen av studenter med høy og nøytral oppfattet finansiell kunnskap var også jevnt fordelt mellom kvinner og menn. Det er imidlertid viktig å bemerke

at variabelen for «oppfattet finansiell kunnskap» ikke viste noen signifikant sammenheng med den faktiske finansielle kunnskapen blant de australske økonomistudentene.

Van Rooij et al. (2011) undersøkte også forholdet mellom oppfattet og faktisk finansiell kunnskap, men i en bredere demografisk kontekst enn de ovennevnte, som inkluderte hele den nederlandske befolkningen, sammenlignet med kun studenter og finansfagfolk. Van Rooij et al. (2011) ønsket i sin studie å undersøke om oppfattet finansiell kunnskap samsvarte med faktisk finansiell kunnskap, da tidligere forskning har funnet bevis på at tillit til egen finansiell kunnskap har en sterk sammenheng med faktisk finansiell kunnskap. For å undersøke dette, benyttet forskerne to ulike datasett som de satte sammen til ett datasett. Det første datasettet inneholdt data fra en husstandsundersøkelse fra De Nederlandsche Bank's Household Survey (DHS)<sup>12</sup> utført i 2005, mens det andre datasettet er innhentet fra en spørreundersøkelse. Denne undersøkelsen fokuserte på respondentenes generelle og avanserte finansielle ferdigheter. Forskerne målte den faktiske finansielle kunnskapen til 1 510 respondenter gjennom 16 finansielle spørsmål, hvorav 5 omhandlet generelle finansielle spørsmål og de resterende dekket mer avanserte finansielle spørsmål. For å måle oppfattet finansiell kunnskap ble respondentene bedt om å plassere sin faktiske finansielle kunnskap på en skala fra 1 til 7. Resultatene viste at kvinnene hadde lavere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med mennene, da kun 21.65 prosent av kvinnene svarte riktig på alle spørsmålene, sammenlignet med 43 prosent av mennene. Blant respondentene var det flest som vurderte sin finansielle kunnskap som over middels, hvor 25.38 prosent plasserte seg på nivå 4, 32.75 prosent på nivå 5 og 24.27 prosent på nivå 6. Kun 2.71 prosent av respondentene rapporterte at deres finansielle kunnskap var svært høy med en vurdering på 7. Til tross for observerte kjønnsforskjeller, viste resultatene at respondentenes oppfattede finansielle kunnskap hadde en sterk korrelasjon med deres faktiske finansielle kunnskap, og forskerne konkluderte derfor med at respondentenes oppfattede og faktiske finansielle kunnskap samstemte.

---

<sup>12</sup> Datasettet er innhentet fra spørreundersøkelsen til De Nederlandsche Bank's Household Survey (DHS) utført på den nederlandske befolkningen i 2005. Undersøkelsen utføres årlig av CentERdata, som er et forskningsinstitutt ved Tilburg University som har spesialisert seg på internetundersøkelser. Spørreundersøkelsen samler inn informasjon om demografiske og økonomiske karakteristikk, med fokus på velstand og sparing (Van Rooij et al, 2011).

Videre ønsket Tinghög et al. (2021) gjennom tre studier, å undersøke om det velkjente kjønnsgapet i faktisk finansiell kunnskap strekker seg utover settinger som krever numerisk forståelse. Den første studien benyttet data innhentet fra den svenske standardiserte studieegenskapstesten (sweSAT)<sup>13</sup> fra 2010, med 40 660 studenter som respondenter. Målet var å undersøke eventuelle kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap, i henhold til den verbale forståelsen av økonomiske emner sammenlignet med andre ikke-økonomiske emner. Totalt bestod testen av fem deler: matematisk forståelse, statistisk forståelse, engelsk leseforståelse, svensk leseforståelse og ordforråd. Resultatene viste at mennene scoret signifikant høyere enn kvinnene i 14 av 15 oppgaver, og at den største forskjellen mellom mennene og kvinnenes leseforståelse var i tekstene med finansielt innhold, hvor mennene scoret 5.6 prosent bedre enn kvinnene. Studie 2 hadde som formål å utvikle og evaluere en ikke-numerisk ordforståelse som gjenspeilte de finansielle begrepene som normalt presenteres i de numeriske finansielle kunnskapstestene. For å innhente data til denne studien ble det gjennomført en nettbasert spørreundersøkelse, hvor 1 990 respondenter fikk 16 flervalgsspørsmål med både økonomiske og ikke-økonomiske ord, men som ikke inneholdt numerisk informasjon. Respondentene ble tildelt ord som «deflasjon» som de skulle matche med ett av fem alternative ord som beskrev det gitte ordet best. Resultatene fra denne studien viste at kvinnene presterte signifikant dårligere enn mennene på de økonomiske ordene som ble gitt, sammenlignet med de ikke-økonomiske ordene. Da det gjaldt de økonomiske ordene, svarte kvinnene riktig på 4.52 spørsmål, sammenlignet med mennene som svarte riktig på 5.23 spørsmål. For de ikke-økonomiske ordene var resultatet derimot motsatt, der kvinnene svarte riktig på 5.50 spørsmål sammenlignet med mennene som svarte riktig på 5.19 spørsmål. Etersom resultatene fra studie 1 og 2 viste at selv ikke-numeriske finansielle oppgaver ikke eliminerte kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap, konkluderte forskerne med at det måtte være andre årsaker bak dette kjønnsgapet. Av den grunn ønsket forskerne i den tredje studien å teste om tillit til egen finansiell kunnskap, ved å ekskludere «vet ikke»-svaralternativet, kunne bidra til å redusere det observerte kjønnsgapet i faktisk finansiell kunnskap. Forskerne benyttet i denne studien to ulike datasett, hvor det første datasettet var det samme som ble benyttet i studie 2, mens det andre datasettet bestod av respondentenes numeriske evne ved hjelp av data fra the Berlin Numeracy

---

<sup>13</sup> Datasettet er innhentet fra den nasjonale testen i Sverige, Swedish Standardized Scholastic Aptitude Test (SweSAT), som blir utført to ganger årlig. Testen er ikke obligatorisk, men personer som ønsker opptak til høyere utdanning kan ta testen for å forbedre sjansene for å komme inn på ønsket universitet. Av den grunn, antar forskerne at respondentene som tar testen er svært motiverte til å gjøre så godt de kan. Testen består av fem deler: matematisk forståelse, statistisk forståelse, engelsk leseforståelse, svensk leseforståelse og vokabular (Tinghög et al., 2021).

Test<sup>14</sup>. Forskerne inkluderte data fra the Berlin Numeracy Test i regresjonsanalysen for å hensynta at dette ikke påvirket resultatene i de ikke-numeriske testene. Studiens resultater viste at mennene presterte bedre enn kvinnene i alle testene, og disse forskjellene var statistisk signifikante i alle tilfeller. Først fant forskerne at mennene svarte riktig på 6.29 av de finansielle spørsmålene, mens kvinnene svarte riktig på 5.30 av de finansielle spørsmålene. Da svaralternativet «vet ikke» ble ekskludert, økte antall riktige svar hos mennene til 6.38, og hos kvinnene til 5.48. Kvinnene hadde den største økningen i antall riktige svar etter ekskluderingen av svaralternativet «vet ikke», noe som viser at kvinnene stolte mindre på sin finansielle kunnskap og dermed hadde lavere oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med mennene. Forskerne fant imidlertid ingen støtte for at graden av selvtillit, ved å ekskludere vet-ikke svar, reduserte det observerte kjønnsgapet i finansiell kunnskap. Analysen bekreftet dermed at det fortsatt finnes kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap, og at det finansielle kunnskapsgapet mellom kvinnene og mennene forble høyt og statistisk signifikant, selv etter å ha korrigert for graden av tillit til egen finansiell kunnskap.

Videre har tre av artiklene sett nærmere på korrelasjonen mellom faktisk og oppfattet finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse. Ved hjelp av en regresjonsanalyse undersøkte Bannier og Neubert i 2016 hvordan kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap påvirket 2 050 tyske individers investeringsbeslutninger. Bannier og Neubert (2016) benyttet data fra SAVE-panelet fra en undersøkelse utført i 2009 av tyske husholdninger<sup>15</sup>. Her ble oppfattet finansiell kunnskap målt ved at respondentene selv vurderte sitt kunnskapsnivå på en skala fra 1 til 7. Videre ble respondentenes faktiske finansielle kunnskap evaluert gjennom ni spørsmål som dekket deres faktiske tallforståelse og mer avanserte konsepter innen økonomisk kunnskap. Resultatene viste at mennene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap, med en gjennomsnittlig score på 6.1 av 9 spørsmål, sammenlignet med kvinnenes gjennomsnittlige score på 5.2. I tillegg viste funnene at mennene også hadde en høyere oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med kvinnene, med verdier på henholdsvis 4.8 for mennene og 4.4 for kvinnene. Forskerne kan med resultatene dele respondentene inn i fire distinktive grupper, hvor 21.7 prosent falt i gruppen «faktisk lav og oppfattet lav finansiell kunnskap», 22.2 prosent i

---

<sup>14</sup> Datasettet er innhentet fra The Berlin Numeracy Test som er et måleinstrument som er utviklet for å vurdere individets numeriske evner, spesielt innenfor risikoforståelse (Cokely et al., 2012; Tinghög et al., 2021).

<sup>15</sup> Datasettet er innhentet fra SAVE-panelet i 2009, som kommer fra en undersøkelse av tyske husholdninger utført av Munich Center for the Economics of Aging. Datasettet består av 2 047 svar, som måler deltakernes subjektive og objektive finansielle kunnskap (Bannier & Neubert, 2016).



gruppen faktisk høy og oppfattet lav finansiell kunnskap», 20.4 prosent i «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap», og 37.7 prosent i «faktisk høy og oppfattet høy finansiell kunnskap». De fleste respondentene, både mennene og kvinnene, falt i gruppen «faktisk høy og oppfattet høy finansiell kunnskap». Samtidig er det verdt å bemerke at flest menn var i denne gruppen, med sine 44 prosent sammenlignet med 29 prosent kvinner, som indikerer at mennene hadde høyere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Videre, basert på resultatene fra regresjonsanalysen, konkluderte forskerne med at kvinnenes faktiske finansielle kunnskap kun korrelerte positivt med standard investeringer, mens både oppfattet og faktisk finansiell kunnskap korrelerte positivt med standard investeringer hos mennene.

Artikkelen til Cupák et al. (2021) undersøkte også om kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse kunne ha sammenheng med respondentenes tillit til egen faktisk finansielle kunnskap. Forskerne baserte seg på data fra en internasjonal spørreundersøkelse utført av OECD<sup>16</sup> som omfattet 12 land. For å måle faktisk finansiell kunnskap, ble antall korrekte svar på syv finansielle spørsmål blant 15 410 individer registrert. Oppfattet finansiell kunnskap ble målt ved at respondentene selv vurderte sitt eget finansielle kunnskapsnivå fra 1 til 5. Resultatene fra analysen viste at kvinnene hadde lavere nivå av både oppfattet og faktisk finansiell kunnskap i samtlige land. Videre viste resultatene at kvinnene eide mindre aksjer enn mennene i 11 av de 12 inkluderte landene. Resultatene fra regresjonsanalysen avdekket videre at oppfattet finansiell kunnskap var den viktigste forklaringsfaktoren til kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse i mer enn halvparten av landene. På bakgrunn av dette konkluderte forskerne med at kjønnsforskjeller i oppfattet finansiell kunnskap var en av de sterkeste faktorene til å forklare hvorfor kvinner var underrepresentert på aksjemarkedet.

Asaad (2015) valgte en litt annen tilnærming enn de ovennevnte studiene som også undersøkte hvordan økonomiske beslutninger ble påvirket av ulike nivåer av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. I motsetning til de to foregående studiene, analyserte Asaad (2015) data fra 25 510 amerikanske respondenter, uten å skille på kjønn. Datasettet benyttet i studien er hentet fra den nasjonale nettbaserte spørreundersøkelsen om finansiell evne fra 2012, utført på den

---

<sup>16</sup> Datasettet er innhentet fra en internasjonal spørreundersøkelse utført av OECD i 2016. Hovedmålet med undersøkelsen er å evaluere den voksne befolkningens finansielle evner, med fokus spesielt på finansiell kunnskap, holdning og atferd (Cupák et al., 2021).

amerikanske husholdningen av The National Financial Capability Study<sup>17</sup>. For å måle faktisk finansiell kunnskap ble respondentene stilt fem spørsmål som omhandlet grunnleggende finansiell kunnskap, mens oppfattet finansiell kunnskap ble målt ved hjelp av respondentenes egen vurdering av finansiell kunnskap på en skala fra 1 til 7. Resultatet viste at 75.2 prosent vurderte sitt eget kunnskapsnivå som over gjennomsnittet, og forskerne kunne dermed dele respondentene inn i fire distinktive grupper med resultatene fra spørreundersøkelsen. Av respondentene ble 20 prosent plassert i gruppen med «faktisk lav og oppfattet lav finansiell kunnskap», 33 prosent ble plassert i gruppen «faktisk høy og oppfattet lav finansiell kunnskap», 10 prosent ble plassert i gruppen for «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap» og 28 prosent ble plassert i gruppen for «faktisk høy og oppfattet høy finansiell kunnskap». Studien oppdaget videre en signifikant korrelasjon mellom individers oppfatning av egen finansielle kunnskap og tendensen til å ta «gode» økonomiske beslutninger. Forskerne konkluderte dermed med at en viss grad av selvtillit til egen finansiell kunnskap kan ha en positiv effekt på et individs finansielle beslutninger.

Et gjennomgående funn i de inkluderte studiene var at respondentene gjennomsnittlig hadde høyere nivå av oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med faktisk finansiell kunnskap. Dette indikerer at individer har en tendens til å overvurdere egen finansiell kunnskap. Til tross for varierende resultater om det var den oppfattede eller faktiske finansielle kunnskapen som hadde størst betydning for aksjemarkedsdeltakelse, var forskerne samstemte i at det fantes kjønnsforskjeller, hvor kvinner var underrepresentert i begge kategoriene. Dette understreker behovet for å øke både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap hos kvinner.

---

<sup>17</sup> Datasettet er innhentet fra undersøkelsen innhentet gjennom National Finance Capability Study i 2012, utført av Financial Regulatory Authority (FINRA) sin Investor Education Foundation. Undersøkelsen ble utført på 25 000 amerikanske individer via en nettbasert undersøkelse, og hadde som formål å måle deres økonomiske ferdigheter i tillegg til demografiske variabler (Asaad, 2015).

## 6.1.2 Generell og avansert finansiell kunnskap

Tabell II: Oversikt over artiklene som undersøker generell og avansert finansiell kunnskap

Hovedtema	Undertema	Hovedfaktor	Artikkelnummer
Finansiell kunnskap	Kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap	Artikler som ser på kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap	1,7, 9, 11, 14, 19, 20
		Artikler som ser på korrelasjonen mellom kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse	1, 11, 19

Note: Tabell II viser syv av totalt 20 artikler som er inkludert i denne studien som måler og undersøker kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap.

I den tematiske oversikten i tabell II viser vi til 7 av 20 inkluderte artikler som undersøker temaene generell og avansert finansiell kunnskap. Alle artiklene har benyttet en kvantitativ metode<sup>18</sup>, og samtlige er publisert i tidsrommet 2002-2022. Av de totalt syv artiklene bruker tre artikler sekundærdata fra tidligere utførte spørreundersøkelser<sup>19</sup>, og tre artikler bruker spørreundersøkelse som primærdata<sup>20</sup>. Datamaterialet i de inkluderte artiklene som benytter primærdata ble innhentet gjennom en spørreundersøkelse utført på et utvalg av studenter<sup>21</sup>, og artiklene som bruker sekundærdata benyttet spørreundersøkelser tidligere utført på den generelle befolkningen<sup>22</sup> og aksjefondsinvestorer<sup>23</sup>. Den syvende artikkelen benytter i sin studie både primær- og sekundærdata innhentet gjennom spørreundersøkelser utført på den generelle befolkningen<sup>24</sup>. Videre har alle artiklene en kjønnsfordeling på omtrent 50/50, og antall respondenter varierte fra 170 respondenter<sup>25</sup> til 12 250 respondenter<sup>26</sup>.

<sup>18</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1, 7, 9, 11, 15, 19 og 20 i tabell II.

<sup>19</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1, 9 og 19 i tabell II.

<sup>20</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 7, 15 og 20 i tabell II.

<sup>21</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 7, 15 og 20 i tabell II.

<sup>22</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1 og 9 i tabell II.

<sup>23</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 11 i tabell II.

<sup>24</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 19 i tabell II.

<sup>25</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 20 i tabell II.

<sup>26</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 9 i tabell II.

### 6.1.2.1 Kjønnforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap

Da tidligere studier har konkludert med at menn, innen visse områder, har mer finansiell kunnskap enn kvinner, ønsket Chen og Volpe (2002) å se nærmere på årsaken til dette resultatet. Forskerne ønsket å finne ut hvorfor det fantes et kjønnsgap i finansiell kunnskap, i hvilke emneområde kjønnsgapet var sterkest, samt hvilke faktorer som kunne påvirke nivået av finansiell kunnskap hos kvinner og menn. Forskerne benyttet en spørreundersøkelse på 920 amerikanske universitetsstudenter som bestod av flervalgsspørsmål som tok for seg respondentenes finansielle kunnskap, utdanningsnivå, inntektsnivå, samt andre demografiske spørsmål. Respondentene ble deretter målt i antall korrekte svar av totalt 36 spørsmål, hvor 9 spørsmål omhandlet generell kunnskap, 9 spørsmål omhandlet sparing og lån, 6 spørsmål omhandlet forsikring og de siste 12 spørsmål omhandlet investering. Basert på antall korrekte svar, ble respondentenes finansielle kunnskap videre delt inn i to grupper; generell og avansert finansiell kunnskap. Resultatene fra analysen viste at kvinnene scoret lavere enn mennene på generell og avansert finansiell kunnskap i 22 av 36 spørsmål, og kvinnene hadde bare høyere score enn mennene i ett av spørsmålene. I gjennomsnitt svarte kvinnene riktig på 51 prosent av spørsmålene sammenlignet med 57 prosent hos mennene. For å måle hvilke faktorer som kunne spille inn på det finansielle kunnskapsnivået benyttet forskerne en logistisk regresjonsmodell som metode. Forskerne ønsket å analysere om de ulike uavhengige variablene akademisk disiplin, utdanningsnivå, etnisk bakgrunn, antall år med arbeidserfaring, alder og årsinntekt hadde ulik påvirkning på mennene og kvinnenens finansielle kunnskap. Resultatene fra regresjonsanalysen viste en positiv korrelasjon mellom utdanningsnivå og respondentenes kunnskapsnivå, noe som indikerer at utdanning er essensielt i kampen for å senke kjønnsgapet. Imidlertid viste resultatene at valg av økonomiske fag påvirket kvinnenens finansielle kunnskap noe sterkere enn mennenes. Chen og Volpe (2002) hevder at dette kan forklares med at 74 prosent av de kvinnelige respondentene lærte om finans fra sine foreldre som gjerne ikke hadde den beste finansielle kunnskapen selv, i motsetning til kun 68 prosent menn. Dermed kan kvinner falle bak sammenlignet med menn. Resultatene fra analysen viste også at antall år med arbeidserfaring og alder påvirket det finansielle kunnskapsnivået positivt for begge kjønn. De demografiske variablene som inntekt, nasjonalitet og etniske bakgrunn så derimot ikke ut til å påvirke grad av finansiell kunnskap.

Le Fur og Outreville (2022) undersøkte det generelle og avanserte finansielle kunnskapsnivået blant individer under 30 år på bachelor- og masterstudie innen ledelse i Frankrike. Studien var

delt i to deler, hvor den første delen fokuserte på kunnskapsnivået til 260 ikke-økonomiske bachelorstudenter, og den andre delen hadde fokus på 40 masterstudenter som hadde finansielle fag. For å måle studentenes generelle og avanserte kunnskapsnivå fikk de utdelt et spørreskjema med 10 spørsmål knyttet til emneområder innen renter og inflasjon, kunnskap om tradisjonelle finansielle eiendeler, og diversifisering og risiko. Resultatene for bachelorstudentene innen ikke-økonomiske fag viste at omtrent 44 prosent av alle spørsmålene ble besvart riktig. Ingen av studentene svarte riktig på flere enn 7 av 10 spørsmål i denne undersøkelsen, samt at antall riktige svar utvilsomt var lavest på spørsmålene som omhandlet mer avansert finansiell kunnskap rundt finansmarkedene. Det er verdt å bemerke at forskerne ikke fant noen signifikante forskjeller mellom mennene og kvinnene i måling av finansiell kunnskap hos studentene innen ikke-økonomiske fag. Resultatene for masterstudentene som tok finansielle fag viste bedre resultater enn bachelorstudentene innen ikke-økonomiske fag med 66.3 prosent antall riktige svar, hvor det er verdt å bemerke at kvinnene gjorde det markant bedre enn mennene. Ifølge forskerne indikerer dette at spesialisering innen finansielle fag gir positive utslag i målingen av finansiell kunnskap.

Det samme gjorde Wagland og Taylor (2009), som i sin studie ønsket å utforske kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap på 170 bachelor- og masterstudenter innen økonomi i Australia. Respondentene ble tildelt en spørreundersøkelse bestående av 49 spørsmål som tok for seg respondentenes finansielle kunnskap, utdanningsnivå, arbeidserfaring, samt andre demografiske spørsmål. Respondentene ble deretter målt i antall korrekte svar innen emnene som tok for seg generell finans, forståelse av finansielle termer og begreper, og ferdigheten til å bruke den finansielle kunnskapen til å ta lønnsomme finansielle beslutninger. I seksjon 1 innen generell finansiell kunnskap svarte i gjennomsnitt 82 prosent av respondentene korrekt på alle spørsmålene. Wagland og Taylor (2009) fikk resultater som viste at kvinnene svarte mer riktig enn mennene på 8 av 9 spørsmål innen generell finansiell kunnskap. Andre seksjon av undersøkelsen som så nærmere på avansert finansiell kunnskap ga resultater som viste at omtrent 53 prosent av studentene, både mennene og kvinnene, hadde dårlig forståelse for finansielle begreper og termer. Samtidig viste resultatene at kvinnene scoret noe sterkere enn mennene også i denne testen, med henholdsvis 46 prosent og 43 prosent riktige svar. Imidlertid er det viktig å bemerke at forskjellen mellom kjønnene i denne delen ikke var statistisk signifikant. Samtidig viste resultatene at mennene var mer sannsynlige til å ha en bedre forståelse for fordelene og ulempene ved å være

økonomisk bevisste. Forskerne utførte videre en regresjonsanalyse for å teste om variablene kjønn, alder og arbeidserfaring hadde sammenheng med grad av finansiell kunnskap. Resultatene fra regresjonsmodellen viste at variablene ikke hadde statistisk signifikant sammenheng med respondentenes finansielle kunnskap. Selv om Wagland og Taylor (2009) fant at kvinnene hadde høyere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med mennene, konkluderte de med at kjønn ikke var en vesentlig faktor for å forklare det observerte kjønnsgapet i finansiell kunnskap blant australske økonomistudenter.

I motsetning til å ta hensyn til både generell og avansert finansiell kunnskap, ønsket Cupák et al. (2018) å kun undersøke kjønnsforskjeller i generell finansiell kunnskap i 12 land ved å benytte data fra en spørreundersøkelse utført av OECD<sup>27</sup>. Generell finansiell kunnskap ble målt ved antall riktige svar på 12 finansielle spørsmål blant 12 250 individer, som videre ble analysert ved å bruke sammenlignbar mikrodata for de 12 inkluderte landene. Forskerne fant at kvinnene i gjennomsnitt hadde lavere generell finansiell kunnskap, samt at det observerte kjønnsgapet i finansiell kunnskap var å finne i alle de inkluderte landene. Overraskende nok, var gapet størst i mer utviklede land, som eksempelvis Nederland og England, med en forskjell i målt generell finansiell kunnskap hos kvinnene og mennene på henholdsvis 16 prosent og 22 prosent. På en annen side, var kjønnsgapet i generell finansiell kunnskap ganske små i de tidligere kommunistiske landene, som eksempelvis Kroatia og Russland, med en gjennomsnittlig kjønnsforskjell på 3 prosent. Videre fant forskerne at i land hvor kvinner er mer sannsynlig å ta høyere utdanning, kan en kvinnes utdanning oversettes til finansiell kunnskap. I tillegg fant de at kvinner investerer mer i sin økonomiske kunnskap i land med høyere forventet levealder for kvinner, da de en dag gjerne kan bli ansvarlig for sin økonomi alene.

Videre undersøkte tre artikler korrelasjonen mellom generell og avansert finansiell kunnskap, og aksjemarkedsdeltakelse. Almenberg og Dreber utførte i 2015 en studie hvor de undersøkte om 1 130 svenske individers grad av generell og avansert finansiell kunnskap kunne ha betydning for det store kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelsen. Datasettet som ble benyttet i

---

<sup>27</sup> Datasettet er innhentet fra en internasjonal spørreundersøkelse utført av OECD i 2016. Hovedmålet med undersøkelsen er å evaluere den voksne befolkningens finansielle evner, med fokus spesielt på finansiell kunnskap, holdning og atferd (Cupák et al., 2018).

studien, kom fra en spørreundersøkelse som ble utført av det svenske finanstilsynet<sup>28</sup> i 2010, som først inneholdt seks spørsmål som målte respondentenes generelle kunnskapsnivå. Deretter ble de testet i seks nye spørsmål for mer avansert finansiell kunnskap som krevde at respondentene hadde kunnskap og forståelse for aksjemarkedet. Forskerne fant at kvinnene hadde høyere utdanning enn mennene, men at de fremdeles scoret dårligere på både generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med mennene. Samtidig viste resultatene fra regresjonsanalysen som undersøkte korrelasjonen mellom investering og kjønn, at koeffisienten for kvinnene ble redusert fra -0.12 til -0.04 da variabelen for generell finansiell kunnskap ble inkludert. Almenberg og Dreber (2015) finner dermed at sannsynligheten for at kvinner velger å investere i aksjemarkedet øker ved å inkludere variabelen for generell finansiell kunnskap. Videre forsvant omtrent kjønnsforskjellene for aksjemarkedsdeltakelse når variabelen for avansert finansiell kunnskap også ble inkludert.

Det samme gjorde Van Rooij et al. (2011), som ønsket å undersøke om den nederlandske befolkningens grad av finansielle kunnskap kunne ha betydning for deres deltakelse i aksjemarkedet. For å måle dette benyttet forskerne to ulike datasett som de satte sammen til ett datasett. Det første datasettet inneholdt data fra en husstandsundersøkelse fra De Nederlandsche Bank's Household Survey (DHS)<sup>29</sup> utført i 2005, som innhentet informasjon om respondentenes demografi, samt spare- og porteføljevalg. Det andre datasettet kom fra en spørreundersøkelse som var delt i to deler, hvor den første delen fokuserte på respondentenes generelle finansielle ferdigheter som omhandlet fem spørsmål om respondentenes forståelse for rentes rente, inflasjon, diskonteringsrente, og nominelle vs. reelle verdier. Den andre delen av datasettet fokuserte på respondentenes avanserte finansielle ferdigheter. Her ble 1 510 respondenter målt i kunnskap på 11 spørsmål rundt emnene aksjer og obligasjoner, funksjonen til aksjemarkedet, virkemåten til risikospredning og forholdet mellom obligasjonspriser og renter. Formålet med å dele respondentene inn i generelle og avanserte finansielle kunnskapsnivå var for å undersøke om det var utdanningsnivået eller den iboende finansielle

---

<sup>28</sup> Datasettet er innhentet fra en forbrukerundersøkelse fra 2010 utført av det svenske finanstilsynet (Finansinspektionen). Undersøkelsen inneholder standardmål for generell og avansert finansiell som ble utført på tilfeldig utvalgte respondenter i alderen 18-79 (Almenberg & Dreber, 2015).

<sup>29</sup> Datasettet er innhentet fra spørreundersøkelsen til De Nederlandsche Bank's Household Survey (DHS) utført på den nederlandske befolkningen i 2005. Undersøkelsen utføres årlig av CentERdata, som er et forskningsinstitutt ved Tilburg University som har spesialisert seg på internetundersøkelser. Spørreundersøkelsen samler inn informasjon om demografiske og økonomiske karakteristikk, med fokus på velstand og sparing (Van Rooij et al., 2011).

forståelsen, som individer gjerne får fra finansielle fag, som hadde størst signifikant sammenheng med graden av deltakelse i aksjemarkedet. I spørreundersøkelsen som undersøkte respondentenes generelle finansielle kunnskap var det kun 40.2 prosent av respondentene som svarte riktig på alle fem spørsmålene, hvorav 31.2 prosent var kvinner og 48.6 prosent menn. Dette viser at den nederlandske befolkningen har begrenset generell finansiell kunnskap, og da spesielt kvinnene. Videre ble også kjønnsforskjellene enda sterkere ved målingen av avansert finansiell kunnskap hvor kun 5 prosent av respondentene klarte å svare riktig på alle 11 spørsmålene. Andelen kvinner som svarte riktig på alle spørsmål var kun 12.1 prosent sammenlignet med 37.2 prosent av mennene. At kvinnene hadde lavere avansert finansiell kunnskap vises også i den andre enden av skalaen, hvor kvinnene var overrepresentert med 34.5 prosent i den nederste poengskalaen sammenlignet med kun 15.9 prosent menn. Den generelle spørreundersøkelsen viste også at forholdet mellom nivå av utdanning og finansiell kunnskap hang tett sammen, hvor høyere utdanning førte til økt generell finansiell kunnskap hos 70.9 prosent av respondentene. Denne sammenhengen viste seg også hos 43.4 prosent av respondentene i den avanserte spørreundersøkelsen. Imidlertid, selv om utdanning var sterkt korrelert med finansiell kunnskap var det likevel ikke en perfekt indikator. Resultatene fra undersøkelsen viste at selv høyt utdannede individer kunne vise en lav grad av avansert finansiell kunnskap ved at over 30 prosent av de høyt utdannede individene befant seg i nederste del av poengskalaen. Derfor ønsket forskerne å undersøke hvilke andre barrierer som forelå mot å delta i aksjemarkedet enn kun utdanningsnivået blant respondentene. Ved å benytte tre regresjonsmodeller og datasettet for avansert finansiell kunnskap, viste resultatene at de demografiske variablene for utdanning, kjønn, inntekt og formue sammen korrelerte sterkt med økt aksjemarkedsdeltakelse i de to første regresjonsmodellene. Regresjonsmodell 1 og 2 viste også at mennene var 11 prosent og 7.2 prosent mer sannsynlig å investere i aksjemarkedet sammenlignet med kvinnene. Videre viste regresjonsmodell 2 at de med høyere avansert finansiell kunnskap også var mer sannsynlig til å delta i aksjemarkedet, hvor en økning på ett standardavvik i avansert finansiell kunnskap, økte aksjemarkedsdeltakelsen med omtrent 9 prosent. Funnene fra den tredje regresjonsmodellen, som kontrollerte for respondentenes generelle finansielle kunnskap, avanserte finansielle kunnskap og behovet for forståelse av finans i det daglige livet, viste at mennene var 6 prosent mer sannsynlig enn kvinnene til å investere i aksjemarkedet, redusert fra 11 prosent i den første regresjonsmodellen. Dette viser at avansert finansiell kunnskap, samt det å ta finansielle fag på skolen kan bidra til å redusere kjønnsforskjellene i aksjemarkedsdeltakelse. Imidlertid er det viktig å bemerke at variabelen for «finansiell utdanning» ikke var statistisk signifikant i denne regresjonsmodellen. Videre



viste resultatene at variabelen for avansert finansiell kunnskap sank fra 0.09 til 0.08 da variabelen for finansiell utdanning ble inkludert. Til tross for dette konkluderer forskerne med at avansert finansiell kunnskap bidrar til økt aksjemarkedsdeltakelse hos både kvinner og menn.

Til slutt ønsket Dwyer et al. (2002) å undersøke om kjønnsforskjeller i avansert finansiell kunnskap påvirket aksjemarkedsdeltakelse ved å utføre en regresjonsanalyse på et datasett fra en undersøkelse gjennomført i 1995 av the Office of the Comptroller of the Currency and Securities Exchange Commission<sup>30</sup>. For å kartlegge 2 000 tilfeldig utvalgte amerikanske aksjefondsinvestorers avanserte finansielle kunnskap ble de spurt om en rekke finansielle spørsmål. Av 12 mulige poeng, fant forskerne at kvinnene hadde avansert finansiell kunnskap på 6.20, og at mennene hadde en avansert finansiell kunnskap på 7.67. Videre viste resultatene fra regresjonen at mennene var 5 prosent mer sannsynlig til å kjøpe aksjefond enn kvinnene, men at de var 3.4 prosent mindre sannsynlig til å kjøpe pengemarkedsfond, da variabelen for avansert finansiell kunnskap ble inkludert. Ved å ekskludere variabelen «avansert finansiell kunnskap» ønsket forskerne å undersøke den marginale effekten på valg av verdipapirer. Ekskludering av denne variabelen viste at mennene var hele 8.3 prosent mer sannsynlig til å kjøpe aksjefond enn kvinnene. Dette tilsvarte en økning på rundt 60 prosent for mennene da variabelen «avansert finansiell kunnskap» ble ekskludert.

Et gjennomgående funn i de inkluderte artiklene var at kvinner hadde et lavere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med menn, men det er verdt å bemerke at to av artiklene fant at kvinnelige økonomistudenter hadde høyere nivå av avansert finansiell kunnskap. Til tross for ulikheter i forskernes funn om i hvilken grad generell og avansert finansiell kunnskap reduserte kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse, var det tydelige bevis på at begge nivåer økte aksjemarkedsdeltakelsen hos begge kjønn, og således var med på å redusere kjønnsgapet. Én studie konkluderte også med at avansert finansiell kunnskap omtrent eliminerte kjønnsgapet.

---

<sup>30</sup> Datasettet er innhentet fra en undersøkelse utført i 1995 av the Office of the Comptroller of the Currency and Securities Exchange Commission. Undersøkelsen kartla grunnleggende demografisk informasjon på 2 000 tilfeldig utvalgte aksjefondsinvestorer, i tillegg til at de ble spurt om hvilke verdipapirfond de eide, og hvilke kanaler disse midlene ble kjøpt gjennom. Respondentene ble også stilt en rekke spørsmål for å finne ut deres forståelse av grunnleggende økonomiske konsepter (Dwyer et al., 2002).

## 6.2 Overmot

En overmodig aktør har høyere oppfattet finansiell kunnskap enn faktisk finansiell kunnskap, og vil være mer tilbøyelig til å ta risiko (Moore & Healy, 2008). Med andre ord har overmodige aktører høyere tanker om egen finansiell kunnskap og beslutningstaking enn de burde ha, noe som kan føre til tap av kapital, eller at individer bruker mer penger enn de har til rådighet. For å besvare problemstillingen vil det derfor være avgjørende å analysere tidligere litteratur som har undersøkt fenomenet overmot, samt hvordan nivåer av finansiell kunnskap påvirker overmot i investeringsbeslutninger.

*Tabell III: Oversikt over artiklene som undersøker overmot*

Hovedtema	Undertema	Hovedfaktor	Artikkelnummer
Overmot	Kjønnsforskjeller i overmot	Artikler som måler kjønnsforskjeller i overmot	5, 6, 10, 13, 15, 17
		Artikler som ser på korrelasjonen mellom overmot og aksjemarkedsdeltakelse	3, 5, 10

*Note: Tabell III viser syv av totalt 20 artikler som er inkludert i denne studien som måler og undersøker kjønnsforskjeller i overmot.*

I den tematiske oversikten i tabell III viser vi til 7 av 20 inkluderte artikler som undersøker temaet overmot. Alle artiklene har benyttet en kvantitativ metode<sup>31</sup>, og samtlige er publisert i tidsrommet 2001-2022. Av de totalt syv artiklene bruker fire artikler sekundærdata fra tidligere utførte spørreundersøkelser av den generelle befolkningen<sup>32</sup>, og én artikkel benytter eksisterende data innhentet fra et meglerhus som datamateriale i sin studie<sup>33</sup>. De resterende to artiklene har innhentet primærdata gjennom en spørreundersøkelse på profesjonelle fondsforvaltere<sup>34</sup>, samt gjennom eksperiment utført på studenter og ansatte innen finans<sup>35</sup>. Av

<sup>31</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 3, 4, 5, 6, 13, 15 og 17 i tabell III.

<sup>32</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 3, 4, 13 og 15 i tabell III.

<sup>33</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 5 i tabell III.

<sup>34</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 6 i tabell III.

<sup>35</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell III.

de syv inkluderte artiklene, har tre artikler en jevn fordeling mellom kvinner og menn<sup>36</sup>. Videre har tre av syv artikler en ujevn fordeling mellom kjønn, hvorav to artikler har 20 prosent kvinner og 80 prosent menn<sup>37</sup> og en artikkel har 40 prosent kvinner og 60 prosent menn<sup>38</sup>. Den siste artikkelen som utfører tre eksperiment – ett på studenter og to på ansatte innen finans – har ujevn fordeling på studentene med 40 prosent kvinner og 60 prosent menn, og med 10 prosent kvinner og 90 prosent menn av de ansatte innen finans<sup>39</sup>. Antall respondenter varierte fra 250 respondenter<sup>40</sup> til 25 510 respondenter<sup>41</sup>.

### 6.2.1 Kjønnforskjeller i overmot

Kim et al. (2022) undersøkte i 2016 kjønnforskjeller i overmot blant 740 amerikanske mennesker over 50 år ved å benytte et datasett fra en undersøkelse utført av Health and Retirement Study<sup>42</sup>. Faktisk finansiell kunnskap ble målt ved antall riktige svar på fire finansielle spørsmål, hvor de første tre var relatert til forståelsen av rentes rente, inflasjon og porteføljesammensetning, og det siste gjaldt forståelsen for pensjon. Oppfattet finansiell kunnskap ble målt ved at respondentene vurderte egen finansiell kunnskap på en skala fra 1 til 7. For å måle overmot utførte forskerne fire regresjonsanalyser ved å benytte respondentenes differanse mellom faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Selv om kvinnene scoret dårligere på både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, viste resultatene fra regresjonsanalysen at de eldre kvinnene hadde mer overmot til egen finansiell kunnskap enn mennene hadde, i alle fire tester som forskerne utførte. Videre studerte forskerne hvordan en rekke demografiske variabler påvirket overmot i fire ulike tester. Forholdet mellom høyere utdanning og overmot var negativt statistisk signifikant i tre av fire tester, noe som viste at høyere utdanning bidro til å redusere overmot. Ifølge forskerne forklares dette ved at mer utdannede individer er mer reflekterte over eget kunnskapsnivå, og dermed tar klokere valg.

---

<sup>36</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 3, 10 og 13 i tabell III.

<sup>37</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 5 og 6 i tabell III.

<sup>38</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 15 i tabell III.

<sup>39</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell III.

<sup>40</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell III.

<sup>41</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 3 i tabell III.

<sup>42</sup> Datasettet er innhentet fra en nasjonal undersøkelse utført av Health and Retirement Study i 2016. Denne undersøkelsen samlet inn et stort sett med variabler, herunder informasjon om respondentenes familiestatus, fysiske og psykiske helse, og økonomiske tilstand. Datasettet representerer amerikanske borgere over 50 år, og har siden 1992 blitt utgitt annethvert år (Kim et al., 2022).

Beckmann og Menkhoff (2008) benyttet fire land i sin studie til å undersøke det samme fenomenet overmot, men ønsket å undersøke overmot i finansbransjen. Her ble det testet for tre former for overmot; bedre-enn-gjennomsnitt-effekten, illusjon av kontroll og miskalibrering. Datasettet benyttet i denne studien kom fra deres internasjonale spørreundersøkelse fra 2003/2004, hvor alle 750 respondentene var profesjonelle fondsforvaltere. For å vurdere overmot hos fondsforvalterne, ble respondentene først bedt om å vurdere sin egen prestasjon i forhold til sine kolleger innen fondsforvaltning. Deretter ble de bedt om å gi sin mening om påstanden om at de ikke ble overrasket av forretningsnyheter som ble publisert. Avslutningsvis ble fondsforvalterne utfordret med en oppgave hvor de skulle gi en 90 prosent sannsynlighetsprognose for deres respektive hjemmemarkeds aksjeindeks for neste måned. «Bedre-enn-gjennomsnitt-effekten» måles med verdier fra 1 til 7 hvor verdien 1 betyr at respondentene er mye bedre enn gjennomsnittet og verdien 7 betyr at respondentene er mye dårligere enn gjennomsnittet. Referanseindeksen var på fire, og respondentene beskrives som overmodige dersom de tilegner seg verdier under referanseindeksen. Resultatene fra regresjonsanalysen viste at begge kjønn i alle fire land hadde sterk gjennomsnittlig «bedre-enn-gjennomsnitt-effekt» hvor fondsforvalternes gjennomsnitt viste seg å ligge mellom 2.7 og 3.3. Forskerne fant gjennomsnittlig små kjønnsforskjeller i grad av overmot, med unntak av i Italia hvor kjønnsforskjellen var markant med verdiene 2.8 for mennene og 3.3 for kvinnene. Videre var mennene mer overmodig i alle land foruten Tyskland, hvor kvinnene var mer overmodige med en verdi på 3.0 i motsetning til 3.1 for mennene. Forskerne fant derimot ingen signifikant forskjell mellom kjønnene i målingen av «illusjon av kontroll» og «miskalibrering». Beckmann og Menkhoff (2008) konkluderte derfor med at graden av overmot var omtrent lik for kvinnene og mennene i finansbransjen.

Fem artikler undersøkte korrelasjonen mellom overmot og aksjemarkedsdeltakelse. Asaad (2015) undersøkte hvordan investeringsbeslutninger ble påvirket av ulike nivåer av overmot gjennom måling av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Datasettet benyttet i studien er hentet fra den nasjonale nettbaserte spørreundersøkelsen om finansiell evne fra 2012, utført på 25 510 amerikanske respondenter av The National Financial Capability Study<sup>43</sup>. For å måle

---

<sup>43</sup> Datasettet er innhentet fra undersøkelsen innhentet gjennom National Finance Capability Study i 2012, utført av Financial Regulatory Authority (FINRA) sin Investor Education Foundation. Undersøkelsen ble utført på 25 509 amerikanske individer via en nettbasert undersøkelse, og hadde som formål å måle deres økonomiske ferdigheter i tillegg til demografiske variabler (Asaad, 2015).

faktisk finansiell kunnskap ble respondentene stilt fem spørsmål som omhandlet generell finansiell kunnskap. Videre ble oppfattet finansiell kunnskap målt ved at respondentene selv skulle plassere sitt kunnskapsnivå på en skala fra 1 til 7. Med resultatene fra spørreundersøkelsen undersøkte forskerne respondentenes grad av overmot gjennom en regresjonsanalyse som avdekket at overmodige personer med «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap» var mindre mottagelige til å investere i aksjemarkedet sammenlignet med personer med «faktisk høy og oppfattet lav finansiell kunnskap». Dette vises ved at koeffisienten på variabelen for overmodige personer med «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap» var på 1.17, sammenlignet med 1.57 på variabelen for personer med «faktisk høy og oppfattet lav finansiell kunnskap». På bakgrunn av dette konkluderte forskerne med at et for høyt nivå av overmot kan redusere aksjemarkedsdeltakelsen til både kvinner og menn.

Dette ble også utforsket av Bannier og Neubert, da de i 2016 undersøkte hvordan ulike nivåer av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap påvirket ulike former for investering hos kvinner og menn. I denne undersøkelsen benyttet Bannier og Neubert (2016) data innhentet fra SAVE-panelet, som er en undersøkelse fra 2009 rettet mot tyske husholdninger<sup>44</sup>. Forskerne fokuserte på standard investering i form av aksjer, aksjefond og eiendom, og sofistikerte investeringer definert som derivater og hedgefond. Forskerne kunne med resultatene dele de 2 050 respondentene inn i fire distinktive grupper, hvor 21.7 prosent falt i gruppen «faktisk lav og oppfattet lav finansiell kunnskap», 22.2 prosent i gruppen «faktisk høy og oppfattet lav finansiell kunnskap», 20.4 prosent i «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap», og 37.7 prosent i «faktisk høy og oppfattet høy finansiell kunnskap». Videre viste resultatene at 22.2 prosent av kvinnene befant seg i gruppen «faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap» sammenlignet med 18.3 prosent av mennene. Dette viser at kvinnene i denne studien var mer overmodige enn mennene, ved at kvinnenens finansielle kunnskap var under gjennomsnittet, samtidig som de oftere enn mennene oppfattet sin finansielle kunnskap som over gjennomsnittet. Videre, basert på resultatene fra regresjonsanalysen, konkluderte Bannier og Neubert (2016) med at kvinnenens faktiske finansielle kunnskap kun korrelerte positivt med standard investeringer, i motsetning til mennene hvor både oppfattet og faktisk finansiell

---

<sup>44</sup> Datasettet er innhentet fra SAVE-panelet i 2009, som kommer fra en undersøkelse av tyske husholdninger utført av Munich Center for the Economics of Aging. Datasettet består av 2 047 svar, som måler deltakernes subjektive og objektive finansielle kunnskap (Bannier & Neubert, 2016).

kunnskap korrelerte positivt med standard investeringer. Ved standard investeringer falt mennenes og kvinnenes sannsynlighet for å investere med omtrent 13 prosent da oppfattet finansiell kunnskap falt under gjennomsnittet. Kvinnenes standard investeringer falt derimot noe sterkere enn mennenes da også faktisk finansiell kunnskap falt under gjennomsnittet. Med hensyn til sofistikerte investeringer, opplevde de kvinnelige respondentene en betydelig reduksjon i sannsynligheten for å investere sammenlignet med mennene, spesielt da faktisk og oppfattet finansiell kunnskap falt under gjennomsnittet, med en reduksjon på henholdsvis 14 prosent for kvinnene og 1 prosent for mennene.

Barber & Odean (2001) undersøkte om overmodige investorer handlet for mye på de finansielle markedene, samt om overtillit førte til lavere forventet avkastning. For å undersøke dette delte forskerne investorene etter kjønn, da tidligere forskning har vist at menn er mer utsatt for å være overmodige og dermed handle for mye. Forskerne benyttet regresjonsanalyse ved bruk av data om aksjeinvesteringer utført av kvinner og menn fra et meglerhus, samt et datasett om husstander som viser hvilket kjønn som åpnet kontoen hos det samme meglerhuset<sup>45</sup>. Resultatene fra regresjonsanalysen viste at kvinnene generelt var mindre overmodige enn mennene, og at de av den grunn handlet mindre enn mennene på aksjemarkedet. Med andre ord finner forskerne at overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse. Dette vises ved at kvinnene hadde mindre verdi i aksjeporteføljene sine med en gjennomsnittlig verdi på \$18 370 sammenlignet med \$21 975 hos mennene. Videre, på bakgrunn av resultatene om at kvinnene var mindre overmodige, viste resultatene også at kvinnene gjorde mindre endringer i sin portefølje med 53 prosent endringer sammenlignet med 77 prosent endringer hos mennene. Forskerne fant at kvinnene ville hatt en høyere brutto månedlig avkastning på 0.04 prosent dersom de ikke hadde gjort endringer i sin portefølje. Ikke overraskende ville mennene hatt 0.07 prosent høyere avkastning dersom de ikke hadde endret sine portefølje, da mennene handlet mer aksjer enn kvinnene, og det koster å kjøpe aksjer.

---

<sup>45</sup> Det første datasettet er innhentet fra et stort amerikansk meglerfirma som omfatter data fra over 78 000 husholdninger fra februar 1991 til januar 1997. Datasettet inneholder detaljert informasjon om hver enkelt transaksjon, inkludert dato, antall aksjer og transaksjonskostnader, samt demografisk informasjon om kontoens eier. Det andre datasettet ble hentet fra Infobase Inc. i 1997, og inneholder demografisk informasjon fra 37 664 husholdninger, inkludert kjønn på den personen som opprinnelig åpnet kontoen hos det aktuelle meglerhuset (Barber & Odean, 2001).

I likhet med de to ovennevnte artiklene, undersøkte Pikulina et al. (2017) om det var en sammenheng mellom overtillit og aksjemarkedsdeltakelse, og potensielle fordeler ved moderat overmot. Forskerne benyttet tre eksperiment på 110 studenter med hovedfag innen økonomiske fag i en lab, 30 ansatte innen finansielle posisjoner med utdanning og erfaring innen økonomi på papir, og til slutt 110 ansatte innen finansielle posisjoner i en nettbasert versjon av eksperimentet. Eksperimentet bestod av 20 finansielle spørsmål delt inn i to deler hvor respondentene opptrådte som ledere som tok investeringsbeslutninger. Del 1 kartla respondentenes nivå av finansiell kunnskap, og del 2 bestod av en rekke investeringsbeslutninger som respondentene måtte ta. I del 1 svarte respondentene først på de finansielle spørsmålene, for deretter å rangere sannsynligheten for at svaret deres var riktig. Respondentene fikk ikke opplyst resultatet i del 1, og beslutningene i del 2 ble dermed tatt basert på deres egen tro på finansiell kunnskap. Resultatene i del 1 brukes til å sammenligne respondentenes faktiske eller gjennomsnittlige ferdighetsnivå for å oppnå overestimering og «bedre-enn-gjennomsnittet-måling». Forskerne brukte disse målingene til å sammenligne valg av investering i del 2. Overmot måles på to måter, hvor den første måles når respondentene vurderer deres egen evne, prestasjon, nivå av kontroll eller sannsynligheten for suksess høyere enn den egentlig er, og den andre er «bedre-enn-gjennomsnittet» når respondentene mener at de er bedre enn andre. Forskerne fant at overmot var en sterkere prediktor for aksjemarkedsdeltakelse enn «bedre-enn-gjennomsnittet», hvor resultatene viste at en sterk grad av overmot resulterte i overdreven investering, undermot resulterte i underinvestering, mens moderat overmot førte til nøyaktige investeringer. Videre fant de at respondentene vurderte eget finansielt kunnskapsnivå høyere enn deres faktiske finansielle kunnskap, i tillegg til at de også mente at de er bedre enn gjennomsnittet. Blant studentene overvurderte 15.49 prosent sin finansielle kunnskap, og fagfolkene med 13.67 prosent og 3.46 prosent. Selv om resultatene viste at mennene hadde høyere finansiell kunnskap og høyere tillit til egen finansiell kunnskap, fant forskerne at kvinnene utviste høyere nivåer av overmot enn de mannlige studentene, med koeffisienten 18.6 sammenlignet med 13.4 for mennene. Likevel hadde kvinnene en tendens til å undervurdere sin finansielle kunnskap sammenlignet med andre, og mennene oppfattet oftere deres prestasjon som over gjennomsnittet. Med andre ord hadde kvinnene en tendens til å måle seg som «dårligere-enn-gjennomsnittet», sammenlignet med mennene som ofte målte seg som «bedre-enn-gjennomsnittet». Det er imidlertid viktig å bemerke at målingen av overmot for kvinnene ikke var statistisk signifikant.

Marinelli et al. (2017) studerte også kjønnsforskjeller i overmot ved investeringsbeslutninger ved å benytte et datasett bestående av 2 370 kunder i en italiensk bank. Hver kunde ble fra april til juni i 2013 bedt om å svare på spørsmål angående investeringsatferd, kundens egen økonomiske situasjon, samt noen sosiodemografiske variabler. Forskerne skilte investeringsatferd inn i tre hoveddimensjoner: investeringsbeslutningsprosessen, investorens preferanser og porteføljeegenskaper. Ved bruk av en regresjonsanalyse ønsket forskerne å studere hvordan kjønn påvirket respondentenes selvstendighet og overmot i investeringsbeslutningsprosessen. Etter at andre eksogene variabler som alder, utdanning og inntekt var blitt kontrollert for, fant forskerne at mennene hadde mer overmot enn kvinnene med en statistisk signifikant koeffisient på 0.12 sammenlignet med 0.09 for kvinnene. Videre var koeffisienten for autonomitet for mennene 0.08 høyere enn for kvinnene, med en statistisk signifikant verdi på 0.34, noe som viste at mennene stolte mer på seg selv enn kvinnene, samt handlet mer selvstendig. Det er derimot viktig å bemerke at begge resultater var ikke-signifikante for kvinnene.

Et gjennomgående funn i de inkluderte artiklene var at kvinner utviste høyere grad av overmot sammenlignet med menn. Til tross for noe ulike funn om korrelasjonen mellom overmot og aksjemarkedsdeltakelse, finner flere av artiklene at overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse. Imidlertid er det verdt å bemerke at overmot ikke kan generaliseres for begge kjønn, da flere av studiene overraskende nok finner at overmot fører til mindre aksjemarkedsdeltakelse for kvinnene. En økning i faktisk finansiell kunnskap blant kvinner kan derfor potensielt bidra til en mer inkluderende og balansert representasjon av begge kjønn i aksjemarkedet.

### 6.3 Risikopreferanser

All aksjemarkedsdeltakelse innebærer alltid en viss grad av risiko. En overmodig aktør, som besitter høyere oppfattet enn faktisk finansiell kunnskap, kan være mer risikosøkende i aksjemarkedet sammenlignet med en undermodig aktør. På en annen side kan en undermodig aktør, som ikke anerkjenner sin egen finansielle kunnskap, ende opp med å unngå aksjemarkedet helt for å styre unna risiko. For å besvare den gitte problemstillingen vil det derfor være avgjørende å undersøke individers nivå av finansielle kunnskap og overmot, og hvordan dette påvirker risikotoleransen i investeringsbeslutninger.



Tabell IV: Oversikt over artiklene som undersøker risikopreferanser

Hovedtema	Undertema	Hovedfaktor	Artikkelnummer
Risikopreferanser	Forskjeller i risikopreferanser	Artikler som studerer påvirkningen av finansiell kunnskap på risikopreferanser	8
	Kjønnsforskjeller i risikopreferanser	Artikler som studerer påvirkningen av finansiell kunnskap på risikopreferanser	1, 11, 12, 14
		Artikler som ser på korrelasjonen mellom risiko og aksjemarkedsdeltakelse	4, 15, 16, 17
		Artikler som måler kjønnsforskjeller i risikopreferanser	6

Note: Tabell IV viser 10 av totalt 20 artikler som er inkludert i denne studien som måler og undersøker kjønnsforskjeller i risikopreferanser.

I den tematiske oversikten i tabell IV viser vi til de 10 av 20 inkluderte artiklene som undersøker temaet risikopreferanser. Alle artiklene har benyttet en kvantitativ metode<sup>46</sup>, og samtlige er publisert i tidsrommet 2002-2023. Av de totalt 10 artiklene bruker seks artikler sekundærdata fra tidligere utførte spørreundersøkelser på studenter<sup>47</sup> og aksjefondsinvestorer<sup>48</sup>, samt én artikkel som bruker sekundærdata fra tidligere utførte spørreundersøkelser på den generelle befolkningen og finansprofessorer<sup>49</sup>. Videre har fire av artiklene benyttet primærdata, hvor de tre første har innhentet data gjennom en spørreundersøkelse på profesjonelle fondsforvaltere<sup>50</sup> og studenter<sup>51</sup>, og den siste artikkelen gjennom eksperiment utført på studenter og ansatte innen finans<sup>52</sup>. Av de 10 inkluderte artiklene, har fire artikler en jevn fordeling mellom kvinner og menn<sup>53</sup>. De resterende artiklene

<sup>46</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1, 4, 6, 8, 11, 12, 14, 15, 16 og 17 i tabell IV.

<sup>47</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1, 4, 8 og 15 i tabell IV.

<sup>48</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 11 i tabell IV.

<sup>49</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 12 i tabell IV.

<sup>50</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 6 i tabell IV.

<sup>51</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 14 og 16 i tabell IV.

<sup>52</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell IV.

<sup>53</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 1, 4, 11 og 14 i tabell IV.

har en ujevn fordeling, hvorav én av artiklene kun inkluderer 20 prosent kvinner<sup>54</sup>, og to av artiklene har en kjønnsfordeling med 40 prosent kvinner<sup>55</sup>. Videre utfører to av artiklene også studien sin to ganger på ulike grupper hvor den ene artikkelen kun fikk svar fra 20 prosent kvinner i spørreundersøkelsen gjennomført på den generelle befolkningen, og 15 prosent kvinner i spørreundersøkelsen gjennomført på finansprofessorene<sup>56</sup>. Den andre artikkelen har en fordeling på 40 prosent kvinner i eksperimentet utført på studenter og så lite som 10 prosent kvinner i eksperimentet utført på ansatte innen finans<sup>57</sup>. Den siste artikkelen har en uklar kjønnsfordeling<sup>58</sup>. Antall respondenter varierte fra 110 respondenter<sup>59</sup> til 100 000 respondenter<sup>60</sup>.

### 6.3.1 Kjønnsforskjeller i risikopreferanser

Kjønnsforskjeller i risikopreferanser i investering kan føre til ulik fordeling av investeringsmuligheter og dermed til ulik økonomisk utvikling mellom kjønnene. Chen et al. (2023) undersøkte hvordan faktisk og oppfattet finansiell kunnskap påvirket den finansielle risikoen individer er villig til å ta, uten å skille på kjønn, ved å benytte data fra en spørreundersøkelse innhentet av The National Financial Capability Study<sup>61</sup>. Respondentenes risikopreferanser ble målt på en 10-punktsskala basert på egenvurdering av vilje til å ta risiko i finansielle investeringer. Resultatene fra regresjonsanalysen viste en gjennomgående positiv effekt av oppfattet finansiell kunnskap på risikopreferanse med en koeffisient på 0.46. Da forskerne holdt selvevalueringsnivået konstant, korrelerte faktisk finansiell kunnskap negativt med risikotaking for overmodige og positivt med risikotaking for undermodige individer. Av to overmodige individer, vil den med høyere faktisk finansiell kunnskap blant de overmodige være mindre villig til å ta risiko. Motsatt vil den med høyere faktisk finansiell kunnskap blant to undermodige individer være mer villig til å ta risiko. Dette vises ved en negativ koeffisient på 0.17 for de overmodige, og en positiv koeffisient på 0.34 blant de undermodige.

---

<sup>54</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 6 i tabell IV.

<sup>55</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 15 og 16 i tabell IV.

<sup>56</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 12 i tabell IV.

<sup>57</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell IV.

<sup>58</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 8 i tabell IV.

<sup>59</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 17 i tabell IV.

<sup>60</sup> Fotnoten henviser til artikkelnummer 8 i tabell IV.

<sup>61</sup> Datasettet er innhentet fra spørreundersøkelsen til the National Financial Capability Study (NFCS), utført av Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Spørreundersøkelsen innhentet viktig innsikt om den amerikanske husholdningens faktiske og oppfattede finansielle kunnskap, samt deres risikopreferanse. Spørreundersøkelsen ble sendt ut i årene 2009, 2012, 2015 og 2018, og inneholdt 25 000 deltakere hvert år (Chen et al., 2023).

Le Fur og Outreville (2022) undersøkte også sammenhengen mellom det finansielle kunnskapsnivået og påvirkningen på risikoholdningen til individer under 30 år på bachelor- og masterstudie innen ledelse i Frankrike. Studien var delt i to deler, hvor den første delen fokuserte på det generelle kunnskapsnivået til 260 ikke-økonomiske bachelorstudenter, og den andre delen hadde fokus på 40 studenter som hadde mer avanserte finansielle fag på masterstudiet. For å måle studentenes generelle kunnskapsnivå fikk de utdelt et spørreskjema med 10 spørsmål knyttet til følgende fire emneområder: renter og inflasjon, kunnskap om tradisjonelle finansielle eiendeler, og diversifisering og risiko. Respondentenes risikoaversjon ble så vurdert gjennom tre spørsmål som presenterte ulike situasjoner som innebar et risikabelt valg som hypotetisk ville påvirke respondentenes fremtidige livsfaser. Resultatene fra regresjonsanalysen som undersøkte forholdet mellom generell og avansert finansiell kunnskap og risikoholdning, viste at respondentene med lavest finansiell kunnskap også var de med høyest grad av risikoaversjon. Avslutningsvis viste resultatene at forholdet mellom finansiell kunnskap og risikoholdning ikke ble påvirket av kjønn, alder eller utdanningsnivå.

Artikkelen til Beckmann & Menkhoff (2008) utvider forskningen til de ovennevnte, ved å undersøke om kjønnsforskjeller tilknyttet risikotoleranse også er å finne hos finansielle fagfolk, som er kjent for å være eksperter på å ta beslutninger, og å håndtere risiko. For å undersøke dette utførte forskerne en internasjonal spørreundersøkelse i fire land i 2003. Risikoatferden til 650 finansielle fagfolk ble målt gjennom tre spørsmål, hvor respondentene selv stilte inn sitt komfortable risikonivå på en skala fra 1 til 6. For å undersøke kjønnsforskjeller i risikoholdning utførte forskerne først en test uten å ta høyde for respondentenes demografiske karakteristiske trekk. Forskerne fant at de kvinnelige finansielle fagfolkene hadde en tendens til å være mer risikoaverse, da fem signifikante resultater ut fra tolv tilfeller i fire land, viste at kvinnene var mer risikoaverse enn mennene. Av fire land, var det kun i Italia – som også viste at mennene hadde høyere risikotoleranse – at kjønnsforskjellene var statistisk signifikant. Ved å inkludere demografiske karakteristikk, viste resultatene ikke-signifikante resultater på alle variabler, foruten variablene for «kvinner» og «høyere profesjonell stilling» med koeffisientene -0.13 og 0.16. Dette viste at de demografiske karakteristiske trekkene ikke hadde god forklaringskraft på det observerte kjønnsgapet i risikoholdning. På en annen side viste resultatene at kjønn hadde en sterk forklaringskraft på det observerte kjønnsgapet i risikoholdning hos finansielle fagfolk ettersom variabelen for kvinner var statistisk signifikant. Dermed konkluderte Beckmann og Menkhoff (2008) med at hypotesen om at ekspertise dominerer kjønn forkastes,

ettersom variabelen «ekspertise» ikke hadde statistisk signifikant effekt på kvinnenes risikoaversjon.

Videre var det syv artikler som så på hvordan ulike risikopreferanser påvirket individers aksjemarkedsdeltakelse. Almenberg og Dreber utførte i 2015 en studie hvor de undersøkte om generell og avansert finansiell kunnskap kunne ha betydning for kjønnsforskjeller i risikopreferanse. Datasettet som ble benyttet i studien, ble innhentet fra en spørreundersøkelse som ble utført av det svenske finanstilsynet<sup>62</sup> i 2010. Respondentene ble først bedt om å svare på spørsmål som målte deres generelle kunnskapsnivå, for deretter å bli testet for en mer avansert kunnskap som krevde at respondentene hadde kunnskap og forståelse for aksjemarkedet. Videre ble respondentene bedt om å definere deres egen risikotoleranse på en skala fra 1 til 10. Resultatene viste at kvinnene var betydelig mindre risikovillige, hvor kvinnene satte seg på 3.98 sammenlignet med 4.99 for mennene. Videre viste resultatene fra regresjonsanalysen at koeffisienten for kvinnenes grad av risikotoleranse økte fra -0.80 til -0.68, da variabelen for avansert finansiell kunnskap ble inkludert. Korrelasjonen mellom graden av generell finansiell kunnskap og risikotoleranse var derimot ikke signifikant, og påvirket derfor ikke kjønnsgapet noe betydelig. Resultatene fra regresjonsanalysen indikerte videre at kjønnsgapet ble redusert da variabelen generell finansiell kunnskap ble inkludert, men da forskerne også inkluderte variabelen for avansert finansiell kunnskap, forsvant omtrent kjønnsforskjellene for deltakelsen i aksjemarkedet.

I artikkelen til Hibbert et al. (2013) ble det undersøkt om tidligere konstaterte funn om kjønnsforskjeller i risikoholdning blir påvirket av kjønnsforskjeller i utdanningsnivå og finansielt kunnskapsnivå. For å undersøke dette benyttet forskerne to ulike datasett i deres empiriske studie. Det første datasettet er innhentet fra en forbrukerundersøkelse som tok for seg 4 220 amerikanske respondenters balanse, pensjon, inntekt, demografiske egenskaper, samt individ- og husholdningsporteføljeallokering<sup>63</sup>. Det andre datasettet benyttet i denne studien er

---

<sup>62</sup> Datasettet er innhentet fra en forbrukerundersøkelse fra 2010 utført av det svenske finanstilsynet (Finansinspektionen). Forbrukerundersøkelsen inneholder standardmål for generell og avansert finansiell kunnskap, og som ble brukt i spørreundersøkelsen ut på 1 300 tilfeldig utvalgte respondenter i alderen 18-79 (Almenberg & Dreber, 2015).

<sup>63</sup> Datasettet er innhentet fra the Federal Reserve's Survey of Consumer Finances (SCF) utført i 2004, som tok for seg de amerikanske respondentenes balanse, pensjon, inntekt, demografiske egenskaper, samt individ-/husholdningsporteføljeallokering (Hibbert et al., 2013).

innhentet gjennom forskernes elektroniske spørreundersøkelse som ble besvart av 1 150 finansprofessorer ved universiteter i USA. Denne undersøkelsen tok for seg demografisk informasjon, samt respondentenes faktiske porteføljebeholdning i 2007. Forskerne undersøkte effekten av det å ha generell utdanning sammenlignet med det å ha avansert utdanning innen finans i forholdet mellom kjønn og risikoaversjon, ved å først analysere datasettene separat, for deretter å kombinere dem. Resultatene fra regresjonsanalysen av det første datasettet viste at kvinnene i forbrukerundersøkelsen var signifikant mer risikoaverse enn mennene. Dette antyder at generell utdanning ikke reduserer kjønnsforskjellene i risikoaversjon. Ettersom generell utdanning ikke gav utslag på kjønnsforskjellene i risikoaversjon, ønsket forskerne å undersøke om utdanning innen finans kunne bidra til å redusere kjønnsgapet i risikoaversjon. For å undersøke dette kombinerte forskerne datasett 1 og 2. Resultatene fra denne regresjonsanalysen viste at variabelen «finansiell utdanning» var signifikant negativ på risikoaversjon for både mennene og kvinnene, med verdiene -0.41 og -1.01, noe som viste at økt finansiell utdanning fører til at begge kjønn tar mer risiko sammenlignet med individer med generell utdanning. Videre målte forskerne respondentenes relative risikoaversjon hvor verdien 1 betydde at respondentene ønsket å plassere hele sin portefølje i trygge verdipapirer, og verdien 0 betydde at respondentene ønsket å plassere hele sin portefølje i risikofylte verdipapirer. For individene med generell utdanning, viste resultatene at 23.6 prosent av mennene og 8.9 prosent av kvinnene ønsket å plassere hele sin portefølje i risikofylte aksjer. Videre viste resultatene at kvinnene i finanssektoren var betydelig mindre risikoaverse ved at hele 65.4 prosent ville valgt å plassere hele sin portefølje i risikofylte aksjer sammenlignet med 58.4 prosent av mennene. Hibbert et al. (2013) konkluderte dermed med at investorer med avansert utdanning innen finans er mindre risikoaverse enn investorer med generell utdanning, samt at finansiell utdanning er med på å redusere kjønnsforskjellene i risikoaversjon knyttet til direkte investeringer i aksjemarkedet.

Videre ønsket Pikulina et al. (2017) å undersøke om investeringsvalg ble påvirket av respondentenes risikopreferanser. Forskerne benyttet 110 studenter med hovedfag innen økonomiske fag i en lab, 30 ansatte innen finansielle posisjoner med utdanning og erfaring innen økonomi på papir, og til slutt 110 ansatte innen finansielle posisjoner som respondenter i en nettbasert versjon av eksperimentet. Forskerne målte respondentenes risikoaversjon ved antall trygge valg gjennom 10 spørsmål med to valgalternativer, hvor ett var trygt og ett var mer risikofyllt enn det andre. Disse målingene ble inkludert i en regresjonsanalyse for å

undersøke hvordan risiko påvirket investeringsvalg. Resultatene viste at mer risikoaverse individer investerte mindre, i tillegg til at individers risikoaversjon hadde den største effekten på deres investering i risikable prosjekt. Dette vises ved at koeffisienten på individers risikoaversjon ved mindre risikable investeringer var funnet til å være -0.09, mens den omtrent dobles til -0.14 ved risikable investeringer, noe som indikerte at jo mer risikoaverse individene var, jo mindre risikable investeringer utførte de.

Studien utført av Bannier og Neubert i 2016 undersøkte videre hvordan risikoholdning påvirket ulike former for investering i form av standard og sofistikerte investeringer blant kvinner og menn. Bannier og Neubert (2016) benyttet data fra SAVE-panelet utført i 2009 fra en undersøkelse av tyske husholdninger<sup>64</sup>. Forskerne definerte standard investeringer som aksjer, aksjefond og eiendom, og sofistikerte investeringer som derivater og hedgefond. For å måle risikoholdning ble respondentene bedt om å vurdere sin egen vilje til å ta risiko på en skala fra 1 til 10, som videre ble definert til å være over eller under gjennomsnittet. Forskerne fant at mennene viste størst grad av risikotoleranse, hvor mennenes koeffisient på risikotoleranse var på 2.57 sammenlignet med 1.98 for kvinnene. I tillegg viste 40 prosent av mennene en risikotoleranse som var over gjennomsnittet, i motsetning til kun 29 prosent av kvinnene. Videre viste resultatene fra regresjonsanalysen en negativ effekt ved å korrigere for en gjennomsnittlig risikotoleranse, og at den var størst for mennene. Da risikotoleransen til mennene sank fra over til under gjennomsnittet ble sannsynligheten for å investere i standard investeringer redusert med 11 prosent og 15 prosent for sofistikerte investeringer. Den gjennomsnittlige risikotoleransen til kvinnene spilte kun inn på deres valg rundt standard investeringer, og da kvinnenens risikotoleranse sank fra over gjennomsnittet til under gjennomsnittet, ble sannsynligheten for å investere i standard investeringer redusert med 8 prosent. For kvinnene var det ingen signifikant korrelasjon mellom redusert risikotoleranse og sofistikerte investeringer.

I en studie utført av Dwyer et al. (2002), ble korrelasjonen mellom investorers kjønn og risikotaking i investeringsbeslutninger undersøkt, ved bruk av et datasett fra en undersøkelse

---

<sup>64</sup> Datasettet er innhentet fra SAVE-panelet i 2009, som kommer fra en undersøkelse av tyske husholdninger utført av Munich Center for the Economics of Aging. Datasettet består av 2 047 svar, som målte deltakernes subjektive og objektive finansielle kunnskap (Bannier & Neubert, 2016).

gjennomført i 1995 av the Office of the Comptroller of the Currency and Securities Exchange Commission<sup>65</sup>. Gjennom denne undersøkelsen, ble 2 000 tilfeldig utvalgte aksjefondsinvestorer spurt om hvilke typer verdipapirfond de eide, hvilke kanaler verdipapirfondene eventuelt ble kjøpt gjennom, samt spørsmål om grunnleggende demografiske karakteristikk. Basert på informasjonen fra respondentene, ble risikoholdning målt gjennom tre ulike investeringskategorier: deres største investering, deres siste investering, samt deres mest risikofylte investering. Videre ble respondentenes avanserte finansielle kunnskap kartlagt gjennom en rekke finansielle spørsmål, med formål om å undersøke mulige sammenhenger mellom finansiell kunnskap og kjønnsforskjeller i risikotaking. Resultatene fra regresjonsanalysen viste at kvinnene generelt tok mindre risiko, men at de med høyere inntekt og utdanning hadde en tendens til å ta flere risikable investeringer sammenlignet med individer med lavere lønn og utdanning. Imidlertid viste resultatene at kjønnsforskjellene ikke var like store da variabelen for avansert finansiell kunnskap ble inkludert i modellene. I modellen for «den største investeringen» sank kjønnsforskjellene fra 0.23 til 0.14, fra 0.18 til 0.07 i «den siste investeringen», og fra 0.27 til 0.14 i «den mest risikofylte investeringen». Dette tilsier en reduksjon på omtrent 50 prosent, som indikerer at variabelen for «avansert finansiell kunnskap» har høyere positiv og signifikant effekt på kjønnsforskjeller i risikotaking sammenlignet med variabelen for «utdanning», som synker henholdsvis 3 prosent, 5 prosent og 7 prosent i de tre modellene.

I likhet med ovennevnte studie, undersøkte Marinelli et al. (2017) kjønnsforskjeller i risikopreferanser ved investeringsbeslutninger ved å bruke et datasett bestående av 2 370 kunder i en italiensk bank. Hver kunde ble fra april til juni i 2013 bedt om å svare på spørsmål angående investeringsatferd, kundens egen økonomiske situasjon og noen sosiodemografiske variabler. Forskerne skilte investeringsatferd inn i tre hoveddimensjoner: investeringsbeslutningsprosessen, investorens preferanser og porteføljeegenskaper. Investeringsbeslutningsprosessen ble analysert i form av selvstendighet og overmot på beslutningstidspunktet. Videre ble investorens preferanser analysert på bakgrunn av deres risikotoleranse, og tilbøyelighet til likviditet, spekulasjon eller inntektsformål.

---

<sup>65</sup> Datasettet er innhentet fra en undersøkelse utført i 1995 av the Office of the Comptroller of the Currency and Securities Exchange Commission. Undersøkelsen kartla grunnleggende demografisk informasjon på 2 000 tilfeldig utvalgte aksjefondsinvestorer, i tillegg til at de ble spurt om hvilke verdipapirfond de eide, og hvilke kanaler disse midlene ble kjøpt gjennom. Respondentene ble også stilt en rekke spørsmål for å finne ut deres forståelse av grunnleggende økonomiske konsepter (Dwyer et al., 2002).

Porteføljeegenskapene ble analysert ved faktisk risiko, likviditetsnivå og diversifisering. Etter at andre eksogene variabler var blitt kontrollert for, studerte forskerne hvordan kjønn påvirket de to siste investeringsdimensjonene over ved å benytte en regresjonsanalyse. Forskerne fant at mennene var mer risikotolerante med en koeffisient for risikotoleranse på 4.54 sammenlignet med kvinnenes koeffisient på 4.06. Det er verdt å bemerke at kvinnenes koeffisient på risikotoleranse ikke var statistisk signifikant. Videre fant de at mennene også hadde lenger investeringshorisont og drives mer av spekulasjon når de investerer, mens kvinnene derimot, oftere investerte for å øke inntekten sin. Mennene hadde risikofylte porteføljer med mer aksjer og handlet oftere, i tillegg til at de ofte valgte enkeltaksjer og obligasjoner istedenfor å stole på aksjemeglere. Videre, til tross for at kvinnene ofte definerte seg selv som risikoaverse, viste resultatene at kvinnene ofte bar mer risiko enn hva de egentlig foretrakk. Selv om det var kjønnsforskjeller i risikopreferanse, så fant forskerne overraskende nok at kvaliteten i porteføljene til mennene og kvinnene var ganske lik, da de ikke fant noen kjønnsforskjeller i porteføljelikviditet og diversifisering. Dette bekreftes ved at koeffisienten på variabelen for investeringstype var relativ lik for begge kjønn, med en verdi på 0.54 for mennene og 0.54 for kvinnene.

Til slutt var det en av forskerne som knyttet overmot opp mot risikotoleranse. Montford og Goldsmith (2016) undersøkte hvordan risikoen individer var villig til å ta ble påvirket av kjønn og overmot. Data brukt i analysen er innhentet gjennom en spørreundersøkelse til 180 bachelorstudenter i USA. For å måle nivået på den avhengige variabelen, investeringsrisiko, fikk studentene et spørsmål om å angi på en skala fra 0 til 100 prosent hvor mye av en arv på \$75 000 de var villig til å investere i aksjer. Forskerne fant at respondentene i gjennomsnitt var villig til å investere 33 prosent av arven i aksjer, og den positive skjevheten på 1.08 viser at respondentene var relativt risikoaverse, men at kvinnene ville investert en mindre del av arven i aksjer enn mennene. Videre fant forskerne at overmot var positivt forbundet med økt investeringsrisikotaking, og at kjønnsforskjellene omtrent forsvant da både kjønn og overmot ble analysert samtidig. Dette vises ved at koeffisienten på variabelen for kjønn ble redusert fra 0.21 til 0.13, samt ble ikke-signifikant da variabelen for overmot ble inkludert. Dette viser at kvinnene tok mindre risikofylte beslutninger fordi de hadde lavere grad av overmot, samt følte at de ikke klarte å ta investeringsbeslutninger like godt som mennene gjorde. Uten å ta høyde for overmot viste resultatene at mennene var mer risikosøkende i deres investeringsportefølje.



Et gjennomgående funn i de inkluderte artiklene indikerer at kvinner generelt viser en lavere risikotoleranse sammenlignet med menn. Videre ble det observert i flere av studiene at en økt risikotoleranse førte til økt aksjemarkedsdeltakelse, samt at risikoaverse individer investerer mindre. I tillegg viser studiene som undersøkte korrelasjonen mellom finansiell kunnskap og risikotoleranse, at avansert finansiell kunnskap øker risikotoleransen til kvinner. Derfor konkluderer flere av artiklene med at økt avansert finansiell kunnskap kan være en kritisk faktor for å utjevne eksisterende kjønnsforskjeller i risikotoleranse.

## **7. Drøfting**

I denne delen av oppgaven vil vi analysere og diskutere våre funn om kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap, samt hvordan ulike nivåer av finansiell kunnskap påvirker de underliggende mekanismene – overmot og risiko – som former investeringsatferden til kvinner og menn. Denne diskursen vil fokusere på hovedfunnene til de inkluderte artiklene presentert i kapittel 6, i lys av teorigrunnet fra kapittel 4. Vi har valgt å strukturere drøftingskapittelet ved å dele det opp i hovedtemaene som ble identifisert i analysen, da dette bidrar til en oversiktlig strukturering av oppgavens diskusjon. Først vil vi diskutere kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, før vi går dypere inn i faktisk finansiell kunnskap og ser nærmere på kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap. Deretter vil vi knytte finansiell kunnskap opp mot overmot og risikopreferanser i de to påfølgende undertemaene. I hvert kapittel drøftes funnene opp mot aksjemarkedsdeltakelse, før vi avslutningsvis vil drøfte styrker og svakheter knyttet til denne litteraturanalsen.

### **7.1 Finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse**

Faktisk finansiell kunnskap, som i kapittel 7.1.2 blir delt inn i generell og avansert finansiell kunnskap, er avgjørende for enhver investor som ønsker å investere i aksjemarkedet og lykkes langsiktig. Å stole for mye på oppfattet finansiell kunnskap kan lede til feilaktige investeringsbeslutninger basert på individers subjektive oppfatning og unøyaktige analyse, noe som kan øke risikoen for tap av investert kapital. Investeringsbeslutninger bør derfor ikke utelukkende baseres på intuisjoner og emosjoner, men heller på forståelsen av markedets mekanismer, det finansielle språket, risikostyring, og investeringsstrategier. Følgelig vil dette kapittelet først diskutere funn relatert til kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell

kunnskap. Videre diskuteres kjønnsforskjeller i de to nivåene av faktisk finansiell kunnskap, generell og avansert, da dette er faktorer som har vist seg å påvirke aksjemarkedsdeltakelse og dermed er essensielle for å besvare den gitte problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*».

### 7.1.1 Faktisk og oppfattet finansiell kunnskap

Individer med begrenset finansiell kunnskap vil med deres System 1-intuisjon ha en større sannsynlighet for å foreta feilaktige finansielle beslutninger, ettersom deres System 2-intuisjon er begrenset. Følgelig vil en økt bevissthet rundt finansielle konsepter og forbedring av System 2-tenking, bidra til at individer tar bedre økonomiske beslutninger, og unngår potensielle fallgruver som det autonome System 1 er utsatt for (Kahneman, 2013). Det er dermed viktig at individer øker sin finansielle kunnskap for å kunne utnytte sitt system 2-tenkning mer effektivt. Av den grunn er det vesentlig å først undersøke om tidligere forskning har funnet kjønnsforskjeller innen finansiell kunnskap som deles inn i to kategorier: faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Av 20 inkluderte studier, har 11 undersøkt kjønnsforskjeller innenfor faktisk og oppfattet finansiell kunnskap.

Et gjennomgående funn i de inkluderte studiene er at respondentene gjennomsnittlig har høyere nivå av oppfattet finansielt kunnskapsnivå sammenlignet med deres faktiske finansielle kunnskap. Dette kunne de amerikanske studiene til Asaad (2015) og Chen et al. (2023) bekrefte, samt den nyere internasjonale forskningen til Aristei og Gallo fra 2022. Alle tre artikler har et stort antall respondenter i sine studier, med henholdsvis 25 510, 100 000 og 20 080 respondenter, noe som gjør deres studier og resultater sterkt troverdige og generaliserbare. Tross like konklusjoner, benyttet studiene ulik metode for måling av respondentenes faktiske og oppfattede finansielle kunnskap, noe som er en viktig faktor å vurdere, da ulike måleinstrumenter kan påvirke resultatene og sammenlignbarheten mellom studiene. Faktisk finansiell kunnskap ble i studiene til Asaad (2015) og Chen et al. (2023) målt ved antall riktige svar av fem finansielle spørsmål, mens studien til Aristei og Gallo (2022) benyttet syv finansielle spørsmål. For å måle oppfattet finansiell kunnskap, benyttet Asaad (2015) og Chen et al. (2023) en 7-punktsskala, hvor begge studier rapporterte at omtrent 75 prosent av respondentene gjennomsnittlig overvurderte deres eget finansielle kunnskapsnivå. Aristei og Gallo (2022) derimot, benyttet en 5-punktsskala for å måle respondentenes oppfattede

finansielle kunnskap. Denne tilnærmingen gir lavere resultater enn ved bruken av en 7-punktsskala, og viser at omtrent 24 prosent av respondentene i de 14 inkluderte landene gjennomsnittlig overvurderte eget finansielle kunnskapsnivå. Bruken av ulike skalaer for måling av oppfattet finansiell kunnskap kan medføre flere ulemper når det gjelder sammenlignbarheten av studiene og resultatene, og kan være årsaken til at Aristei og Gallo (2022) sine resultater skiller seg ut fra de resterende. Aristei og Gallo (2022) sin bruk av en 5-punktsskala fremfor en 7-punktsskala ved måling av oppfattet finansiell kunnskap kan blant annet medføre dårlig presisjon, samt sensitivitet i resultatene. Dette kan føre til at variasjoner i respondentenes oppfattede finansielle kunnskap ikke ble tilstrekkelig fanget opp, og kan dermed påvirke lesernes tolkning av resultatene og sammenlignbarheten mellom studiene. Imidlertid, uavhengig av skala benyttet, viser resultatene en gjennomgående tendens til overvurdering av egen finansiell kunnskap.

Videre finner artiklene sterke kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, hvor et gjennomgående funn er at menn har høyere nivå av begge sammenlignet med kvinner (Aristei & Gallo, 2022; Bannier & Neubert, 2016; Chen & Volpe, 2002; Cupák et al., 2021; Kim et al., 2022; Pikulina et al., 2017; Tinghög et al., 2021). I de internasjonale studiene utført av Aristei og Gallo (2022) og Cupák et al. (2021) påvises det at kvinnens faktiske finansielle kunnskap er lavere enn mennenes i henholdsvis 11 av 14 land, og 11 av 12 land som ble undersøkt. Studiene finner også at forskjellene i faktisk finansiell kunnskap er høyest i mer utviklede land, som eksempelvis Norge, Canada og Nederland. Dette kan antyde at jo høyere nivå av økonomisk og finansiell utvikling, jo høyere blir kjønnsforskjellene i finansiell kunnskap. Resultatene ovenfor samsvarer med de tidligere nederlandske studiene til Van Rooij et al. (2011) og Pikulina et al. (2017) som også finner at kvinner har lavere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med menn. Van Rooij et al. (2011) finner derimot ingen kjønnsforskjell i oppfattet finansiell kunnskap, slik Pikulina et al. (2017) og de internasjonale studiene gjør, til tross for at de alle er utført på den nederlandske befolkningen (Aristei & Gallo, 2022; Cupák et al., 2021). Det skal derimot bemerkes at antall respondenter er svært ulike i studiene til Aristei og Gallo (2022), Cupák et al. (2021), Pikulina et al. (2017) og Van Rooij et al. (2011) med henholdsvis 20 080, 15 410, 250 og 1 510 respondenter. Deltakerstørrelsene kan være en av årsakene til at Aristei og Gallo (2022) og Cupák et al. (2021) fant kjønnsforskjeller i oppfattet finansiell kunnskap, og ikke Van Rooij et al. (2011). Med et større utvalg slik som i de internasjonale studiene vil forskerne være i bedre stand til å oppdage små

kjønnsforskjeller i oppfattet finansiell kunnskap, sammenlignet med studier med mindre utvalg. Gitt dette, kunne en ha antatt at Pikulina et al. (2017) heller ikke ville funnet kjønnsforskjell i oppfattet finansiell kunnskap, ettersom deres utvalgsstørrelse faktisk er lavere enn i Van Rooij et al. (2011). En mulig årsak til at Pikulina et al. (2017) likevel finner kjønnsforskjeller, til tross for deres begrensede utvalgsstørrelse, kan skyldes deres mer spesifikke utvalg bestående av 110 studenter og 140 ansatte innen finans. Dette utvalget representerer en mer spesialisert gruppe sammenlignet med de to andre studiene, som fokuserer på den generelle nederlandske befolkningen. Videre er det verdt å merke seg at individene under deler av undersøkelsen til Pikulina et al. (2017) var under tidspress, noe som kan ha påvirket resultatene ved at respondentene kan ha gjettest seg frem til korrekt svar. Det kan dermed stilles spørsmål ved validiteten av resultatene til Pikulina et al. (2017), ettersom de står ovenfor problemet med begrenset generaliserbarhet som skyldes det snevre utvalget, samt tidspresset. Imidlertid, til tross for ulik utvalgsstørrelse, deltakertype og tidsrestriksjoner, benyttet Pikulina et al. (2017) omtrent de samme finansielle spørsmålene som Van Rooij et al. (2011) benyttet i sin studie, foruten tre spørsmål. Dette gir et solid grunnlag for sammenligning, og antakelse om at man kan forvente liknende resultater mellom de to studiene, selv om de endelige funnene varierer. Dette indikerer at funn fra snevre og lite generaliserbare studier ikke er like nyttig for å forstå kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap.

Bannier og Neubert (2016), Chen og Volpe (2002) og Kim et al. (2022) er alle undersøkelser som karakteriseres av en relativt mindre og eldre deltakerstørrelse sammenlignet med mange av de andre inkluderte studiene. Disse studiene omfatter henholdsvis 2 050, 920 og 740 respondenter, med en gjennomsnittsalder på 50 år, med unntak av Chen og Volpe (2002), hvor gjennomsnittsalderen var omkring 18 år. Til tross for deres mindre deltakerstørrelse, rapporterer disse studiene også at menn har høyere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. Bannier og Neubert (2016) og Kim et al. (2022) benyttet begge en selvrapportert skala fra 1 til 7 for å måle oppfattet finansiell kunnskap, mens Chen og Volpe (2002) benyttet en selvrapportert skala fra 1 til 5. Videre benyttet alle tre ulike metode for måling av faktisk finansiell kunnskap. Førstnevnte benyttet ni spørsmål som dekket både tallforståelse og avanserte økonomiske begreper, mens Kim et al. (2022) benyttet fire spørsmål relatert til rentes rente, inflasjon, porteføljesammensetning, samt pensjon. I motsetning til disse anvendte Chen og Volpe (2002) hele 36 spørsmål innenfor emneområdene generell kunnskap, sparing og lån,

forsikring og investering. Bruk av ulike metode for måling av faktisk finansiell kunnskap kan gjøre sammenligning av resultatene i en litteraturanalyse problematisk, da ulike spørsmål kan dekke ulike aspekter ved finansiell kunnskap. Videre kan variasjon i spørsmålenes vanskelighetsgrad medføre utfordringer for forskere ved vurdering om de observerte forskjellene i resultatene skyldes reelle ulikheter i finansiell kunnskap, eller om de er et produkt av ulik vanskelighetsgrad i spørsmålene som benyttes. Tinghög et al. (2021), som også fant at menn hadde høyere nivå av både oppfattet og faktisk finansiell kunnskap, ønsket å undersøke om det å endre ordlyden i de numeriske spørsmålene til ikke-numeriske spørsmål endret utfallet av analysen. Forskerne undersøkte hele 40 660 svenske studenter, men fant imidlertid ikke at dette ga noe utslag i reduserte kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap. Til tross for ulik fremgangsmåte i måling av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, finner de fire studiene kjønnsforskjeller i oppfattet og faktisk finansiell kunnskap, selv de artiklene med relativt få respondenter.

Wagland og Taylor (2009) ønsket å utforske gyldigheten av forskningsresultatene til Chen og Volpe (2002) i en australsk kontekst, og er den eneste av ti inkluderte artikler som finner at kvinner har høyere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med menn. Studien til Wagland og Taylor (2009) finner derimot ingen kjønnsforskjeller i oppfattet finansiell kunnskap slik som studien til Chen og Volpe (2002), som finner at kvinner er fire ganger mer tilbøyelige enn menn til å rangere seg selv som «ikke kunnskapsrike». I motsetning til Chen og Volpe (2002), som konsentrerte seg om studenter fra ulike studielinjer ved 14 forskjellige utdanningsinstitusjoner i USA, retter denne studien oppmerksomheten utelukkende mot bachelor- og mastergradsstudenter innen økonomi ved ett studiested i Sydney. Det er dermed et mer spesifisert utvalg av respondenter i studien til Wagland og Taylor (2009), sammenlignet med studien til Chen og Volpe (2002), til tross for at begge studiene benytter studenter. Dette kan føre til et uriktig bilde av sannheten på grunn av manglende generaliserbarhet, da studenter ikke alltid er representative for den generelle befolkningen. Finansielle erfaringer og holdninger varierer blant ulike aldersgrupper, inntektsnivåer og livssituasjoner, og ved å kun benytte studenter i utvalget vil det derfor være vanskelig å trekke konklusjoner om finansiell kunnskap i en bredere kontekst. På en annen side har forskning vist at høyere utdanning henger tett sammen med økt finansiell kunnskap. Dermed kan det å benytte studenter som utvalg for å se på finansiell kunnskap likevel gi interessant innsikt. Kim et al. (2022) finner blant annet i sin studie at forholdet mellom høyere utdanning og faktisk finansiell kunnskap er positivt

statistisk signifikant for amerikanske individer over 50 år, som indikerer at jo mer utdannet individer er, jo høyere faktisk finansiell kunnskap vil de ha. Dette gir dermed indikasjoner om at høyere utdanning er viktig for å dempe kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap. På en annen side finner den samme studien en negativ statistisk sammenheng mellom høyere utdanning og oppfattet finansiell kunnskap. Kim et al. (2022) antyder derfor at høyere utdanning bidrar til å redusere den oppfattede finansielle kunnskapen. Dette resultatet kan sammenlignes med funnene til Wagland og Taylor (2009), som ikke påviste noen kjønnsforskjell i oppfattet finansiell kunnskap blant økonomistudentene. Det er dermed mulig at individer med begrenset finansiell utdanning, på grunn av deres System 1-intuisjon, vil overvurdere eget kunnskapsnivå, ettersom deres System 2-intuisjon er begrenset. Imidlertid kan individer med høyere finansiell utdanning utvikle en mer realistisk selv vurdering av egen evne og kompetanse, noe som kan redusere deres oppfattede finansielle kunnskap.

Det er dermed bred enighet blant både eldre og nyere forskningsarbeid, til tross for variasjon i metoder for måling av finansiell kunnskap, utvalgsstørrelse og deltakertype, at menn har høyere oppfattet og faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med kvinner. Dette vil ifølge Asaad (2015) bety at menn vil være mer mottakelig til å ta «gode» finansielle beslutninger, sammenlignet med kvinner. En viss grad av selvtillit vil dermed være gunstig for aksjemarkedsdeltakelse, sammenlignet med det å ha lav selvtillit. Disse funnene gir støtte til forskningsarbeidet utført av Bannier og Neubert (2016) og Cupák et al. (2021), som begge undersøkte om det var den faktiske eller oppfattede finansielle kunnskapen som var den mest betydningsfulle faktoren for deltakelse i aksjemarkedet. Bannier og Neubert (2016) finner at kjønnsforskjeller i faktisk finansiell kunnskap er en av de sterkeste faktorene som forklarer hvorfor kvinner er underrepresentert i aksjemarkedet. Cupák et al. (2021) finner derimot i sin studie at kjønnsforskjeller i oppfattet finansiell kunnskap er en av de sterkeste faktorene som forklarer hvorfor kvinner er underrepresentert i aksjemarkedet. Til tross for ulik konklusjon, er det tydelig at begge studiene konvergerer mot en felles observasjon: kvinner er underrepresentert i både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med menn. Dette gjenspeiles i begge settene med funn og gir en sterk indikasjon på at kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap spiller en avgjørende rolle for kvinners deltakelse i aksjemarkedet.

### 7.1.2 Generell og avansert finansiell kunnskap

Funn fra 7.1.1 viser at kvinners lave nivå av faktiske finansiell kunnskap, sammenlignet med menns, potensielt kan forklare deres underrepresentasjon i aksjemarkedet. Dette er en observasjon som fremstår som motstridende, gitt at kvinner generelt har høyere utdanningsnivå og lenger forventet levealder, og derfor burde ha like stor, om ikke større, interesse for aksjemarkedet enn menn. Sett fra et rasjonelt System 2-perspektiv, skulle det dermed ikke vært noen forskjeller basert på kjønn i deltakelsen på aksjemarkedet. Derfor kan kvinners lave aksjemarkedsdeltakelse, i henhold til System 2, ses på som en irrasjonell handling (Kahneman, 2013, s. 27). Det er derfor avgjørende å undersøke om individer som besitter ulike typer finansiell kunnskap viser en tendens til å delta mer i aksjemarkedet. Av den grunn har dette kapittelet inkludert studier som undersøker to ulike nivåer av faktisk finansiell kunnskap, følgelig generell og avansert, for å undersøke om kjønnsforskjellen vedvarer i disse to gruppene, samt hvilket kjønn som eventuelt har høyest nivå. Av de 20 inkluderte studiene, har 7 studert kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap.

Et gjennomgående funn i de inkluderte artiklene var at kvinner hadde et lavere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med menn (Almenberg & Dreber, 2015; Chen & Volpe, 2002; Dwyer et al., 2002; Van Rooij et al., 2011). De nevnte artiklene innhentet eller benyttet data fra den generelle befolkningen, med unntak av artiklene til Dwyer et al. (2002) og Chen og Volpe (2002), som benyttet henholdsvis studenter og aksjefondsinvestorer som sitt utvalg. Dwyer et al. (2002) og Chen og Volpe (2002) sitt spesifiserte utvalg kan dermed føre til at resultatene ikke er representative for den generelle befolkningen da sannsynligheten er stor for at de to gruppene er i hver sin ende av skalaen på investeringserfaring. Den ene gruppen, aksjefondsinvestorene, besitter vanligvis mer finansiell erfaring enn den generelle befolkningen sammenlignet med den andre gruppen, studentene, som ofte er en relativt ung gruppe med mindre finansiell erfaring. Felles for alle artiklene som fant at kvinner hadde et lavere nivå av generell og avansert finansiell kunnskap er at de benyttet data fra spørreundersøkelser i studien. Det som derimot skiller de ulike artiklene, er måten de målte nivå av generell og avansert finansiell kunnskap. Almenberg og Dreber (2015) benyttet seks spørsmål som målte generell finansiell kunnskap og seks spørsmål som omhandlet avansert finansiell kunnskap. Respondentene i studien til Chen og Volpe (2002) ble delt inn i generell og avansert finansiell kunnskap basert på antall korrekte svar på totalt 36 spørsmål, hvorav 9 spørsmål var relatert til generell finansiell kunnskap, 9 spørsmål omhandlet sparing,

6 spørsmål omhandlet forsikring og 12 spørsmål omhandlet investering. Dwyer et al. (2002) målte i sin artikkel generell og avansert finansiell kunnskap ved antall riktige svar av 12 spørsmål, mens Van Rooij et al. (2011) benyttet 5 spørsmål for å måle generell finansiell kunnskap og 11 spørsmål for å måle avansert finansiell kunnskap. Ettersom de ovennevnte artiklene benyttet data fra spørreundersøkelser med betydelige forskjeller i utforming i form av antall spørsmål, vanskelighetsgrad og ordlyd, kan det være at forskerne måler ulike aspekter av det samme fenomenet som gjør det vanskelig å sammenligne kjønnsforskjellene i generell og avansert finansiell kunnskap. Van Rooij et al. (2011) som i sin studie fant at menn hadde et høyere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap, ønsket å teste om det å endre ordlyden i spørreundersøkelsen ville gi et annet svarresultat. Forskerne fant at respondentene svarte omtrent likt på spørsmålene som omhandlet de generelle spørsmålene, både før og etter endringen i ordlyden. Derimot viste resultatene at respondentene svarte betydelig dårligere i de omformulerte avanserte spørsmålene. For å kontrollere at resultatene fra testen ikke ble påvirket av gjetning, ble testens spørsmål også konstruert i tilfeldig rekkefølge med en kombinasjon av originale og omformulerte spørsmål. Dette for å unngå at respondentene fikk en ukorrekt høy score dersom de igjen gjettet og valgte det samme svaralternativet på hvert spørsmål. Resultatene fra testen viste at respondentene scoret betydelig dårligere enn i den originale målingen av avansert finansiell kunnskap. På bakgrunn av dette konkluderte derfor Van Rooij et al. (2011) med at respondentene ofte ikke forstod spørsmålet eller ikke visste hva aksjer, obligasjoner og verdipapirfond var og at noen av respondentenes riktige svar i den originale formuleringen derfor ganske enkelt var resultat av gjetning. Følgelig kan resultatene til Van Rooij et al. (2011) indikere at man bør stille seg kritisk til resultatene fra de tidligere nevnte studiene, hvor alle bruker ulike målemetoder, men som likevel konkluderer med at menn har høyere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap.

Le Fur og Outreville (2022) fant i motsetning til de øvrige artiklene ingen kjønnsforskjell i generell finansiell kunnskap blant ikke-økonomiske studenter, men derimot at kvinner hadde høyere avansert finansiell kunnskap enn menn blant de økonomiske studentene med finansielle fag. Videre var det kun én artikkel som fant at kvinner hadde et høyere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap (Wagland & Taylor, 2009). Felles for de to ovennevnte er at begge artiklene hadde et snevert antall i sitt utvalg, med 300 i artikkelen til Le Fur og Outreville (2022) og kun 170 individer i Wagland og Taylor (2009) sin studie. I motsetning til de to ovennevnte artiklene, hadde alle de andre inkluderte artiklene i dette kapittelet nært, eller godt



over 1 000 respondenter. Dermed kan de unike resultatene til Le Fur og Outreville (2022) og Wagland og Taylor (2009) skyldes artiklens svært lave deltakerantall sammenlignet med de øvrige artiklene, noe som kan svekke studiens statistiske styrke ved at funnene er et resultat av tilfeldigheter. En annen likhet i studiene til Le Fur og Outreville (2022) og Wagland og Taylor (2009) var at begge benyttet økonomistudenter som sitt utvalg. Det spesifiserte utvalget kan også være en årsak til at forskerne finner resultater som skiller seg ut fra de øvrige artiklene hvor det observeres at menn har høyere generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med kvinner. Bruken av et spesifisert utvalg kan føre til at resultatet har svekket generaliserbarhet på bakgrunn av skjevhet i utvalget, og kan skyldes at kvinner som ønsker å studere økonomi er mer motivert og interessert i temaet enn kvinner som har valgt å studere andre retninger. Disse resultatene kan derfor gjenspeile et feil bilde av virkeligheten da det er rimelig å anta at kvinner som studerer økonomi har mer avansert finansiell kunnskap enn den generelle befolkningen.

På en annen side understreker resultatene til Le Fur og Outreville (2022) og Wagland og Taylor (2009), som finner at kvinnelige økonomistudenter har høyere avansert finansiell kunnskap, viktigheten med utdanning innen økonomi. Dette bekreftes av Chen og Volpe (2002) som fant at utdanningsnivå påvirket det finansielle kunnskapsnivået til både kvinner og menn i en positiv retning, samt at valg av økonomiske fag påvirket kvinners finansielle kunnskap noe sterkere enn menns. Dette samsvarer også med funnene fra Cupák et al. (2018), som i sin studie fant at en kvinnes utdanning kan oversettes til finansiell kunnskap i land hvor kvinner er mer sannsynlig å ta høyere utdanning. Forskerne mener dette kan tilskrives at kvinner investerer mer i sin finansielle kunnskap i land med høyere forventet levealder, ettersom de på et tidspunkt kan bli ansvarlige for sin egen økonomi. Flertallet av forskerne som finner at menn har et høyere nivå av avansert finansiell kunnskap har benyttet den generelle befolkningen i sitt utvalg hvor kun variabelen for «høyere utdanning», uten spesifisert studieretning, ble kontrollert for. Dette kan gjøre det vanskelig å fange opp virkningen av finansiell utdanning på kjønnsforskjeller i generell og avansert finansiell kunnskap. Ettersom studiene til Le Fur og Outreville (2022) og Wagland og Taylor (2009) finner motstridende resultater sammenlignet med de øvrige artiklene, kan det indikere at kjønnsforskjellene i finansiell kunnskap ikke er like store som tidligere antatt, når finansiell utdanning kontrolleres for. Disse studiene fremhever derfor betydningen av å ta hensyn til variabler knyttet til finansiell studieretning,

spesielt ettersom valg av økonomiske fag ser ut til å ha en sterkere innvirkning på kvinners finansielle kunnskap sammenlignet med menns (Chen & Volpe, 2002).

Til slutt undersøkte tre artikler korrelasjonen mellom nivå av finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse (Almenberg & Dreber, 2015; Dwyer et al., 2022; Van Rooij et al., 2011). Dwyer et al. (2002) finner resultater som viser at kjønnsforskjellene i aksjemarkedsdeltakelse reduseres når avansert finansiell kunnskap blir kontrollert for. Van Rooij et al. (2011) finner et lignende resultat, hvor funnene fra regresjonsanalysen viste at avansert finansiell kunnskap førte til økt aksjemarkedsdeltakelse for både kvinner og menn. Samtidig viste resultatene at avansert finansiell kunnskap reduserte kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse, ved at menn gikk fra å være 11 prosent til 6 prosent mer sannsynlig å investere i aksjemarkedet sammenlignet med kvinner. Almenberg og Dreber (2015) finner at generell finansiell kunnskap øker kvinners sannsynlighet for å delta i aksjemarkedet, samt at avansert finansiell kunnskap omtrent eliminerte kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse. Dette tyder på at en dypere forståelse og innsikt i finansielle konsepter kan virke utjevne for kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse. Spesielt indikerer avansert finansiell kunnskap å spille en signifikant rolle i å øke kvinners deltakelse i aksjemarkedet.

## 7.2 Overmot og aksjemarkedsdeltakelse

Tidligere inkluderte studier har funnet at menn ofte utviser høyere nivå av både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. For å besvare problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*» er det dermed viktig å undersøke hvordan ulike nivåer av oppfattet og faktisk finansiell kunnskap påvirker aksjemarkedsdeltakelse. Dette vil skape en dypere forståelse av de underliggende mekanismene som former investeringsatferden til kvinner og menn. Det er avgjørende i henhold til teorien, at individers oppfattede finansielle kunnskap ikke overstiger deres faktiske finansielle kunnskap, da dette defineres som overmot, og således kan føre til irrasjonelle beslutninger som en direkte konsekvens av System 1-tenkning (Kahneman, 2013; Moore & Healy, 2008). Av de 20 inkluderte studiene, har 7 studert kjønnsforskjeller i overmot, og dens påvirkning på aksjemarkedsdeltakelse.

I studiene utført av Asaad (2015) og Bannier og Neubert (2016), ble det undersøkt hvordan investeringsbeslutninger ble påvirket av ulike nivåer av overmot, med utgangspunkt i sammenhengen mellom kvinner og menns faktiske og oppfattede finansiell kunnskap. For å kartlegge respondentenes faktiske finansielle kunnskap, benyttet Asaad (2015) fem finansielle spørsmål, mens Bannier og Neubert (2016) utvidet sin undersøkelse til å omfatte ni finansielle spørsmål. I forbindelse med måling av respondentenes oppfattede finansielle kunnskap, benyttet begge studiene en 7-punktsskala. Forskerne kan med resultatene dele respondentene inn i fire distinktive grupper: faktisk lav og oppfattet lav, faktisk lav og oppfattet høy, faktisk høy og oppfattet lav, og faktisk høy og oppfattet høy. Respondentene ble kategorisert som overmodige dersom de ble plassert i gruppen for «faktisk lav og oppfattet høy», hvor Asaad (2015) og Bannier og Neubert (2016) finner at henholdsvis 10 prosent og 20 prosent av respondentene var overmodige. Videre oppdaget Bannier og Neubert (2016) at flere kvinner enn menn var overmodige, noe som er et overraskende funn gitt at både tidligere og nyere forskning ofte konkluderer med at menn generelt viser mer overmot enn kvinner (Barber & Odean, 2001; Marinelli et al., 2017). Årsaker til ulikt antall overmodige i de to ovennevnte studiene kan være flere. Én mulig faktor er utvilsomt forskjellene i studienes utforming og omfang, og det er interessant at Asaad (2015), i hennes studie av 25 510 respondenter, kun identifiserte 10 prosent som overmodige, mens Bannier og Neubert (2016) rapporterte over dobbelt så mange overmodige respondenter i deres undersøkelse med kun 2 050 respondenter. Det skal derimot bemerkes at begge studiene hadde en jevn fordeling mellom kvinner og menn, og en gjennomsnittsalder på omtrent 50 år. En annen mulig faktor kan være relatert til målemetodene for respondentenes faktiske finansielle kunnskap. Bannier og Neubert (2016) benyttet som nevnt ni finansielle spørsmål i sin undersøkelse, noe som kan ha gitt en mer detaljert vurdering av respondentenes finansielle kunnskapsnivå, og dermed potensielt ha avdekket et høyere nivå av overmot blant sine respondenter, sammenlignet med Asaad (2015). Til tross for ulike funn, er Asaad (2015) og Bannier og Neubert (2016) begge enige om at respondentenes faktiske finansiell kunnskap fremstår som den mest avgjørende faktoren som fører til økt aksjemarkedsdeltakelse. Deres studier indikerer derfor at overmot, definert som faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap, kan redusere sannsynlighet for aksjemarkedsdeltakelse hos begge kjønn. Dette er særlig tydelig hos kvinner, da det ifølge Bannier og Neubert (2016) utelukkende er den faktiske finansielle kunnskapen som korrelerer positivt med investeringer, i motsetning til menn, hvor både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap korrelerte positivt med investeringer. Disse resultatene bidrar dermed til en ny innsikt over det kjønnsspesifikke forholdet mellom overmot og investeringsbeslutninger, til tross for

at den kjente studien til Barber og Odean (2001) finner at overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse. De nyere studiene indikerer derfor at det kan være avgjørende å styrke kvinners faktiske finansielle kunnskap for å redusere kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse.

Funnene til Bannier og Neubert (2016) om at kvinner har høyere overmot enn menn, får også støtte av studiene til Pikulina et al. (2017) og den nylig utførte amerikanske studien til Kim et al. (2022). Til tross for samme resultat, bør det bemerkes at Kim et al. (2022) og Pikulina et al. (2017) benytter et lavt deltakerantall på henholdsvis 740 og 250, i motsetning til Bannier og Neubert (2016) med en mer robust deltakerstørrelse på 2 050. Dette kan svekke påliteligheten og den statistiske kraften i studien til Kim et al. (2022) og Pikulina et al. (2017), sammenlignet med de andre inkluderte studiene. I motsetning til Bannier og Neubert (2016), avviker Pikulina et al. (2017) imidlertid ved å ikke påvise noen positiv korrelasjon mellom respondentenes faktiske finansielle kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse. Ifølge Pikulina et al. (2017) er kvinner og menns oppfattede finansielle kunnskap dermed viktigere enn individenes faktiske finansielle kunnskap i valg om aksjemarkedsdeltakelse, til forskjell fra funn fra de ovennevnte studiene. Videre observerer Pikulina et al. (2017) en positiv korrelasjon mellom respondentenes grad av overmot og deres investering i aksjemarkedet, hvor overmot førte til overdreven investering og undermot førte til underinvestering. Det skal derimot bemerkes at Pikulina et al. (2017) primært fokuserte på kjønnsforskjeller blant studenter, sammenlignet med de ovennevnte studiene som benyttet den generelle befolkningen som respondenter. Denne forskjellen i utvalgsgruppe kan ha hatt en betydelig innflytelse på funnene, gitt at studenter kan være i en unik fase i livet hvor deres finansielle kunnskap og holdninger fortsatt er i utvikling. Til tross for ulik utforming, påviser studiene til Pikulina et al. (2017) og Kim et al. (2022) også en negativ statistisk signifikant korrelasjon mellom høyere utdanning og overmot, noe som kan tyde på at høyere utdanning bidrar til å redusere overmot. Studiene indikerer videre at studenter med hovedfag innen finans utviser en lavere grad av overmot sammenlignet med studenter innenfor andre fagdisipliner. Disse resultatene åpner for en videre diskusjon rundt betydningen av høyere utdanning, og mer spesifikt viktigheten av å tilegne seg avansert finansiell kunnskap. Det kan virke som om det ikke er hvilken som helst høyere utdanning som bidrar til økt finansiell kunnskap hos kvinner, men spesifikk utdanning innen finans. Dette er dermed en viktig faktor å vurdere i fremtidig forskning som studerer kjønnsforskjeller i overmot og aksjemarkedsdeltakelse, da en ved å ikke kontrollere for denne faktoren potensielt kan gi et uklart bilde av den faktiske situasjonen.

Pikulina et al. (2017) og Beckmann og Menkhoff (2008) undersøker også den underliggende mekanismen «bedre-enn-gjennomsnittet-effekten» i sine studier om kjønnsforskjeller i investeringsatferd. «Bedre-enn-gjennomsnittet-effekten» refererer til den kognitive skjevheten som medfører at individer ofte vurderer egen evne som bedre enn gjennomsnittet. Beckmann og Menkhoff (2008) undersøkte spesifikt kjønnsforskjeller blant respondenter i finansbransjen, mens Pikulina et al. (2017), som nevnt, begrenset denne sammenligningen til studenter, ettersom de ikke oppdaget nok variasjon i kjønn, kultur og utdanningsbakgrunn blant de profesjonelle respondentene i deres studie. Selv om studien til Pikulina et al. (2017) manglet spesifikke data på kjønnsforskjeller hos respondentene innenfor finansbransjen, viser resultatene likevel noen paralleller som kan sammenlignes med Beckmann og Menkhoff (2008) sitt arbeid. Det viser seg at flere studenter vurderer seg som «bedre-enn-gjennomsnittet» sammenlignet med profesjonelle innen finansbransjen, noe som gir antydninger om at finansiell erfaring reduserer denne skjevheten. Videre finner Pikulina et al. (2017) at de mannlige studentene hadde et høyere nivå av «bedre-enn-gjennomsnittet-effekten» enn de kvinnelige studentene, til tross for at kvinnene utviser en høyere grad av overmot sammenlignet med menn. Dette indikerer at kvinner, selv om de overvurderer egen kunnskap, har en tendens til å rangere seg som «dårligere-enn-gjennomsnittet», som kan bety at de ikke føler at de klarer å ta like gode investeringsbeslutninger som menn. Det ville imidlertid ha vært interessant å observere hvilke kjønnsforskjeller Pikulina et al. (2017) ville ha oppnådd ved måling av «bedre-enn-gjennomsnittet-effekten» på de profesjonelle forvalterne, dersom de hadde hatt tilstrekkelig data angående kjønn, ettersom Beckmann og Menkhoff (2008) i sin studie identifiserte marginale kjønnsforskjeller. Selv om «bedre-enn-gjennomsnittet-effekten» gir oss informativ informasjon, kommer Pikulina et al. (2017) frem til at overmot er en sterkere prediktor for aksjemarkedsdeltakelse enn «bedre-enn-gjennomsnittet-effekten». Her viste resultatene at en sterk grad av overmot resulterte i overdreven investering, undermot resulterte i underinvestering, mens moderat overmot førte til nøyaktige investeringer.

Til tross for forskernes varierende resultater om korrelasjonen mellom overmot og aksjemarkedsdeltakelse, finner flere av forskerne at overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse. Et overraskende funn, er derimot at overmot ikke kan generaliseres for begge kjønn. For kvinner er det antydninger om at overmot fører til redusert aksjemarkedsdeltakelse, i tillegg til at det ble argumentert for at det var den faktiske finansielle kunnskapen som hadde størst innvirkning på økt aksjemarkedsdeltakelse. For menn har både

faktisk og oppfattet finansiell kunnskap betydning for deres aksjemarkedsdeltakelse. Dermed vil en økning i kvinners faktiske finansielle kunnskap potensielt bidra til en mer inkluderende og balansert representasjon av begge kjønn i aksjemarkedet.

### 7.3 Risikopreferanser og aksjemarkedsdeltakelse

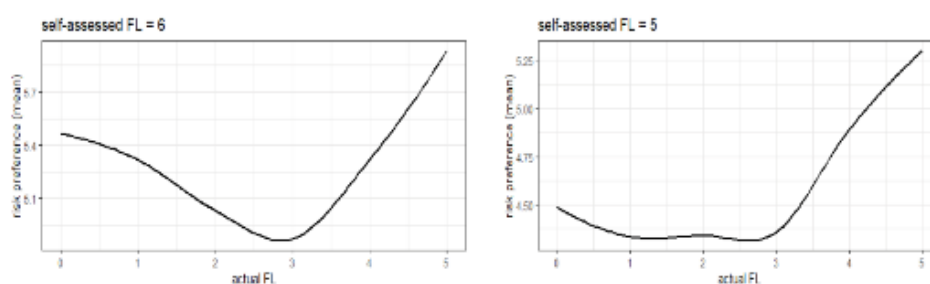
Tidligere inkluderte studier har funnet at menn ofte utviser høyere nivå av faktisk og oppfattet, samt generell og avansert finansiell kunnskap. Imidlertid viser studier at kvinner utviser en høyere grad av overmot sammenlignet med menn. For å besvare problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*» er det dermed viktig å undersøke hvordan ulike nivåer av finansiell kunnskap påvirker individers risikopreferanser. Dette vil skape en dypere forståelse av de underliggende mekanismene som former investeringsatferden til kvinner og menn. Pikulina et al. (2017) hevder i sin studie at individers risikopreferanser har den største effekten på investering i risikable prosjekter. Følgelig har dette kapitlet inkludert studier som ser på hvordan ulike nivåer av finansiell kunnskap og overmot påvirker individers risikopreferanser. Av de 20 inkluderte studiene, har 10 studert kjønnsforskjeller i risikopreferanser, og hvordan dette påvirker aksjemarkedsdeltakelse.

Et gjennomgående funn i de inkluderte studiene er at menn har høyere risikotoleranse sammenlignet med kvinner (Almenberg & Dreber, 2015; Bannier & Neubert, 2016; Beckmann & Menkhoff, 2008; Dwyer et al., 2002; Marinelli et al., 2017; Montford & Goldsmith, 2016). Kun én artikkel finner at kvinner er mer risikosøkende sammenlignet med menn, da individer i finanssektoren ble undersøkt (Hibbert et al., 2013). Dette betyr at kvinner, i henhold til Bannier og Neubert (2016) og Pikulina et al. (2017), generelt er mindre tilbøyelige til å ta mer risiko når de investerer i aksjemarkedet og derfor ender opp som underrepresenterte i det finansielle markedet. Dette resultatet forsterkes ytterligere av det faktum at de inkluderte studiene, til tross for deres varierte utvalg av respondenter, likevel kommer frem til samme konklusjon. Seks studier fokuserte på den generelle befolkningen (Almenberg & Dreber, 2015; Bannier & Neubert, 2016; Chen et al., 2023; Dwyer et al., 2002; Hibbert et al., 2013; Marinelli et al., 2017), tre studier benyttet studenter (Le Fur & Outreville, 2022; Montford & Goldsmith, 2015; Pikulina et al., 2017), én undersøkte profesjonelle fondsforvaltere (Beckmann & Menkhoff, 2008), mens én rettet seg mot finansprofessorer (Hibbert et al., 2013). Det er

imidlertid viktig å merke seg at flertallet av de inkluderte studiene hadde en betydelig ujevn fordeling mellom kvinner og menn, hvorav kun tre artikler presenterte en balansert fordeling mellom kjønnene (Almenberg & Dreber, 2015; Bannier & Neubert, 2016; Le Fur & Outreville, 2022). To av studiene hadde blant annet en kvinneandel på kun 15 prosent i sine studier (Hibbert et al., 2013; Pikulina et al., 2017), noe som potensielt kan ha påvirket generaliserbarheten til funnene. Det er også verdt å merke seg at antall respondenter i de ovennevnte artiklene, varierte fra 180 til 100 000 respondenter. En slik variasjon i utvalgsstørrelse kan også ha en betydelig implikasjon for styrken og påliteligheten av funnene, hvor studier med et større utvalg generelt sett kan levere mer robuste og generaliserbare resultater. Følgelig kan funnene fra de inkluderte studiene som har valgt studenter som deres utvalg, oppleve potensielle begrensninger på grunn av deres relativt lave antall respondenter, som varierte fra 110 til 300 studenter. Det å benytte en slik begrenset, samt heterogen utvalgsstørrelse kan begrense studienes evne til å oppdage mindre forskjeller og dermed ytterligere svekke generaliserbarheten av deres resultater.

Til tross for bruk av ulike metodologisk tilnærming, har flere av studiene bidratt med verdifull innsikt i hvordan ulike aspekter av finansiell kunnskap kan påvirke et individs risikoholdning. Denne innsikten har vært verdifull i forståelsen av hvordan kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse kan reduseres gjennom forbedret finansiell kunnskap. Chen et al. (2023) og Montford og Goldsmith (2016) har i sine studier undersøkt hvordan respondentenes faktiske og oppfattede finansielle kunnskap påvirker den finansielle risikoen individer er villige til å ta. Forskerne konkluderte med at lav faktisk og høy oppfattet finansiell kunnskap, tilstanden som defineres som overmodig, korrelerer positivt med økt risikotoleranse. Imidlertid finner Chen et al. (2023) at overmodige individers risikovillighet synker etter hvert som den finansielle kunnskapen øker, før den finansielle kunnskapen når et så høyt punkt at risikovilligheten øker igjen (figur V).

Figur V: Gjennomsnittlig risikopreferanse



Note: Figur V illustrerer en sammenheng mellom gjennomsnittlig risikopreferanse og faktisk finansiell kunnskap, kontrollert for oppfattet finansielt kunnskapsnivå. Illustrasjon hentet fra Chen et al. (2023).

Dette vises i høyre del av figurene, hvor en kombinasjon av høy faktisk og høy oppfattet finansiell kunnskap fører til at individer tar mer risiko. Som tidligere diskutert, utviser kvinner ofte en høyere grad av overmot, definert som lav faktisk og høy oppfattet finansiell kunnskap, sammenlignet med menn som ofte viser en høyere grad av både faktisk og oppfattet finansiell kunnskap. I lys av dette er det rimelig å anta at kvinnene vil representere en stor andel av den venstre delen av figurene over. I motsetning til dette, vil menn, gitt deres samsvar mellom høy faktisk og høy oppfattet finansiell kunnskap, sannsynligvis være overrepresentert i den høyre delen av figurene, hvilket karakteriserer et betydelig høyere nivå av risikovillighet. Det vil derfor være gunstig for kvinner å øke deres faktiske finansielle kunnskapsnivå for å fremme deres risikotoleranse, noe som igjen potensielt kan bidra til å redusere kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse. Til tross for enighet blant de ovennevnte forskerne, er det viktig å bemerke at de benytter ulike målemetoder for respondentenes risikovillighet. Chen et al. (2023) måler risikovillighet på en skala fra 1 til 10 hvor respondentene selv plasserer seg etter egenvurdering av risikovillighet, mens Beckmann og Menkhoff (2016) måler risiko ved å stille studentene et spørsmål om å angi, på en skala fra 0 til 100 prosent, hvor mye av en arv på \$75 000 de var villig til å investere i aksjer. Dette kan på den ene siden styrke studienes funn ved at de kommer frem til samme resultat ved ulik måling og deltakerutvalg, samtidig som det er knyttet noe usikkerhet til resultatene da de også kan skyldes tilfeldigheter.

Flere av de inkluderte studiene har også sett nærmere på hvordan respondentenes nivå av faktisk finansiell kunnskap påvirker individenes risikoholdning. Til forskjell fra de ovennevnte studiene, har disse forskningsartiklene gått mer detaljert til verks ved å skille mellom generell



og avansert finansiell kunnskap, med mål om å identifisere spesifikt hvilken type finansiell kunnskap som bidrar til økt risikoholdning hos kvinner (Almenberg & Dreber, 2015; Dwyer et al., 2002; Hibbert et al., 2013; Le Fur & Outreville, 2022). Basert på resultatene, er det bred enighet blant forskerne om at den avanserte finansielle kunnskapen bidrar til å redusere kjønnsforskjellene i respondentenes risikotoleranse, sammenlignet med individenes generelle finansielle kunnskap. Dwyer et al. (2002) konkluderer med at den avanserte finansielle kunnskapen kan redusere kjønnsforskjellene i risikoholdning med omtrent 50 prosent. Videre argumenterer Almenberg og Dreber (2015) for at kjønnsforskjellene i risikoholdning omtrent elimineres når den avansert finansiell kunnskap blir korrigert for. Årsaker til ulike konklusjoner kan være flere. Forskerne benyttet blant annet svært ulike målemetoder for risiko, noe som kan gjøre det vanskelig å sammenligne studienes resultater. Eksempelvis benytter Almenberg og Dreber (2015) en skala fra 1 til 10 hvor respondentene plasserer seg på skalaen etter hvor risikovillige de selv mener at de er, i motsetning til Dwyer et al. (2002) som vurderer respondentenes risikovillighet ut fra analyse av deres siste, største og mest risikable investeringer. Videre kan den tidsmessige forskyvningen på 13 år mellom Dwyer et al. (2002) sin studie og studien utført av Almenberg og Dreber (2015) ha betydning. Denne perioden kan ha medført betydelige endringer i respondentenes finansielle kunnskap og risikoholdning, gitt den kontinuerlige utviklingen til samfunnet og de finansielle markedene. Utdanningssystemer har også utviklet seg, og tilgangen til finansiell informasjon har utvilsomt forbedret seg med teknologiske fremskritt, spesielt gjennom internett. Videre har kvinners økonomiske status og karrieremuligheter endret seg, samt holdninger til kvinner og risiko. Disse endringene kan ha forbedret respondentenes finansielle kunnskap og risikoholdning over tid, noe som potensielt kan påvirke resultatene av studiene som undersøker effekten av generell og avansert finansiell kunnskap på risikoholdning.

Studien til Beckmann og Menkhoff (2008) og Hibbert et al. (2013) er et godt eksempel på hvordan kvinners finansielle kunnskap og risikoholdning kan endres over tid. Begge studiene benyttet høyt utdannede individer – spesifikt, profesjonelle fondsforvaltere og akademikere innen finans – hvor Hibbert et al. (2013) som tidligere nevnt, finner at de kvinnelige fondsforvalterne er mer risikosøkende enn de mannlige fondsforvalterne. I kontrast til dette, finner Beckmann og Menkhoff (2008) i sin fem år eldre studie ingen bevis på at kvinner med omfattende utdanning i finansfeltet viser en redusert grad av risikoaversjon. Dette kan være et resultat av endringer i de sosiale og økonomiske forholdene i perioden mellom de to studiene,

men det er også sterke tegn til at det kan være grunnet metodologien og utformingen av studiene som er årsaken til de varierende resultatene. Også her benytter forskerne svært ulike målemetoder. Beckmann og Menkhoff (2008) måler risiko ved hjelp av en skala fra 1 til 6, hvor respondentene selv plasserer seg etter egenvurdering av risikovillighet, i motsetning til Hibbert et al. (2013) som målte risiko på en skala fra 0 til 1 etter hvor mye av porteføljene sine respondentene ønsket å plassere i trygge eller risikofylte verdipapirer. Videre benyttet begge studiene et relativt lavt antall respondenter, hvor Hibbert et al. (2013) benyttet 1 150 respondenter, og Beckmann og Menkhoff (2008) benyttet 650, i tillegg til at begge studiene benyttet en betydelig lav andel kvinner, med henholdsvis 16 prosent og 19 prosent. Dette kan ha hatt en vesentlig innvirkning på generaliserbarheten og troverdigheten av studiene, da det kan være vanskelig å trekke konklusjoner om kvinner, dersom de er underrepresentert i utvalget til studier som undersøker kjønnsforskjeller. Det vil derfor være viktig for videre forskning å inkludere et representativt antall kvinner for å kunne trekke konklusjoner som treffer en bredere befolkning.

Studiene inkludert i denne litteraturanalysen har tidligere belyst at kvinner har lavere finansiell kunnskap sammenlignet med menn, samtidig som de demonstrerer en høyere grad av overmot, noe som synes å redusere deres deltakelse i aksjemarkedet. Funnene presentert i dette kapittelet bekrefter videre at kvinner generelt viser en lavere risikotoleranse enn menn. Et bemerkelsesverdig funn i de fleste inkluderte studiene er at avansert finansiell kunnskap fremstår som en kritisk faktor for å utjevne eksisterende kjønnsforskjeller i risikotoleranse. Selv om Beckmann og Menkhoff (2008) presenterer en viss avvikende observasjon, tyder den samlede litteraturen på at det er avgjørende å forbedre kvinners faktiske finansielle kunnskap – spesielt på et avansert nivå – for å redusere kjønnsgapet innen aksjemarkedsdeltakelse.

#### 7.4 Styrker og svakheter

I denne litteraturanalysen har hovedmålet vært å systematisk samle inn og gi en oversikt over forskningslitteratur som besvarer problemstillingen «*Kan forskjeller i finansiell kunnskap mellom kvinner og menn forklare kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse?*». For at en oppgave skal ha høy kvalitet, er studien sterkt avhengig av å defineres som gyldig og til å stole på (Jacobsen, 2022, s. 359). Begrepet validitet referer til oppgavens gyldighet og relevans, mens reliabilitet referer til studiens pålitelighet og troverdighet (Jacobsen, 2022, s. 17). Innenfor

rammene av vitenskapelig forskning er derfor en omfattende vurdering av validiteten og reliabiliteten avgjørende for å sikre troverdigheten og påliteligheten av studiens funn. Selv om oppgaven undersøker en viktig problemstilling angående kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap og aksjemarkedsdeltakelse, er det viktig å være oppmerksom på svakhetene som kan føre til svekket validitet og reliabilitet i denne litteraturanalysen. Det har tidligere blitt argumentert for at bekreftelsesskjevheten, definert som tendensen til å søke og benytte data som bekrefter forskerens forutinntatte oppfatninger, utgjør en av de mest utbredte fallgruvene i vitenskapelige undersøkelser. Dette kan skyldes manglende definisjon på emnet forskerne undersøker, i tillegg til at forskerne lar deres subjektive dømming ta overhånd (Yin, 2018, s. 43). For å bekjempe at vår subjektive tolkning tok overhånd i prosessen med å analysere artikler, ble våre tanker skrevet ned før søkeprosessen ble satt i gang. Vi hadde begge et klart inntrykk av at det fantes kjønnsforskjeller i både finansiell kunnskap, overmot og risiko. Ved å skrive ned våre tanker, har vi på denne måten sikret en mer objektiv og balansert tilnærming til vårt valg av studier og vår tolkning av deres resultater. Videre kan en av de sentrale svakhetene i denne oppgaven være tolkningen av de inkluderte artiklene, som i stor grad utviser mangel på en standard definisjon av finansiell kunnskap. Dette har medført at vi har måtte stole på egne skjønsmessige vurderinger, basert på vår tolkning av forskernes metodiske tilnærming og resultater i de gjennomgåtte studiene. Dette har blitt gjort med bakgrunn i begrepsavklaringen i kapittel 3 om finansiell kunnskap, som videre avklarer definisjonene for oppfattet og faktisk, samt generell og avansert finansiell kunnskap. Videre kan en av svakhetene knyttet til denne litteraturanalysen være at vi i bibliografien inkluderte informasjon om hvor mange ganger artiklene tidligere har vært sitert. Dette kan ha ført til at vår subjektive vurdering, basert på om artiklene har vært sitert mye eller lite, har preget vår tolkning og analyse av litteraturen. Til tross for at vi har forsøkt å forholde oss nøytrale i prosessen, kan sammenstillingen utført i denne litteraturanalysen, basert på de ovennevnte utfordringene, potensielt ha begrenset validitet og pålitelighet av våre funn.

En ytterligere potensiell svakhet i oppgaven kan være databasenes begrensninger, hvor det kun ble benyttet tre anbefalte databaser i innsamlingen av relevant litteratur. Samtidig har vi kun søkt etter artikler på engelsk. Det finnes derimot flere databaser med finansielle artikler som ved bruk av flere vil styrke fremtidig forskning, i tillegg til at det kan finnes relevante studier på andre språk. Det kan derfor foreligge svakheter ved at vi ikke har fanget opp alle artikler som er relevante, til tross for omfattende søkestrategi med bruk av flere søkestrenger og testsøk

utført i forkant. Dette kan også delvis skyldes forsøket på å definere finansiell kunnskap, samt utelukkelsen av visse ord i søkeprosessen. Som tidligere nevnt, ble blant annet søkerordet «personal finance» ekskludert fra søkeordene, da det i høy grad genererte støy og førte til irrelevante artikler under testsøket. Denne beslutningen kan ha ført til at artikler som benytter begrepet «personal finance» i tittelen, men som kunne ha vært relevante for studiens problemstilling, ikke ble fanget opp. Dermed kan det være en begrensning når det gjelder inkludering av artikler, at vi har utelatt artikler som potensielt kunne ha gitt ytterligere innsikt og perspektiver på temaet. Videre kan publikasjonsskjevheter føre til skjevhet i den tilgjengelige litteraturen. Et av kravene våre for den inkluderte litteraturen, var at den skulle være fagfellevurdert. Vi er klar over at en stor del av den publiserte litteraturen blir publisert fordi den har funnet positive eller signifikante funn, og at negative og ikke-signifikante funn ofte blir neglisjert. Følgelig kan vår beslutning om å begrense analysen til kun fagfellevurderte artikler ha svekket validiteten av vår litteraturanalyse.

Imidlertid, siden det etter vår forståelse ikke eksisterer litteraturanalyser innenfor dette forskningsområdet, er en styrke ved denne oppgaven derfor at den bidrar til ny kunnskap som samler tidligere relevant forskning på det gitte temaet. På denne måten dekker denne litteraturanalysen et kunnskapshull i litteraturen. Videre gir denne typen oppgave et bredt perspektiv på et område som tidligere har vært preget av store variasjoner i resultater og dermed har vært problematisk å få et helhetlig bilde av. Litteraturanalysen har også den styrken at den identifiserer metodeutfordringer, samt belyser konvergerende eller motstridende funn i de inkluderte artiklene, og potensielle årsaker til disse variasjonene. Dette gir således grunnlag for å utvikle mer robuste forskningsdesign og datainnsamlingsmetoder. Ved å synliggjøre disse utfordringene kan resultatene til fremtidig forskning få styrket validitet og reliabilitet. Denne litteraturanalysen er dermed ikke immun mot utfordringer, men til tross for de presenterte svakhetene, mener vi likevel at denne litteraturanalysen gir verdifull innsikt over eksisterende forskning og bidrar til å fylle det eksisterende kunnskapsgapet.

## 8. Avslutning

Formålet med denne litteraturanalsen har vært å undersøke om forskjeller i finansiell kunnskap blant kvinner og menn kan forklare kjønnsforskjeller i aksjemarkedsdeltakelse. Videre har vi utvidet vårt undersøkelsesfelt til å inkludere hvordan overmot og risiko – to viktige underkomponenter som videreformidler betydningen av finansiell kunnskap – påvirker individers deltakelse i aksjemarkedet. Gitt de ulike, til dels motstridende funnene i eksisterende forskning innenfor dette forskningsområdet, vil denne litteraturanalsen skape en mer nyansert og helhetlig forståelse som kan bidra til å besvare den gitte problemstillingen.

I analysens første del ble det gitt en oversikt over aksjemarkedsdeltakelsen blant kvinner og menn i Norge, hvor vi introduserte statistikk fra AksjeNorge (2023) som belyste det store kjønnsgapet, i både deltakelse og verdi, som har vedvart i flere år. Videre ble argumentasjon fra #huninvesterer-initiativet presentert (Huninvesterer, u.å.), som hevder at investering i finansiell kunnskap kan være en avgjørende faktor for å redusere kjønnsgapet i aksjemarkedet. Deretter fulgte en begrepsavklaring hvor de ulike nivåene av finansiell kunnskap ble definert, før det teoretiske rammeverket for oppgaven ble presentert. Det teoretiske rammeverket som tok for seg hypotesen om det effisiente markedet, forventet nytteteori og prospektteori, hadde som formål å skape en bedre forståelse for innholdet av de 20 inkluderte artiklene. Videre ble oppgavens metode presentert, hvor en detaljert gjennomgang av studiens søkeprosess ble gjennomgått. Avslutningsvis ble resultatene fra litteraturanalsen presentert og diskutert.

Et gjennomgående funn blant de inkluderte artiklene er at kvinner utviser lavere nivå av faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, samt risikotoleranse, sammenlignet med menn. Etter nærmere undersøkelse av kjønnsforskjeller i faktisk finansiell kunnskap, finner vi også at kvinner i flertallet av studiene har et lavere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap. Imidlertid finner flere av de inkluderte studiene i denne litteraturanalsen at kvinner har et høyere nivå av overmot, definert som faktisk lav og oppfattet høy finansiell kunnskap, sammenlignet med menn. Videre finner flere av studiene at overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse, samtidig som en høy verdi av overmot kan føre til overdreven investering. En viktig oppdagelse var imidlertid at denne korrelasjonen ikke er universell for begge kjønn. Interessant nok avdekket flere studier en signifikant negativ korrelasjon mellom

overmot og aksjemarkedsdeltakelse for kvinner, som antyder at, for kvinnene, kan et høyere nivå av overmot resultere i lavere aksjemarkedsdeltakelse. Forskningen viser at for kvinner, er det den faktiske finansielle kunnskapen, nærmere bestemt den avanserte, som bidrar mest til å øke kvinners risikotoleranse. Dette betyr at for kvinner, er avansert finansiell kunnskap den mest betydningsfulle faktoren for deres deltakelse i aksjemarkedet. For menn derimot, bidrar både den faktiske og oppfattede finansielle kunnskapen til å forklare aksjemarkedsdeltakelse. For menn kan derfor en økt grad av overmot faktisk føre til økt aksjemarkedsdeltakelse, men det samme kan ikke sies for kvinner. Gitt funnene fra vår litteraturanalyse, fremstår det som avgjørende å øke kvinners avanserte finansielle kunnskap, da dette kan redusere kvinners grad av overmot, samt forsterke kvinners risikoholdning, og således bidra til å skape en mer balansert kjønnsfordeling i aksjemarkedet. Det er dermed viktig å utvikle effektive politiske tiltak, i form av økt fokus på finansiell utdanning og initiativer som oppmuntrer til investering, rettet spesielt mot kvinner, for å sikre en større kvinneandel på aksjemarkedet i fremtiden.

Til tross for den nye innsikten som denne litteraturanlysen gir, er investeringsbeslutninger en kompleks prosess som kan bli påvirket av flere aspekter enn de som er undersøkt i denne litteraturanlysen. Sosiale og kulturelle normer, etablerte kjønnsstereotyper og ulikhet i formuesfordeling, er alle potensielle variabler som kan ha betydelig innflytelse på individers investeringsvalg. Det vil derfor være interessant for fremtidig forskning å ta disse variablene i betraktning.

## Referanseliste

- Ackert, L. F. & Deaves, R. (2010). *Behavioral finance: Psychology, Decision-Making, and Markets* (International edition). South-Western Cengage Learning.
- AksjeNorge. (2023). *Nordmenn og aksjer, første kvartal 2023*. AksjeNorge. Hentet fra: <https://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2023/04/AksjeNorge-Statistikk-1-kvartal-2023.pdf>
- Allgood, S. & Walstad, W. B. (2016). The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. *Economic Inquiry*, 54(1), 675–697. <https://doi.org/10.1111/ecin.12255>
- Almenberg, J. & Dreber, A. (2015). Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140–142. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2015.10.009>
- Andarsari, P. R. & Ningtyas, M. N. (2019). The Role of Financial Literacy on Financial Behavior. *JABE (Journal of Accounting and Business Education)*, 4(1), 24–33. <https://doi.org/10.26675/jabe.v4i1.8524>
- Aristei, D. & Gallo, M. (2022). Assessing gender gaps in financial knowledge and self-confidence: Evidence from international data. *Finance Research Letters*, 46, 102200. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102200>
- Asaad, C. T. (2015). Financial literacy and financial behavior: assessing knowledge and confidence. *Financial Services Review*, 24(2), 101-117.
- Bannier, C. E. & Neubert, M. (2016). Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance. *Economics Letters*, 145, 130–135. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.05.033>
- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Beckmann, D. & Menkhoff, L. (2008). Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference among Financial Experts. *Kyklos*, 61(3), 364–384. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6435.2008.00406.x>
- Begg, C. B. & Berlin, J. A. (1988). Publication Bias: A Problem in Interpreting Medical Data. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A, Statistics in Society*, 151(3), 419–463. <https://doi.org/10.2307/2982993>
- Booth, A., Cardona-Sosa, L. & Nolen, P. (2014). Gender differences in risk aversion: Do single-sex environments affect their development? *Journal of Economic Behavior & Organization*, 99, 126–154. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.12.017>
- Chen, B. Giannikos, C. I. & Lou, J. (2023). Is More Financial Literacy Always Beneficial? An Investigation through a Mediator. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 53. <https://doi.org/10.3390/jrfm16010053>

- Chen, H. & Volpe, R. P. (2002). Gender differences in personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 11(3), 289-307.
- Cokely, E. T., Galesic, M., Schulz, E., Ghazal, S. & Garcia-Retamero, R. (2012). Measuring Risk Literacy: The Berlin Numeracy Test. *Judgment and Decision Making*, 7(1), 25–47. <https://doi.org/10.1017/S1930297500001819>
- Conlisk, J. (1989). Three Variants on the Allais Example. *The American Economic Review*, 79(3), 392–407.
- Cooper, C., Booth, A., Varley-Campbell, J., Britten, N. & Garside, R. (2018). Defining the process to literature searching in systematic reviews: a literature review of guidance and supporting studies. *BMC Medical Research Methodology*, 18(1), 85. <https://doi.org/10.1186/s12874-018-0545-3>
- Cupák, A., Fessler, P. & Schneebaum, A. (2021). Gender differences in risky asset behavior: The importance of self-confidence and financial literacy. *Finance Research Letters*, 42, 101880. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101880>
- Cupák, A., Fessler, P., Schneebaum, A. & Silgoner, M. (2018). Decomposing gender gaps in financial literacy: New international evidence. *Economics Letters*, 168, 102–106. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.04.004>
- Dunning, D., Meyerowitz, J. A. & Holzberg, A. D. (1989). Ambiguity and Self-Evaluation. *Journal of Personality and Social Psychology*, 57(6), 1082–1090. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.57.6.1082>
- Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H. & List, J. A. (2002). Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors. *Economics Letters*, 76(2), 151–158. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(02\)00045-9](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(02)00045-9)
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets - Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–423. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Haug, M. (2023, 07. mars). *Forventa levealder falt i 2022*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/befolkning/fodte-og-dode/statistikk/dode/artikler/forventa-levealder-falt-i-2022>
- Hibbert, A. M., Lawrence, E. R. & Prakash, A. J. (2013). Does knowledge of finance mitigate the gender difference in financial risk-aversion? *Global Finance Journal*, 24(2), 140–152. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2013.07.002>
- Hong, H., Kubik, J. D. & Stein, J. C. (2004). Social Interaction and Stock-Market Participation. *The Journal of Finance*, 59(1), 137–163. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00629.x>
- Huninvesterer. (u.å). *Kapitalgapet*. Hentet 15.mai 2023 fra <https://huninvesterer.no/artikkel/kapitalgapet>



- Jacobsen, D. I. (2022). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?: innføring i samfunnsvitenskapelig metode* (Fjerde utgave). Cappelen Damm akademisk.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kahneman, D. (2013). *Tenke, fort og langsomt* (Andre utgave). Pax Forlag.
- Kim, K. T., Lee, S. & Kim, H. (2022). Gender differences in financial knowledge overconfidence among older adults. *International Journal of Consumer Studies*, 46(4), 1223–1240. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12754>
- Knight, F. H. (1971). *Risk, uncertainty and profit*. University of Chicago Press.
- Le Fur, E. & Outreville, J.-F. (2022). Financial literacy, education and risk aversion: a survey of French students. *Managerial Finance*, 48(9/10), 1530–1543. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2021-0509>
- Lusardi, A. & Mitchell, O. S. (2007). Financial Literacy and Retirement Planning: New Evidence from the Rand American Life Panel. *Michigan Retirement Research Center Research Paper*, 2007-157. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1095869>
- Lusardi, A. & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Marinelli, N., Mazzoli, C. & Palmucci, F. (2017). How does gender really affect investment behavior? *Economics Letters*, 151, 58–61. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.12.006>
- Meier-Pesti, K. & Penz, E. (2008). Sex or gender? Expanding the sex-based view by introducing masculinity and femininity as predictors of financial risk taking. *Journal of Economic Psychology*, 29(2), 180–196. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2007.05.002>
- Montford, W. & Goldsmith, R. E. (2016). How gender and financial self-efficacy influence investment risk taking. *International Journal of Consumer Studies*, 40(1), 101–106. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12219>
- Moore, D. A. & Healy, P. J. (2008). The Trouble With Overconfidence. *Psychological Review*, 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Nygård, G. (2021, 11. august). *35 prosent har høyere utdanning*. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/utdanning/utdanningsniva/statistikk/befolkningens-utdanningsniva/artikler/35-prosent-har-hoyere-utdanning>
- OECD. (2020). *OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy*. OECD. [www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfe-global-financial-literacy-survey-report.htm](http://www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfe-global-financial-literacy-survey-report.htm)
- Persson, M. (2021). *Hvordan skrive en litteraturgjennomgang?: en praktisk guide*. Universitetsforlaget.

- Pikulina, E., Renneboog, L. & Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99–118. <https://doi.org/10.2307/1884852>
- Sundén, A. E. & Surette, B. J. (1998). Gender Differences in the Allocation of Assets in Retirement Savings Plans. *The American Economic Review*, 88(2), 207–211.  
<https://www.jstor.org/stable/116920>
- Tinghög, G., Ahmed, A., Barraffrem, K., Lind, T., Skagerlund, K. & Västfjäll, D. (2021). Gender differences in financial literacy: The role of stereotype threat. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 192, 405–416.  
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.10.015>
- Van Rooij, M., Lusardi, A. & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Varian, H. R. (2010). *Intermediate microeconomics: a modern approach* (Eighth edition). W.W. Norton.
- Von Neumann, J. & Morgenstern, O. (1953). *Theory of games and economic behavior* (Third edition). Princeton University Press.
- Wagland, P. S. & Taylor, S. (2009). When it Comes to Financial Literacy, is Gender Really an Issue? *Australasian Accounting, Business & Finance Journal*, 3(1), 13–25.
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: design and methods* (Sixth edition.). SAGE.

## **Figurliste**

Figur I: Personer som eier aksjer på Oslo Børs fordelt på kvinner og menn.....	3
Figur II: Total aksjeverdi på Oslo Børs fordelt på kvinner og menn.....	3
Figur III: Inndeling av finansiell kunnskap .....	5
Figur IV: Nyttefunksjonen.....	9
Figur V: Gjennomsnittlig risikopreferanse .....	66

## **Tabelliste**

Tabell I: Oversikt over artiklene som undersøker faktisk og oppfattet finansiell kunnskap ...	19
Tabell II: Oversikt over artiklene som undersøker generell og avansert finansiell kunnskap.	29
Tabell III: Oversikt over artiklene som undersøker overmot.....	36
Tabell IV: Oversikt over artiklene som undersøker risikopreferanser.....	43

## Appendix

### Appendix 1: Inkluderings- og ekskluderingskriterier.

<b>Filter</b>	<b>Inkludert</b>	<b>Ekskludert</b>
<b>Databaser</b>	Academic Search Premier, Business Source Complete og EconLit.	Alle andre databaser.
<b>Tidsperiode</b>	År 2000-2023.	Artikler publisert før og etter tidsbegrensingen.
<b>Publikasjonskvalitet</b>	Fagfellevurdert.	Ikke fagfellevurdert.
<b>Materialtype</b>	Artikler.	Bachelor- og masteravhandlinger, bøker, artikler ikke relevante for temaet og artikler uten abstrakt.
<b>Språk</b>	Engelsk.	Artikler på alle andre språk.
<b>Søkeord</b>	«Financial literacy», «financial competence», «financial understanding», «invest», «women», «female», «men», «risk preferanse», «risk toleranse», «gender» og «risk».	«Personal finance» og «personal economy».
<b>Land</b>	USA, Australia, England, Frankrike, Italia, Nederland, Sverige, Tyskland og internasjonale.	Land i Øst-Europa og Asia.

Appendix 2: Oversikt over søkestrengene, databaser, dato og antall treff.

Søkestreng 1			Søkestreng 2		
«financial literacy» OR «financial competence» OR «financial understanding» AND invest* AND women* OR female* AND men AND «risk preference» OR «risk tolerance»			«financial literacy» OR «financial competence» OR «financial understanding» AND invest* AND gender AND risk*		
Database	Dato	Antall treff	Database	Dato	Antall treff
Academic Search Premier	26.02.2023	1541	Academic Search Premier	26.02.2023	1557
Business Source Complete	26.02.2023	1096	Business Source Complete	26.02.2023	1105
EconLit	26.02.2023	3039	EconLit	26.02.2023	3070
Academic Search Premier	08.03.2023	2355	Academic Search Premier	08.03.2023	2381
Business Source Complete	08.03.2023	1585	Business Source Complete	08.03.2023	1595
EconLit	08.03.2023	1208	EconLit	08.03.2023	1217

Appendix 3: Sammendrag av hovedfunn av inkluderte artikler

Nr.	Kilde	Tittel og land	Studiefokus	Metode for datainnsamling	Antall respondenter	Hovedfunn
1	Almenberg & Dreber (2015)	Gender, stock market participation and financial literacy  Sverige	Undersøker hvordan kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse og risikoholdning blir påvirket av generell og avansert finansiell kunnskap.	Sekundærdata  (Spørreundersøkelse – den svenske finansinspeksjonen)	Den generelle befolkningen (N=1132)  51% kvinner 49% menn	-Kvinnene hadde lavest nivåer av både generell og avansert finansiell kunnskap.  -Kvinnene var betydelig mindre risikovillige, men deres risikovillighet økte med økt grad av avansert finansiell kunnskap. Samtidig forsvant omtrent kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse når avansert finansiell og generell kunnskap ble kontrollert for.
2	Aristei & Gallo (2022)	Assessing gender gaps in financial knowledge and self-confidence: Evidence from international data.  Internasjonal (14 land)	Undersøker kjønnsforskjeller i faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, samt overmot.	Sekundærdata  (Spørreundersøkelse - OECD + Bank of Italy)	Den generelle befolkningen (N=20 083)  51% kvinner 49% menn	-Kvinnene hadde lavere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med menn.

3	Asaad (2015)	Financial literacy and financial behavior: assessing knowledge and confidence.  USA	Undersøker hvordan faktisk og oppfattet finansiell kunnskap, samt overmot påvirker investeringsatferd og risikotoleranse blant kvinner og menn.	Sekundærdata (Spørreundersøkelse – NFCS)	Den generelle befolkningen (N=25 509)  51% kvinner 49% menn	-Over halvparten av respondentene overvurderte egen finansiell kunnskap som høyere enn den faktiske finansielle kunnskapen.  -Respondentenes oppfattede finansielle kunnskap korrelerte positivt med tendensen til å ta «gode» økonomiske beslutninger.  -Overmodige individer var mindre mottagelige til å investere i aksjemarkedet.
4	Bannier & Neubert (2016)	Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance.  Tyskland	Undersøker hvordan faktisk og oppfattet finansiell kunnskap påvirker investeringsatferd og risikotoleranse blant kvinner og menn.	Sekundærdata (Spørreundersøkelse – SAVE panel)	Den generelle befolkningen (N=2 047)  54% kvinner 46% menn	-Kvinnene hadde lavere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med menn. Selv om kvinnenes finansielle kunnskap var under gjennomsnittet, oppfattet de sin finansielle kunnskap som over gjennomsnittet. Derfor var flere av kvinnene overmodige enn mennene i denne undersøkelsen.  -Kvinnenes faktiske finansielle kunnskap korrelerte positivt med standard investeringer, mens for menn var det både den oppfattede og faktiske finansielle kunnskapen

						<p>som korrelerte positivt med standard investeringer.</p> <p>-Mennene viste størst grad av risikotoleranse, samt at mennenes aksjemarkedsdeltakelse falt mer enn kvinners ved å korrigere for gjennomsnittlig risikotoleranse.</p>
5	Barber & Odean (2001)	Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment.  USA	Undersøker om overmodige investorer handler for mye på de finansielle markedene, og om overmot fører til lavere forventet avkastning.	Sekundærdata  (Data fra meglerhus om aksjeinvesteringer og kjønn på person som åpnet konto hos meglerhuset)	(N=115 664)  Husstander (N=78 000)  Husstander (37 664)  21% kvinner 79% menn	<p>-Kvinnene var generelt mindre overmodige.</p> <p>-Overmot fører til økt aksjemarkedsdeltakelse.</p>
6	Beckmann & Menkhoff (2008)	Will Women Be Women? Analyzing the Gender Difference among Financial Experts.  Internasjonal (4 land)	Undersøker om kjønnsforskjeller tilknyttet risikotoleranse og overmot også er å finne hos finansielle fagfolk.	Primærdata  (Spørreundersøkelse)	Profesjonelle fondsforvaltere (N=649)  19% kvinner 81% menn	<p>-Begge kjønn, i alle fire land som ble undersøkt, hadde sterk grad av «bedre-enn-gjennomsnitt-effekt».</p> <p>-Graden av overmot var omtrent lik for begge kjønn.</p> <p>-De kvinnelige finansielle fagfolkene hadde en tendens til å være mer risikoaverse enn mennene.</p>



7	Chen & Volpe (2002)	Gender differences in personal financial literacy among college students.  USA	Undersøker kjønnsgapet i finansiell kunnskap, samt i hvilke emneområde kjønnsgapet er sterkest, og hvilke faktorer som kan påvirke nivået av finansiell kunnskap hos kvinner og menn	Primærdata  (Spørreundersøkelse)	Høyskole og universitetsstudenter, ulike studielinjer (N= 924)  56% kvinner 44% menn	-Kvinnene hadde lavere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med mennene, men gjennomsnittlig så samsvarte respondentenes opplevde og faktiske finansielle kunnskap.  -Kvinnene hadde lavere nivå av generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med mennene.  -Valg av økonomiske fag påvirket kvinnenes finansielle kunnskap noe sterkere enn mennenes.
8	Chen et al. (2023)	Is More Financial Literacy Always Beneficial? An Investigation through a Mediator.  USA	Undersøker hvordan finansiell kunnskap påvirker den finansielle risikoen vi er villig til å ta.	Sekundærdata  (Spørreundersøkelse innhentet av The National Financial Capability Study)	Den generelle befolkningen (N=100 000)  N/A	-Respondentene gjennomsnittlig overvurderte egen finansiell kunnskap.  -Høyere oppfattet finansiell kunnskap fører til økt risikotoleranse.  -Faktisk finansiell kunnskap korrelerer negativt for risikotaking for overmodige, men positivt for undermodige individer.

9	Cupák et al. (2018)	Decomposing gender gaps in financial literacy: New international evidence.  Internasjonal (12 land)	Undersøker hvilke deler av kjønnsforskjeller i finansiell kunnskap som kan forklares i observerbare individuelle egenskaper og som ikke kan forklares med individuelle egenskaper.	Sekundærdata (Spørreundersøkelse - OECD)	Den generelle befolkningen (N=12 250)  50% kvinner 50% menn	-Kvinnene hadde lavere grad av generell finansiell kunnskap sammenlignet med menn.  -I land hvor kvinner er mer sannsynlig å ta høyere utdanning, kan en kvinnes utdanning oversettes til finansiell kunnskap. I tillegg investerer kvinner mer i sin finansielle kunnskap i de landene med høyere forventet levealder for kvinner.
10	Cupák et al. (2021)	Gender differences in risky asset behavior: The importance of self-confidence and financial literacy.  Internasjonal (12 land)	Undersøker om kjønnsgapet i å holde risikofylte aksjer kan ha sammenheng med respondentenes tillit til egen kunnskap og risikoholdning.	Sekundærdata (Spørreundersøkelse - OECD)	Den generelle befolkningen (N=15 408)  49% kvinner 51% menn	-Kvinnene hadde lavere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med menn.  -Oppfatta finansiell kunnskap var den viktigste forklaringsfaktoren som forklarte kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse i mer enn halvparten av landene.

11	Dwyer et al. (2002)	Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors.  USA	Undersøker om investors kjønn påvirker risikotaking i investeringsbeslutninger, med og uten korrigering for finansiell kunnskap.	Sekundærdata  (Spørreundersøkelse-OCC)	Aksjefondsinvestorer (N=2 000)  42% kvinner 58% menn	-Kvinnene hadde lavere grad av avansert finansiell kunnskap sammenlignet med mennene.  -Kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse ble redusert med omtrent 50 prosent ved å korrigere for avansert finansiell kunnskap.  -Kvinnene var mer risikoaverse sammenlignet med menn.
12	Hibbert et al. (2013)	Does knowledge of finance mitigate the gender difference in financial risk-aversion?  USA	Undersøker om tidligere konstaterte funn om kjønnsforskjeller i risikoholdning blir påvirket av kjønnsbias i utdanningsnivå og/eller finansielt kunnskapsnivå.	Sekundærdata  (To spørreundersøkelser)	(N=5 363)  Den generelle befolkningen (N=4 216)  20% kvinner 80% menn  +  Finansprofessorer (1147)  16% kvinner 85% menn	- Investorer med avansert utdanning innen finans er mindre risikoaverse enn investorer med generell utdanning, samt at finansiell utdanning er med på å redusere kjønnsforskjellene i risikoaversjon knyttet til direkte investeringer i aksjemarkedet.

13	Kim et al. (2022)	Gender differences in financial knowledge overconfidence among older adults.  USA	Undersøker hvordan forskjellene i ulike egenskaper forklarer et hull i eldre voksnes finansielle kunnskap og overmot.	Sekundærdata (spørreundersøkelse innhentet av «Health and Retirement Study»)	Den generelle befolkningen (N=741)  55% kvinner 45% menn	-Kvinnene hadde lavere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med mennene.  -Høyere utdanning er positivt korrelert med faktisk finansiell kunnskap, men negativt korrelert med oppfattet finansiell kunnskap, samt at høyere utdanning førte til lavere grad av overmot.  -Kvinnene hadde høyere nivå av overmot sammenlignet med mennene.
14	Le Fur & Outreville (2022)	Financial literacy, education and risk aversion: a survey of French students.  Frankrike	Undersøker det finansielle kunnskapsnivået og risikoholdningen blant ledelsesstudenter med og uten økonomiske fag.	Primærdata (Spørreundersøkelse)	(N=300)  Universitetsstudenter uten økonomiske fag (N=260)  48% kvinner 52% menn  Universitetsstudenter med økonomiske fag (N=40)	-Økonomistudentene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med de ikke-økonomiske studentene.  -De kvinnelige økonomistudentene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med de mannlige økonomistudentene.  -Ingen signifikant kjønnsforskjell i faktisk finansiell kunnskap blant de ikke-økonomiske studentene.

					44% kvinner 66% menn	-Respondentene med lavest finansiell kunnskap var også de med høyest grad av risikoaversjon.
15	Marinelli et al. (2017)	How does gender really affect investment behavior?  Italia	Undersøker hvordan investors kjønn påvirker risikotaking i investeringsbeslutninger.	Sekundærdata  (Spørreundersøkelse fra en italiensk bank)	Den generelle befolkningen (N=2 374)  40% kvinner 60% menn	-Mennene hadde mer overmot sammenlignet med kvinnene, samt at de handle mer selvstendig og stolte mer på seg selv.  -Mennene var mer risikotolerante sammenlignet med kvinnene.  -Kvinnene investerte oftere enn menn for å øke inntekten deres, samtidig som de bar mer risiko enn de egentlig ønsket.
16	Montford & Goldsmith (2016)	How gender and financial self-efficacy influence investment risk taking.  USA	Undersøker forholdet mellom kjønn og investeringsrisiko og rollen finansiell selvtillit spiller.	Primærdata  (Spørreundersøkelse)	Universitetsstudenter, bachelor (N=182)  36% kvinner 64% menn	-Respondentene var generelt risikoaverse, men kvinnene noe mer enn mennene.  -Kvinnene tok mindre risikofylte beslutninger fordi de hadde lavere grad av overmot.

17	Pikulina et al. (2017)	Overconfidence and investment: An experimental approach.  Nederland	Undersøker om det er en sammenheng mellom overmot og avkastning på investering basert på kunnskapsnivå, samt potensielle fordeler med undersøker moderat overmot.	Primærdata  (Eksperiment)	N=258  Bachelor- og masterstudenter innen økonomi, labversjon (N=111)  41% kvinner 59% menn  Ansatte innen finansielle posisjoner, papirversjon (N=33)  12% kvinner 88% menn  Ansatte innen finansielle posisjoner, nettbasert versjon (N=114)  12% kvinner 88% menn	-Mennene hadde høyere faktisk og oppfattet finansiell kunnskap sammenlignet med kvinnene.  -Respondentene generelt vurderte eget finansielt kunnskapsnivå høyere enn deres faktiske finansielle kunnskap, i tillegg til at mange av de mente at de var «bedre-enn-gjennomsnittet». -Fant at sterk grad av overmot kan resultere overdreven investering. -Kvinnene viste høyere nivåer av overmot, selv om de hadde en tendens til å undervurdere sin finansielle kunnskap sammenlignet md andre. -Mer risikoaverse individer investerte mindre, i tillegg til at individers risikoaversjon hadde den største effekten på deres investering i risikable prosjekt.
----	------------------------	---	---	---------------------------------	---	---

18	Tinghög et al. (2021)	Gender differences in financial literacy: The role of stereotype threat.  Sverige	Undersøker om kjønnsgapet i finansiell kunnskap strekker seg utover settinger som krever numerisk forståelse. De undersøker også om kjønnsgapet kan forklares av stereotypier i samfunnet, samt overmot.	Sekundærdata  Studie 1: Sekundærdata (SweSAT test)  Studie 2: Nettbasert spørreundersøkelse	(N= 42 651)  Studenter (N=40 662)  53% kvinner 47% menn  +  Den generelle befolkningen (N=1 989)  53% kvinner 47% menn	-Kjønnsforskjellene i faktisk finansiell kunnskap ble ikke redusert ved å benytte ikke-numeriske finansielle oppgaver.
----	-----------------------	---	--	---	--	--

19	Van Rooij et al. (2011)	Financial literacy and stock market participation.  Nederland	Undersøker hvordan kjønnsgapet i aksjemarkedsdeltakelse og risikoholdning blir påvirket av generell- og avansert finansiell kunnskap.	Sekundærdata (Spørreundersøkelse innhentet fra «De Nederlandsche Bank's Household Survey»)  +  Primærdata (Spørreundersøkelse)	Den generelle befolkningen (N=1 508)  48% kvinner 52% menn	<p>-Mennene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap, samt generell og avansert finansiell kunnskap, sammenlignet med kvinnene. Ingen kjønnsforskjell i respondentenes oppfattede finansielle kunnskap.</p> <p>-Høyere utdanning førte til økt generell finansiell kunnskap hos 71% av respondentene, og økt avansert finansiell kunnskap hos 43%. Til tross for dette var en signifikant del av de høyt utdannede respondentene i den nederste del av skalaen for finansiell kunnskap.</p> <p>-Mennene var mer sannsynlig å delta i aksjemarkedet sammenlignet med kvinnene</p> <p>-Respondentene med høyere avansert finansiell kunnskap var mer sannsynlig å delta i aksjemarkedet, og avansert finansiell kunnskap bidro til å økt aksjemarkedsdeltakelse for både kvinner og menn.</p>
----	-------------------------	---	---	--	---	---



20	Wagland & Taylor (2009)	When it Comes to Financial Literacy, is Gender Really an Issue?  Australia	Undersøker hvorfor det finnes et kjønns gap i finansiell kunnskap blant økonomistudenter, samt i hvilke emneområder kjønns gapet er sterkest, og hvilke faktorer som kan påvirke nivået av finansiell kunnskap hos kvinner og menn.	Primærdata  (Spørreundersøkelse)	Universitetsstudenter, økonomisk studielinje (N=165)  50% kvinner 50% menn	-Kvinnene hadde høyere faktisk finansiell kunnskap sammenlignet med mennene. Ingen kjønnsforskjell i respondentenes oppfattede finansielle kunnskap.  -Kvinnene hadde høyere nivå av både generell og avansert finansiell kunnskap sammenlignet med mennene.
----	-------------------------	--	---	--	---	--