

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Handledare:
Fredrik Ljungdahl

Författare:
Anna Ericsson
Annette Karlsson
Emma Olsson

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Förord

Vi skulle vilja börja med att tacka alla respondenter som har ställt upp och svarat på vår enkät.

Vi vill även tacka vår handledare Fredrik Ljungdahl för ett fint samarbete.

Ett stort tack riktar vi också till företaget Webforum för mycket förmånliga studentpriser.

Slutligen skulle vi vilja tacka våra familjer för uppmuntran och stöd och för hjälp med korrekturläsning.

Kristianstad 2007-01-12

Anna Ericsson

Annette Karlsson

Emma Olsson

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Abstract

To invest or not, that is the question. If you do not have the proper experience or the ability to go through the legitimising information in the annual reports you may end up investing in the wrong company.

The purpose of this study is to see what factors influence a financial analysts decisions regarding investment within a company and whether the legitimising environment information has got any effect on them. We try to explain the connections between the factors with already existing theories and with prior research regarding the legitimate information.

To collect the data we used a web based questionnaire divided in two parts, an experiment and some follow-up questions.

With our questionnaire we were able to establish that both in the short and long run the financial analysts choose to invest in the company without the legitimising environment information.

Sammanfattning

Studier som gjorts tyder på att allt fler börsnoterade och större publika onoterade bolag har börjat lämna en mer omfattande miljöinformation i sina årsredovisningar. En del företag försöker påverka intressenternas inställning till företagets verksamhet genom att försköna bl.a. miljöinformationen. Den här legitimerande informationen har för avsikt att få läsaren att rikta uppmärksamheten åt ett annat håll än åt den dåliga prestationen.

Syftet med denna uppsats är att förklara om den frivilliga miljöredovisningen påverkar finansanalytikens investeringsbeslut. Vi vill dessutom försöka få klarhet i om en analytikers etiska motiv kan ge en förklaring på vilket sätt de påverkas av den legitimerande miljöinformationen.

För att få fram relevant information använde vi oss av ett webbaserat experiment med följdfrågor. Undersökningen har gjorts på finansanalytiker, eftersom de har stort inflytande över aktieägarnas beslut och på så vis kan påverka företagets fortlevnad. Experimentet består av två företags förvaltningsberättelser, balansräkningar, resultaträkningar och nyckeltal. Med hjälp av dessa ska finansanalytikerna välja vilket företag de vill investera i. Företagens information har utformats för att vara så lika varandra som möjligt. Det ena företagets information är dock preparerad med legitimerande miljöinformation, med syfte att överbygga ett skadeståndsanspråk som nyligen blivit känt. Vi utgår även från tidigare forskning och befintliga teorier för att skapa insikt i vad analytikerna baserar sin värdering på.

Vi har i vår analys sett att den legitimerande informationen inte fått den effekt som vi förväntat oss. Vi trodde att vi skulle få se en ökad investeringsvilja på lång sikt i bolag X dvs. det med mycket legitimerande miljöinformation. Istället visade sig utfallet bli så att investeringsviljan var högre i företaget Y dvs. det utan legitimerande information. Även på kort sikt var investeringsviljan högre i företaget Y.

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Förkortningar

BFN – Bokföringsnämnden

FoU – Forskning och utveckling

KPMG – Klynveld, Peat, Marwick & Goerdeler

PWC – PricewaterhouseCoopers

SFF - Sveriges finansanalytikers förening

ÅRL – Årsredovisningslagen (1995:1554)

Innehållsförteckning

1. Inledning	8
1.1. Introduktion till ämnet	8
1.1.1 Tidigare studier inom området	9
1.1.2 Miljöredovisningens historia	10
1.1.3 Lagstiftning och normgivning	11
1.1.4 Miljöredovisningens drivkrafter	12
1.1.5 Variationer i miljöredovisningen	12
1.1.6 Finansanalytikens värdering	13
1.1.7 Problem vid värderingen	14
1.2 Problemformulering	15
1.3 Syfte	16
1.4 Disposition	16
2. Metod	17
2.1 Vetenskaplig ansats och metod	17
2.2 Källkritik	18
3. Teoretisk referensram	19
3.1 Intressentteori	19
3.1.1 Övertalningsstrategier	19
3.2 Legitimitetsteori	20
3.2.1 Legitimitetsklyftor	21
3.3 Trovärdig information	23
3.4 Finansanalytikens värdering	24
3.4.1 Olika typer av analytiker	25
4. Empirisk metod	28
4.1 Undersökningsmetod	28
4.1.1 Tvärsnittsansats	28
4.1.2 Survey och experiment	28
4.1.3 Alternativ undersökningsmetod	29
4.1.4 Fördelar och nackdelar med metodval	29
4.2 Urval	30
4.3 Datainsamling	31
4.3.1 Primärdata	31
4.3.2 Experimentet	31
4.3.3 Test av experiment	33
4.4 Validitet	33
4.5 Reliabilitet	33
4.6 Operationalisering	34
4.7 Statistisk bearbetning	37
4.8 Bortfall	37
5. Analys	40
5.1 Inledning	40
5.2 Experimentet	41
5.3 Faktorer som spelar in vid värdering	46
5.4 Trovärdighet	47

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

5.5 Inflytande	50
5.6 Bedömning	52
5.7 Miljöns inflytande och bedöma risker	54
5.8 Trovärdighet i de andra faktorerna	55
5.9 Inflytande från de andra faktorerna	57
5.10 Kunskapsnivån i de andra faktorerna.....	59
5.11 Bakgrundsfrågor	60
6. Slutsats	62
6.1 Avslutande diskussion	62
6.2 Förslag till fortsatt forskning	65
Referenslista	66
Bilagor	69

1. Inledning

Detta kapitels syfte är att ge läsaren en bakgrundbeskrivning och en inblick i det problem vi har valt att granska. Introduktionen av ämnet ligger till grund för de frågeställningar vi valt att belysa i vår problemformulering. Därefter beskrivs syftet med studien och kapitlet avslutas med en disposition av de övriga kapitlen i uppsatsen.

1.1 Introduktion till ämnet

Forskare vid Wuppertalinstitutet har kommit fram till att om hela världens befolkning skulle leva som vi svenskar, skulle vi behöva tio jordklot till (Edman, 1998). De senaste åren har miljöfrågor och miljöansvar blivit mer regel än undantag hos många av de stora börsnoterade bolagen. Företagens engagemang eller brist på engagemang när det gäller miljöfrågor, ger reaktioner hos omvärlden som kan resultera i att företagets rykte och varumärke stärks, vilket kan öka dess överlevnad eller allvarligt skada det. (SFF Rekommendation 2002)

Finansmarknadens analytiker har stor betydelse för företagets rykte eftersom analytikernas prognoser ligger till grund för de uppfattningar som råder bland investerare och andra intressenter som är viktiga för företagets överlevnad. Analytiker baserar ofta sina prognoser på framtida kassaflöden eller vinster som kan förväntas i företagen. Miljöfrågor påverkar i allt större utsträckning företagets framtida kassaflöden både positivt och negativt, t ex kan kassaflöden påverkas av framtida kostnader för miljöskulder i verksamheten som exempelvis saneringsarbeten. Därför är det viktigt för många företag att ta sitt miljöengagemang i beaktande så att inte företagets rykte skadas och indirekt påverkar lönsamheten och i förlängningen företagets överlevnad. (ibid)

För att kunna nå ut till omgivningen med sitt miljöengagemang krävs att företaget aktivt kommunicerar sitt engagemang till omvärlden (ibid). Ett sätt att göra det är att upprätta en miljöredovisning där företaget kan informera om hur de arbetar för att minska sin miljöpåverkan. Eftersom det finns ett ekonomiskt motiv inblandat i vilken information företaget väljer att publicera finns det

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

anledning för analytiker att kritiskt värdera objektiviteten och sanningshalten i den information som ges ut. (Healy & Palepu, 2001) En fråga vi ställer oss är hur kritiska finansanalytikerna i verkligheten är till den miljöinformation som ges ut av företaget. Påverkas deras värderingar av att en stor mängd miljöinformation som närmast kan liknas vid marknadsföring, ges ut i förvaltningsberättelsen?

1.1.1 Tidigare studier inom området

Det har genom åren gjorts en rad studier om hur stor betydelse den sociala informationen som företag ger ut har för investerares bedömningar. Milne & Chan (1999) undersökte genom ett experiment hur stor betydelse en stor mängd social information får på en investerares bedömning. Experimentet fick resultatet att den sociala informationen inte hade någon avgörande betydelse för investerares beslut. Resultatet från många liknande studier som gjorts är mycket varierande. Enligt Milne & Chan (1999) finns det mycket tidig forskning som tyder på att den sociala informationen som ges ut av företaget, har liten betydelse för en investerares beslut. Nyare forskningsresultat har däremot visat att social information är viktig för investerare. Milne & Chan (1999) anger att det i många tidigare studier framkommit att investerares etiska motiv har stark påverkan på hur investeringen görs. De här analytikerna finner därför större användbarhet i den sociala informationen än de som inte har något etiskt motiv. James, Bennet & Hughes (1998) anser att det går att dela in analytiker i olika grupper beroende på etiska motiv inom miljöområdet och har upprättat en modell för hur man kan dela in analytikerna i fyra kategorier.

Milne & Patten (2002) undersökte i en experimentell studie vilken roll miljöredovisningen har i kemikalieindustrin då man vill skapa en legitimerande effekt mot intressenter. Man kom fram till att under vissa omständigheter kan positiv miljöinformation bevara och reparera en organisations legitimitet. I den här studien var det främst vid investeringar på lång sikt som den legitimerande informationen hade positivt inflytande över investeringsviljan.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Det finns också olika metoder som företag använder sig av med syfte att dölja dåliga prestationer, såsom dåligt resultat eller dålig miljöpåverkan och därmed göra sin verksamhet legitim.

En studie gjord av Barton & Mercer (2005) utreder vilken påverkan olika bortförklaringar har för ett dåligt finansiellt resultat på finansanalytikens bedömningar. Man kom fram till att så länge bortförklaringarna ansågs rimliga för finansanalytikerna tenderade de att prognostisera högre vinster för företaget.

Farrell & Rabin (1996) har i sin studie kommit fram till att analytiker kommer avfärda den frivilliga informationen som "cheap talk" och ignorera den, dvs. den frivilliga informationen kommer då inte få någon effekt på en analytikers värdering. Andra forskare inom området påstår tvärtom att information som analytikerna uppfattar som "cheap talk" kommer ge ett bakslag i form av lägre aktievärderingar av analytikerna.

1.1.2 Miljöredovisningens historia

Det var i början av 90-talet som det började bli vanligt att företag upprättade miljöredovisningar. Eftersom fler och fler av företagens intressenter började visa intresse för miljön, gav det resultatet att kraven på företagens miljöredovisning och informationen om deras påverkan på miljön ökade. En annan anledning till ökningen av miljöredovisning var att det börjat blomma upp en påträngande miljödebatt som förekom runt industrin där det inträffat miljöskandaler. Den här uppmärksamheten upplevdes negativt för många företag även om de inte direkt varit inblandade i någon skandal. Företagen var därmed tvungna att skydda sig och föra fram sin syn i miljödebatten och förklara sitt engagemang i besvärliga miljöfrågor. Det här gav också företagen möjlighet att leda in debatten till andra miljöfrågor som inte upplevdes så känsliga för dem, t ex kunde oproportionerligt lite fokus ligga på ett företags stora koldioxidutsläpp för att istället styra in uppmärksamheten på företagets frivilliga redovisning av sin implementering av miljöledningssystem. Man lade alltså mindre vikt vid känsliga miljöfrågor och koncentrerade sig istället på att invagga läsaren i en falsk trygghet att förbättringarna i miljön kom från miljöledningssystemet. (Cerin, 2005)

1.1.3 Lagstiftning och normgivning

Den pågående miljödebatten och det ökade intresset för miljöfrågor resulterade i stora variationer i mängd och kvalitet på miljöinformation som företagen lämnade ut. Detta gjorde att det blev svårare för externa bedömare som t ex analytiker att jämföra olika företags miljöprestationer med varandra. (Holmqvist-Larsson, 1999) Man införde därför 1999 ett krav för en del företag att lämna vissa uppgifter i förvaltningsberättelsen om sin miljöpåverkan med avsikt att ge utomstående bedömare ett bättre underlag till sina prognoser om framtiden (Larfeldt, 1999).

Även våra nordiska grannländer har krav på obligatorisk miljöinformation. Norge införde ett avsnitt i regnskapsloven, vilket trädde i kraft 1 jan 1994. Regleringen innebar att företag skall lämna information i förvaltningsberättelsen om viss påverkan företaget har på den yttre miljön (Holmqvist-Larsson, 1999). Sveriges lagstiftning refererar till bl.a. norsk lag som förebild (Flening, 1998). Den svenska lagen infördes som en ny del i årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) 6 kap. 1 § tredje stycket. Den innebär att företag som enligt miljöbalken (1998:808) är tillstånds- eller anmälningsskyldiga ska lämna upplysningar om miljöpåverkan från verksamheten i sin förvaltningsberättelse. Oavsett om företag som är tillstånds- och anmälningsskyldiga anser att informationen om sin miljöpåverkan är väsentlig eller ej, ska de lämna informationen (Bäckström & Zetterberg, 2003). Den här upplysningsplikten är begränsad till att omfatta den miljöpåverkan som själva produktionsprocessen ger upphov till och endast i det avseenden som omfattas av tillståndet eller anmälan (Ljungdahl & Dahlström 2001).

Bokföringsnämnden (BFN) har i sitt uttalande BFN U 98:2 lämnat vägledning beträffande vilken information som kan vara rimlig att redovisa i förvaltningsberättelsen för att man ska anses ha fullgjort sin upplysningsplikt enligt ÅRL. I samband med upprättandet av lagstiftningen utkom även en rekommendation om miljöinformation för finansanalytiker från Sveriges finansanalytikers förening, SFF. I rekommendationen betonas att årsredovisningen utgör den viktigaste informationskällan för finansanalytiker,

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

samt en specificering av vilken miljörelaterad information man ansåg vara önskvärd. SFF: s rekommendation skiljer sig betydande från de kortfattade informationsutlämnande som BFN rekommenderar då den tar upp även generell information om företagets miljöstrategier och väsentliga miljörelaterade frågor. Det här i jämförelse med BFN som förordnar mer sakliga uppgifter om utsläpp och tillstånd. (Larfeldt, 1999)

1.1.4 Miljöredovisningens drivkrafter

En av anledningarna till att företag miljöredovisar kan vara att de är tvungna att lämna vissa upplysningar i sin förvaltningsberättelse för att inte bryta mot ÅRL och god redovisningssed. En annan anledning kan vara att frågan har blivit en del av de strategiska satsningarna i företaget och därmed fått en roll som konkurrensmedel. Man använder sig då av miljöredovisningen i syfte att vinna konkurrensfördelar gentemot andra företag. (Bergström, Catusús & Ljungdahl, 2002) Alla företag strävar efter stabila förhållanden till sin omgivning. För att uppnå en stabilitet är det viktigt att företagets verksamhet uppfattas som legitim av omgivningen (Deegan & Unerman, 2006). Genom att företaget legitimerar sin verksamhet kan de bygga upp en positiv image, vilket kan leda till att intressenter upplever ett ökat förtroende för företaget (Ljungdahl, 1999).

Olika aktörer på marknaden vill ha vetskap om vilka resurser som krävs och hur mycket företagen är beredda att satsa för att uppnå sina miljömål. Ett exempel på sådana aktörer är finansanalytikerna. Framförallt ställs i detta sammanhang en organisations miljöarbete mot vad konkurrenterna åstadkommit. Miljöredovisning visar i stor utsträckning företags förmåga att på ett snabbt och effektivt sätt behandla nya miljöfrågor och problem, vilket åskådliggör att redovisningen i stor omfattning kan utgöra konkurrensfördelar. (Larsson, 1997)

1.1.5 Variationer i miljöredovisningen

Studier som gjorts tyder på att allt fler börsnoterade och större publika onoterade bolag har börjat lämna en mer omfattande miljöinformation i sina årsredovisningar, dvs. mer än vad som egentligen krävs enligt ÅRL. Möjligtvis har den nya lagen i samband med SFF: s rekommendationer haft inflytande över

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

den här utvecklingen. Det har därför blivit vanligt att de större företagen väljer att ta med sådana miljöupplysningar i förvaltningsberättelsen som de inte är direkt tvungna till enligt lagen. En del företag väljer också att lämna ut den frivilliga miljöinformationen i separata miljöredovisningar som kompletterar informationen i förvaltningsberättelsen. Möjligen har upplysningskravet lett till att nivån har höjts även vad det gäller övrig miljöinformation. (Ljungdahl & Dahlström, 2001) Med det här följer även stora variationer av innehållet i informationen, samt utseende och kvalitet, eftersom många företag utvecklar sina egna modeller för vad deras miljöredovisning ska innehålla (Forsblad & Magnusson, 2003). En separat miljöredovisning kan emellertid inte ersätta den miljöinformation som enligt lag är tvungen att finnas med i förvaltningsberättelsen. BFN har fastställt att:

*”Kravet på upplysning i förvaltningsberättelsen inte påverkas av att den redovisningsskyldige lämnar information om verksamhetens miljöpåverkan också på annat sätt, till exempel i bilagor till årsredovisningar eller i en separat miljöredovisning”
(BFN U 98:2)*

Lagstiftningen har blivit kritiserad då den ger ett visst utrymme för tolkning, vilket är en av anledningarna till att det fortfarande många år efter att lagen inträdde finns stora skillnader i sättet som företag väljer att miljöredovisa. Variationen i hur företag väljer att redovisa sin miljöpåverkan försvårar granskningen som yttre bedömare gör av företagen. Även det faktum att en del företag väljer att redovisa överdrivet positiva miljöupplysningar i sin förvaltningsberättelse har kritiserats eftersom man tycker att den typen av information inte hör hemma i förvaltningsberättelsen. (Ljungdahl & Dahlström 2001)

1.1.6 Finansanalytikerns värdering

En finansanalytiker analyserar och värderar aktier genom att tolka och behandla den informationen som företag ger ut till marknaden. När analytikern gjort sin analys av företaget leder det till en sälj- eller köprekommendation av företagets

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

aktie. (Marton, 1998) Den här rekommendationen förmedlas ut till möjliga investerare och kan påverka beslutstagandet hos dem. Finansanalytiker får därmed en mycket central roll när det gäller vilka priser som gäller på börsen. (Olbert, 1992) Det kan vara svårt att bedöma vilken enskild information en analytiker tycker är intressant för sina värderingar. PricewaterhouseCoopers (PWC) har i USA gjort en studie där de tagit fram vilken typ av information som analytiker anser är viktigast som underlag för sina analyser. Enligt den här studien är vinst det som analytikerna lägger störst vikt vid, därefter kommer kassaflödet följt av kostnad för fasta tillgångar och investeringar i forskning och utveckling. Analytikerna ansåg vidare att de finansiella talen i företagens redovisningar var mer tillförlitliga och lättkommunicerade än annan mer textbaserad information.

SFF anser dock att det successivt kommer bli vanligare att miljöfrågor och andra sociala aspekter tas med i årsredovisningen och därmed påverkar analytikernas känslighets- och riskbedömningar. Frågor kring företags miljömässiga ansvar påverkar kassaflödet både i positiv och negativ riktning. De beslut som en finansanalytiker är inblandad i baseras till stor del på prognoser över kommande vinster och kassaflöden vilka påverkas av känslighets- och riskbedömningarna. (SFF: s rekommendation 2002)

1.1.7 Problem vid värderingen

Variationerna i hur företag väljer att redovisa sitt miljöarbete är som sagt många och det kan med bakgrund av det här tänkas vara svårt för en analytiker att grunda sina bedömningar på korrekt redovisade uppgifter. Enligt 2005 års KPMG International studie är den sociala redovisningspraxisen överlag ytlig. Man vet inte hur mycket av analytikernas bedömningar som grundar sig på riktigt redovisade uppgifter och hur mycket av bedömningen som har blivit präglad av förskönade uppgifter, dvs. legitimerande information eller marknadsföring. (Cerin, 2005)

Risken finns att företag genom sin frivilliga miljöinformation ibland väljer att visa upp en lite bättre bild av sitt miljöengagemang än vad de borde, för att dölja sämre sidor och ändå vinna legitimitet hos sina intressenter. Finns den här informationen också med i företagets förvaltningsberättelse ser vi en större risk i

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

att analytikern tar intryck av informationen och får svårt att bedöma ett företags egentliga miljöprestanda på ett riktigt sätt. Frågan som uppkommer i det här sammanhanget är om och i så fall i vilken utsträckning marknads finansanalytiker idag använder sig av eller snarare påverkas av den frivilliga legitimerande miljöinformation som företag lämnar ut.

1.2 Problemformulering

Ju mer negativ miljöpåverkan ett företag skapar, desto mer incitament har företaget att visa sig legitimt. Det här beror på att företaget vill överbygga de legitimitetsklyftor som kan uppstå när samhällets förväntningar på företaget förändras (Deegan & Unerman, 2006). Eftersom det finns incitament för företag att lämna ut frivillig information är det oklart om den här informationen kan anses vara trovärdig (Healy & Palepu, 2001). Eftersom företag i allt större utsträckning använder sig av frivillig miljöinformation i sina årsredovisningar leder detta till att informationens objektivitet inte alltid är så stor och den kan tyckas vara ren marknadsföring. Företag som har en mycket stor miljöpåverkan kan välja att försöka ta bort uppmärksamheten från sin negativa påverkan genom att istället redovisa en stor mängd frivillig miljöinformation för att uppnå en legitimerande effekt på sin verksamhet. Enligt Deegan & Unerman (2006) är grunden i legitimitetsteorin att företagen strävar efter att agera på ett sätt som samhället anser vara legitimt. Genom att vinna legitimitet vinner de också konkurrensfördelar gentemot konkurrerande företag eftersom de får lättare att attrahera kapital.

Aktiemarknaden fångar upp och påverkas av den information som analytikerna ger ut vilket i sin tur påverkar värdet på aktiekursen. Det här ger en antydning till att finansanalytikerna har ett stort inflytande på värdet av företagets aktie. Det vi vill ta reda på med den här uppsatsen är om den legitimerande miljöinformation som företag ger ut har något inflytande på finansanalytikernas bedömningar av värdet på aktien? Har det någon betydelse för värderingen om analytikern anser att den redovisade miljöinformation är billigt struntprat från företagets sida? Vidare vill vi försöka få klarhet i om en

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

analytikers etiska motiv kan ge en förklaring till hur de påverkas av ett företags legitimerande miljöinformation.

1.3 Syfte

Avsikten med denna uppsats är att beskriva och förklara om och hur den frivilliga miljöredovisningen påverkar finansanalytikens bedömning av företags värde, samt vidare göra ett försök att förklara orsaker till olika finansanalytikers variationer i val att investera.

1.4 Disposition

I kapitel två presenteras uppsatsens vetenskapliga metod. Vi kommer också att ge en beskrivning av vår datainsamling som ligger till grund för vår studie. Här presenteras också en överblick av uppsatsens arbetsgång.

I kapitel tre presenteras de teorier och tidigare forskning som legat till grund för uppsatsen. Med utgångspunkt i dessa teorier har vi utformat våra hypoteser. Utifrån hypoteserna har sedan den empiriska underökningen gjorts.

I kapitel fyra förklaras uppsatsens empiriska metod. Här beskrivs undersökningsmetod, datainsamlingsmetod och hur urvalet av respondenter gjorts. I slutet kommer en bortfallsanalys och en beskrivning av vår operationalisering att ges.

I kapitel fem redogör vi för hur vi gått tillväga med vår empiriska analys och presenterar resultatet av undersökningen. Analys av varje hypotes kommer att göras för att sedan jämföras med respondenternas svar. Avslutningsvis kommer vi att diskutera om vi falsifierar våra hypoteser.

I kapitel sex kommer vi att redogöra för vilka slutsatser som framkommit av undersökningen samt ge förslag till fortsatt forskning.

2. Metod

I det här kapitlet kommer vi att redogöra för den vetenskapliga metod som vi valt att använda. Vi redogör även för uppsatsens arbetsgång och i slutet av kapitlet följer källkritik.

2.1 Vetenskaplig ansats och metod

Det finns en större mängd tidigare studier som behandlar analytikers värdering av företag. I vår uppsats har vi till största del arbetat efter en deduktiv metod. Vi utgår från tidigare forskning inom området samt befintliga teorier för att skapa en utgångspunkt och få kunskap inom området som vi kan bygga vår studie på. Lewis, Saunders & Thornhill, 2007 anser att man i en deduktiv ansats söker efter orsaksförhållanden mellan variabler samt att man förenklar genom att dra generaliserande slutsatser av hur verkligheten ser ut. Vår generella avsikt med uppsatsen är att försöka förklara förhållandet mellan variablerna legitimerande miljöredovisning och analytikens investeringsvilja.

Uppsatsens problemställning ligger till grund för valet av metod och är väsentlig för att kunna besvara den på ett relevant sätt. Vi har i vårt arbete valt att arbeta efter en kvantitativ metod. Enligt Lewis, Saunders & Thornhill, 2007 är den kvantitativa metoden inriktad på att precisera vad olika grupper anser, vilket kan användas för att göra generaliseringar. Kvalitativ metod används när man istället vill förstå bakgrunden till problem. Vårt val av metod grundade sig i att vi i största möjliga mån vill fånga problematiken i vår undersökning. Vi har haft som mål att få fram olika frekvenser om tankar och åsikter, som vid uppsatsens början inte var kända för oss. Analytiker utgår från ungefär samma mönster när de värderar ett företag, men varje individ har olika åsikter och tankar (SFF: s rekommendation). Vi vill kunna mäta i vilken utsträckning analytiker anser samma saker om företag, framförallt om deras frivilliga information och få fram ett statistiskt samband med våra upprättade hypoteser. Kvalitativ metod kan inte i samma utsträckning besvara vår problemställning då vi inte har som syfte att få en djupare förståelse i analytikernas beteende.

2.2 Källkritik

Den litteratur och tidigare studier som ligger till grund för vår uppbyggnad av teoriavsnittet har i huvudsak skildrats i utlandet, vilket kan betyda att den inte direkt kan spegla Sveriges verklighet. Analytiker agerar olika och behöver olika information för att göra värderingar eftersom länder har olika regleringar och strukturer. Vi anser ändå inte att skillnaden är så markant mellan olika länder att vi inte kan använda oss av de teorier och forskningsstudier för att till viss del förklara olika förhållande i Sverige. Det sker ständiga förändringar i samhället, därför har vi använt ett kritiskt förhållningssätt till tidigare forskning som framställdes längre tillbaka, eftersom förutsättningarna kan ha ändrats under åren. Vi har därför försökt använda oss av aktuella källor, men när källor refereras återkommande gånger av olika forskare har vi stor tilltro till dem även om de är äldre.

3. Teoretisk referensram

Den teoretiska referensramen bildar en utgångspunkt för besvarandet av våra frågeställningar. Genom att söka i litteratur och forskningsartiklar har vi här tagit fram de teorier som kan hjälpa oss med möjliga förklaringar till varför ett företag lämnar legitimerande information och om analytiker påverkas av den. Vi redogör även för den litteratur som kan förklara analytikens sätt att påverkas av den här legitimerande informationen beroende på personliga egenskaper.

3.1 Intressentteorin

Det finns ett antal teorier som klarlägger förhållandet mellan företaget och samhället. Med hjälp av de här teorierna kan man förklara vilka krafter det är som driver företaget att ge ut frivillig information om sin miljöpåverkan. Två teorier som kan användas här och som till viss del hänger ihop är intressentteorin och legitimitetsteorin. Intressentteorin tar upp företagets relationer till sina intressenter. Ur företagets perspektiv är det viktigt att bedöma varje intressents krav och eventuella reaktioner på företagets agerande för att kunna hantera dessa på bästa sätt. Olika intressenter har olika uppfattningar om företagets legitimitet pga. deras olika intresse i företaget. Det är viktigt för företaget att identifiera sin primära intressentgrupp, alltså den grupp av intressenter vars behov företaget koncentrerar sig på att tillfredsställa i första hand. Anledningen till att det är viktigt för företaget att tillfredsställa behoven hos den här intressentgruppen, är att gruppen starkt bidrar med sådana resurser som företaget kräver för att kunna fortsätta sin verksamhet. (Ljungdahl, 1999)

3.1.1 Övertalningsstrategier

Det finns studier som tyder på att företagsledare endast är positiva till att redovisa miljöinformation om de tror att det kommer att bidra till en positiv utveckling av företagets image (Jaggi & Zhao, 1996). Ett företag kan med hjälp av olika strategier försöka påverka de viktigaste intressentgruppernas uppfattning om hur företaget tar sitt ansvar i samhället. Företagsledningarna kan använda sig av de här strategierna när de ger ut information, med syfte att till olika intressentgrupper förmedla en viss bild av företaget. Hur strategin utformas är

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

beroende av intressentgruppens intressen och maktposition. Ledningen har då som avsikt att redovisa viss utvald information på ett speciellt sätt vid ett visst tillfälle och då påverka intressentgruppens inställning till företaget. Vid användning av intressentteorin ur ett företagsledarperspektiv kommer miljöinformationen alltså att bli ett led i en strategisk process, där målet är att positivt påverka företagets prioriterade intressentgrupp. (Ljungdahl, 1999)

En av de viktigaste intressentgrupperna för börsbolagen att arbeta strategiskt mot är sannolikt finansanalytikerna. Vi ser här att det kan finnas incitament för företaget att försöka påverka analytikernas inställning till verksamheten som företaget bedriver och då kanske ge ut lite förskönad redovisningsinformation. Men det är även viktigt att företaget förser analytikerna med den information som de efterfrågar, främst för att analytikerna vill kunna göra korrekta värderingar av företaget (Eccles et al. 2001). Får inte analytikerna tillgång till tillräcklig eller korrekt information kommer det leda till stora växlingar i företagets aktiekurs, eftersom aktiemarknaden reagerar då det inte finns någon överensstämmelse mellan företagets prestation och analytikernas prognoser. (Eccles et al. 2001)

3.2 Legitimitetsteorin

Legitimitetsteorin bygger på föreställningen om att det finns ett socialt kontrakt mellan företagen och samhället. Det sociala kontraktet utgör samhällets underförstådda och tydliga förväntningar på hur företaget ska uppträda. För att uppnå legitimitet bör alltså företagets värderingar stämma överens med samhällets och speciellt deras viktigaste intressenters. När samhällets förväntningar ändras kommer också företagen anpassa sig efter dessa. De tvingas visa vad de gör för att anpassa sig eller förklara varför man väljer att inte göra det. (Deegan & Unerman, 2006)

Intressentteorin som ju tar upp företagets relationer till sina intressenter är nära knuten till legitimitetsteorin som syftar till att legitimera företaget gentemot intressenterna (Ljungdahl, 1999). Enligt Deegan & Unerman (2006) som refererar till en artikel av Lindblom som kom ut 1994, är ett av redovisningens

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

syften just att användas som verktyg för att uppfylla olika intressenters krav och få en legitimerad verksamhet. Eftersom företaget uppnår sin legitimitet utifrån utomstående bedömare vill företaget försäkra sig om att det uppfattas som ett företag som arbetar inom samhällets värderingar och normer. (Deegan & Unerman, 2006) Företaget behöver inte enbart visa sig legitimt gentemot sin primära intressentgrupp utan här får även de sekundära intressenterna en betydelse. Reaktionen från de sekundära intressenterna kan få effekter på de primära intressenternas inställning till företagets verksamhet. Med anledning av det här blir det av stor vikt att även försöka legitimera sig mot andra intressentgrupper som indirekt kan påverka företagets image och legitimitet. (Ljungdahl, 1999)

3.2.1 Legitimitetsklyftor

Ett företag med legitimitetsproblem kan försöka avhjälpa detta genom olika legitimeringsstrategier t ex övertalning, upplysning eller distraherande (Ljungdahl, 1999). Studier av Karlsson (1991) visar att det kan vara just avsaknaden av legitimerande handlingar i ett företags verksamhet som föder nya legitimerande handlingar. Det här innebär att om ett företag i någon bemärkelse brustit i att uppfylla omgivningens normer kan de med nya legitimerande handlingar återintäna den nödvändiga legitimiteten genom att handla på ett visst sätt som rättfärdigar det agerande som skadat legitimiteten. Den här legitimerande aktiviteten har ofta skepnaden av verbala förklaringar och motiveringar till vad som inträffat, eller så försöker man på annat vis distrahera intressenterna och få bort intresset från händelsen som orsakade skadan. (Ljungdahl, 1999)

Deegan & Unerman (2006) refererar till en artikel av Lindblom som kom ut 1994 som tar upp fyra metoder för företagen att behålla legitimiteten då förväntningarna på företaget förändras. Dessa är att: 1. Upplysa intressenterna om förändringarna i företagets uppförande för att tillgodose samhällets förväntningar, 2. Försöka förändra intressenternas uppfattning om företagets uppförande utan att förändra företagets sätt att agera, 3. Ta bort intresset från problemet och visa hur företaget har fullföljt sin plikt inom andra områden, 4.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Försöka förändra samhällets förväntningar genom att påvisa att de är oskäligen. Ett sätt att genomföra dessa strategier är att publicera informationen i årsredovisningen. Man kan här förse intressenterna med tidigare okänd information eller förse dem med positiv information, så som vunna miljöpriser, för att avleda eller dölja negativ information.

De här olika typerna av strategier att legitimera ett företags verksamhet ger en antydning till att företagsledningen agerar på ett manipulativt sätt. Ledningen genomför ju inte några egentliga förändringar när de legitimerar verksamheten utan låter det helt enkelt stanna vid verbala förklaringar. (Ljungdahl, 1999)

En studie av Milne och Chan (1999) visade emellertid att den sociala informationen som företag ger ut i syfte att legitimera verksamheten kan ha inflytande över investerarens beslut. Milne och Chan (1999) vill genom en tvådelad studie, som bestod av ett experiment, urskilja om den sociala informationen i ett företag hade inverkan på investerare/revisorers beslut om en investering. Resultatet blev att den sociala informationen inte hade någon större betydelse för investerarens beslut men den visade på en svag tendens till att det var skillnader i hur revisorerna i studien valde att investera på lång respektive kort sikt. Revisorerna tenderade att investera i bolag med mycket social information på lång sikt, medan man på kort sikt undvek de här bolagen. Milne och Chan (1999) skriver även att i tidigare experiment påvisas motsatsen, dvs. att investerare visst efterfrågar social information för att kunna göra en fullständig bedömning av företag. Anledning till skillnaden mellan resultaten på experimenten, anser Milne och Chan (1999) vara att den sociala information som de tillhandahåller i experimentet inte är tillräcklig för att ligga till grund för analysen. Investerarna bedömer framförallt risker och avkastning, men om den sociala informationen istället finns med i den finansiella rapporten medverkar den vid uträkningen av dessa.

Milne & Patten (2001) har i sin studie, där de studerat vilken legitimerande effekt miljöinformation kan ha på en analytiker beslut kommit fram till att miljöinformationen kan fungera legitimerande under vissa förhållanden. Det var

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

framförallt vid investering på lång sikt som den legitimerande informationen visade sig ha effekt. På kortare sikt blev resultatet att den legitimerande miljöinformation inte fick någon direkt inverkan på investerarens beslut. Man kunde dock i kontrollgruppen, vilken inte erhållit någon legitimerande miljöinformation se en tendens till att investeringsviljan ökat. Det här ansågs bero på att en del respondenter såg de stora miljöpåverkningarna som en signal på större risk, vilket kortsiktigt kan ge en chans till höga vinster. (Milne & Patten 2001) Den här tendensen uppfattades även i Milne & Chans (1999) studie där många investerare på kort sikt var villiga att investera i bolaget som undvek sina sociala skyldigheter.

H₁: Legitimerande miljöinformation påverkar analytikerns investeringsvilja positivt, vid investering på lång sikt.

H₂: Legitimerande miljöinformation påverkar inte analytikerns investeringsvilja, vid investering på kort sikt.

3.3 Trovärdighet i informationen

Eftersom många företag frivilligt lämnar ut information i syfte att bistå finansmarknaden med den information som önskas och vinna legitimitet mot sin omgivning, kan trovärdigheten av informationen variera. Många företag väljer idag att lämna ut en större del frivillig miljöinformation. Syftet med detta handlande kan vara att man vill få bort fokus från andra dåliga miljöhändelser som skapats av företaget. Den här informationen kan riskera att uppfattas som en billig bortförklaring till att företaget agerat som de gjort eller att uppfattas som orimlig med tanke på företagets tidigare handlande.

Många teoretiska modeller gör antagandet att analytiker kommer att ignorera orimlig information och avfärda det som "cheap talk" (Farrell & Rabin, 1996). Enligt Barton & Mercer (2005) finns det en rad studier med psykologiska perspektiv som kommit fram till att mottagaren av informationen kommer ignorera den om informationen upplevs som orimlig och istället utgå från egna åsikter och antaganden om varför ett företag presterat dåligt. Orimlig information

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

som lämnas av företag kommer alltså enligt de här teorierna inte ha någon effekt på analytikens beslut. Barton & Mercer (2005) refererar i sin studie till McKenzie, Lee & Chen (2002) som med sin studie bestrider det här och menar att dåligt underlag för ett visst påstående kan ge ett bakslag och leda till att analytikernas bedömningar går i motsatt riktning mot vad företaget avsåg att de skulle göra när de gav ut informationen. Med andra ord så kommer orimlig information ge resultatet att analytikerna kommer värdera företagets aktie lägre än de hade gjort om dem inte haft tillgång till informationen.

Barton & Mercer (2005) kom fram till att analytiker påverkas av den frivilliga informationen som företaget ger ut, med syfte att förklara dåliga ekonomiska prestationer med tillfälliga externa faktorer. Om inte analytikerna uppfattar förklaringen till det dåliga resultatet dvs. den externa faktorn som trovärdig, kommer analytikerna att göra antagandet att förhållandena i bolaget är bristfälliga, eftersom man inte kunnat prestera bättre förklaringar till det dåliga resultatet. Det här leder till att analytikern kommer att göra negativa prognoser om företagets framtida prestationsförmåga, vilket senare återspeglas i aktiens prisnivå.

H₃: Företag vars miljöinformation upplevs som "cheap talk" eller som orimlig, har en negativt inflytande på analytikens investeringsvilja.

3.4 Finansanalytikens värdering

Linghede (1996) skriver att analytiker i allt större utsträckning tar hänsyn till företags miljöinformation vid värdering. Det här pga att miljöfrågor har blivit allt viktigare inte bara för företagen utan för hela samhället och framförallt för individen. Linghede (1996) hävdar även att analytiker vill få information om miljörelaterade risker och möjligheter som väntar företaget i framtiden. Ett problem som uppstår är att analytikerna har svårt att översätta dessa risker och möjligheter till finansiella termer som krävs för att göra värdering. Det här utgör en anledning till att inte alla företag väljer att redovisa miljöpåverkan om de inte är tvungna. En annan anledning till att inte alla analytiker tar hänsyn till miljöredovisning är brist på kunskap inom ämnet. Ljungdahl (1999) skriver, för att göra en ordentlig analys av miljöredovisningen krävs att analytikern har både

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

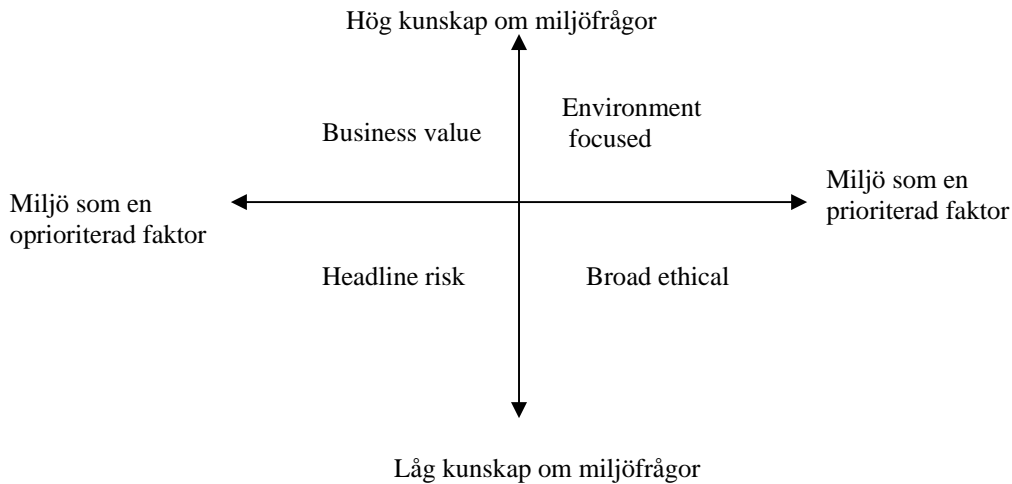
kunskap och intresse. I utbildningen som analytiker besitter ingår tolkning av företags ekonomiska redovisning vilket tidigare inte inkluderat miljöredovisning.

Austin & Repetto (1999) har genom en undersökning kunnat påvisa att analytikerna på Wall Street inte tar med miljöfrågor vid sin värdering. Det fanns ett antal faktorer som låg till grund för resultatet. Den första var att analytikerna hade bristande kunskap och inte var insatta i ämnet. Den andra var att miljöfrågor inte ansågs ha någon betydande inverkan på företagets vinstutveckling. Ytterligare en anledning var att miljöpåverkan inte kunde översättas till finansiella termer så att en relevant jämförelse mellan företagen kunde ske. Austin och Repetto (1999) drog trots resultatet, genom att diskutera med analytiker, slutsatsen att allt fler analytiker hade ett stort intresse av miljö vilket tolkades som att de i framtiden skulle använda sig av mer av miljöfrågor i sina analyser.

3.4.1 Olika typer av analytiker

Vad som styr hur mycket inflytande miljöinformationen får på en analytikers beslut är omdiskuterat och varierande (James, Bennet & Hughes, 1998). James, Bennet & Hughes refererar bl.a. till arbeten av Schmidheiny från 1995 och 1997 där man kommit fram till att intresset för miljöinformation bland analytiker konstant ökar och blir mer och mer relevant för bedömningar av företag. I en annan studie som gjorts 1994 på finansanalytiker i London, kom man fram till att miljöinformationen var av intresse endast i liten utsträckning. (James, Bennet & Hughes, 1998). I arbetet från Universitetet i Bradford gjord av James, Bennet & Hughes (1998) antar man att den här skillnaden i tidigare forskningsresultat kommer ifrån olikheter mellan analytiker. Det går att göra en åtskillnad mellan olika typer av analytiker, främst är det av vikt då de olika grupperna efterfrågar olika typer av information, speciellt då det avser kvantifierbar data. Upphovsmännen har till den här studien upprättat en modell som hjälper till att urskilja olika kategorier av finansanalytiker.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?



Källa: Financial stakeholders and environmental performance, James, P., Bennett, M. & Hughes, A. (1998)

Modellen tar upp fyra kategorier av analytiker som urskiljs beroende av grad av kunskap i företagsrelaterade miljöfrågor samt i vilken utsträckning miljöinformationen ses som en prioriterad del av bedömningen. (ibid)

I kategorin "Headline risks" finns analytiker som inte har någon speciellt miljömässigt motiv med sin bedömning och likaså inte någon direkt kunskap inom området. De här analytikerna lägger stor vikt vid uppgifter som på kort sikt kan skapa finansiella vinster för bolaget. I huvudsak är den här gruppen intresserade av att gällande lagar i redovisning är tillräckliga och lämpliga så att de kan försäkra sig om att de får tillgång till uppgifter som gör att de kan värdera vinstchansen på kort sikt. (ibid)

Kategorin "Business value" innehåller analytiker som inte har något miljömässigt motiv bakom sina bedömningar men däremot ett stort intresse för miljöfrågor och därmed en stor miljökunskap. De här analytikerna finns främst i branscher där miljön blivit en viktig strategisk fråga och därmed får effekter för företagets prestationer både på kort och på lång sikt. Enligt författarna är den här gruppen överlag tillfreds med gällande lagstiftningar men är frustrerade över att jämförbarheten mellan företag är dåliga, vilket de sätter företagen som ansvariga för. (ibid)

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

I kategorin "Broad ethical" finns analytiker som uppfattar miljöfrågor som viktiga men som har begränsad kunskap inom området. I gruppen "Environment-focused" finner man analytiker som anser att miljön är en viktig fråga och som dessutom har stora miljömässiga kunskaper. Typiskt för den här gruppen är att man genomför egna undersökningar och utvecklar egna kriterier för att bedöma företags miljöprestationer. I den här gruppen anses etiskt hänsynstagande vara en viktig faktor och många anser att bra miljömässiga insatser är starkt sammankopplade med företagets lönsamhetsprestationer. Ett stort antal analytiker som tillhör den här kategorin är speciellt starka kritiker till avsaknaden av standardiserade normer inom miljöredovisning. (ibid)

I många tidigt gjorda studier har man kommit fram till att när investerare har speciella underliggande etiska motiv, kommer de att uppleva den sociala informationen som företag ger ut som mer användbar (Milne & Chan 1999). Har de analytiker som upplever miljöinformation som en viktig faktor för sina beslut lättare att påverkas av företagets legitimerande försök? Eller kan det omvänt kanske vara så att de här analytikerna är mer kritiska till företagets legitimerande information med anledning av att de innehar mer kunskap inom området och lättare kan se om informationen är skälig?

H₄: Ju mer kunskap en analytiker besitter inom företagsrelaterade miljöfrågor, desto mindre påverkan har den legitimerande miljöinformationen på analytikerns beslut.

H₅: Ju mer betydelse som miljöinformationen har när en analytiker fattar sina beslut, desto mindre påverkas analytikern av den legitimerande miljöinformationen.

4. Empirisk metod

I detta kapitel kommer vi att redogöra för vilka metodval vi gjort och vilken datainsamling vi valt. Även vårt val av urval kommer att behandlas. Vi kommer att ge förklaringar till varför vi valt vissa metoder och valt bort andra. I slutet kommer att ges en bortfallsanalys och en beskrivning av vår operationalisering.

4.1 Undersökningsmetod

Syftet med vår empiriska undersökning är att utreda vilka faktorer som ligger till grund för analytikers bedömning av företag. Den primära faktorn som vi vill undersöka är om den legitimerade miljöinformationen som företaget redovisar i sin förvaltningsberättelse, har någon inverkan på investeringsviljan hos analytikerna. Vår avsikt är även att försöka förstå vilka egenskaper hos analytikern som kan förklara hans eller hennes val att handla på. I föregående kapitel redogörs för hur företaget agerar för att motverka negativ påverkan pga miljöhändelser, genom att ge ut information samt vilken betydelse den här informationen har på en analytikers bedömning. Det visas även i teorikapitlet att analytiker tar hänsyn till en rad olika saker vid bedömningen av företag. En analytikers sätt att handla på kan även variera beroende på personlig kunskap och intresse inom miljöfrågor, vilket är något vi haft i åtanke när vi gjort vårt val av forskningsmetod (James, Bennet & Hughes, 1998).

4.1.1 Tvärsnittsansats

Vi har valt att genomföra en undersökning med kvantitativ tvärsnittsansats. Den här ansatsen ger en ögonblicksbild över nuet och passar bra när man genomför studier av tidsbegränsad sort (Lewis, Saunders & Thornhill, 2007). Tvärsnittsansats enligt Lewis, Saunders & Thornhill (2007) ger en överskådlig bild av hur något förhåller sig vid ett visst bestämt ögonblick. Anledningen till vårt val är att vi anser att tvärsnittsansats ger oss bäst förutsättningar för att konstatera statistiska signifikanta samband.

4.1.2 Survey och Experiment

Det finns olika tekniker för att samla in data när man väljer att tillämpa tvärsnittsansatsen, t ex strukturerade intervjuer och enkät med fasta

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

svarsalternativ. Det som är gemensamt för de insamlingsteknikerna är att de är hårt strukturerade och förutbestämda, svaren kan kvantifieras och bearbetas statistiskt. I vårt arbete har vi använt oss av en kombination av två metoder för datainsamling, vilka kombinerats i en enkät. En av de metoder vi använt är surveymetoden. Lewis, Saunders & Thornhill (2007) menar att surveymetoden lämpar sig bra när man vill samla in en stor mängd dat från en stor population, vilket vi har för avsikt att göra.

Den andra metoden vi använt är experiment, vilket var lämpligt eftersom vi hade för avsikt att ta reda på ett beteende som eventuellt var omedvetet hos våra respondenter. Respondenterna fick alltså inte veta innan vad som var syftet med experimentet, då hade deras beteende förmodligen påverkats. Vi lade därför stor vikt vid att så noga som möjligt dölja avsikten, när vi utformade experimentfrågan.

4.1.3 Alternativ undersökningsmetod

Ett alternativ till enkät hade varit att genomföra personliga mer kvalitativa intervjuer med analytiker. Metoden hade tidsmässigt varit möjlig men inte i den omfattning vi önskat eftersom vi anser att det krävs ett stort urval för att kunna få en generell bild av finansanalytikernas bedömning. Anledningen till att vi valt bort denna metod hänger även ihop med vetenskapen om att analytikens handlande kan ha ett samband med just personliga egenskaper och intressen. Vi ville inte riskera att med ett mindre urval låta slumpen avgöra vilka analytiker vi intervjuade.

4.1.4 Fördelar och nackdelar med metodval

Ejlertsson (2005) beskriver en rad för- och nackdelar med att välja enkät framför intervju. Den första fördelen med enkät är att den kan nå ut till fler antal respondenter på ett större geografiskt område. Vi kan då välja ett större urval finansanalytiker för att få en bättre förklaring till variablerna vid värdering. Den här fördelen gör även att kostnaderna minskar, vid intervju hade vi fått ringa eller resa till respondenterna. Respondenterna känner sig mer bekväma vid en enkätundersökning, där de inte behöver stressa och det här resulterar i att vi

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

undviker förhastade svar och slutsatser. Frågorna som ges ut är formulerade likadant och presenteras på samma sätt till samtliga respondenter. Det här gör att vi inte riskerar, som vid intervju, att frågorna formuleras på olika sätt så att respondenterna uppfattar frågorna olika. Vid enkätundersökning kan den som ingår i studien känna sig bekväm och kan även svara på känsliga frågor, vilket kan vara ett problem vid intervju. I vårt fall hade det även varit svårt att genomföra personliga intervjuer med tanke på syftet med undersökningen och experimentet. Experimentet kräver att respondenten får sitta i lugn och ro och göra sina värderingar utan det stressmoment som en intervjuare hade utgjort.

Enligt Ejlertsson (2005) är nackdelar med enkätundersökning framför intervju att enkät har ett större bortfall. Vi försöker reducera osäkerheten i vår undersökning, genom en bortfallsanalys. Vid intervju kan frågorna förklaras om det finns oklarheter, vi har försökt utformat frågorna på ett klar och tydligt sätt för att minimera missförstånd och osäkerhet. En annan nackdel med enkätundersökningar är att man inte lika lätt kan utesluta respondenter som inte kan eller besvara enkäten med hjälp av filterfrågor.

4.2 Urval

I ett sannolikhetsurval har alla individer i populationen en känd sannolikhet att komma med i urvalet. För att kunna göra sannolikhetsurval behövs en ram över hela populationen i form av ett register. Vi kontaktade SFF för att fråga om det fanns någon möjlighet att få tillgång till deras medlemmars e-postadresser. Tyvärr hade de avtalat med de registrerade analytikerna i SFF att deras e-postadress inte skulle lämnas ut till någon obehörig. Genom kontakt med SFF fick vi reda på att det fanns ca 1700 registrerade medlemmar. Lewis, Saunders & Thornhill (2007) menar när man har en totalpopulation på 1500 individer och de agerar normalt, ska man för att få ett statistiskt säkerställt svar på femprocentnivå, ska urvalet innefatta ca 300 analytiker.

Vi hade ingen ram att utgå ifrån utan valde att leta rätt på 300 analytikers e-postadresser via Internet. Vi kontaktade även banker och andra finansinstitut för att komma i kontakt med några av deras anställda. Om inte adresser fanns

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

tillgängliga på nätet gjorde vi utskick via e-post till hemsidans informationsadress eller försökte upprätta kontakt via telefon. Resultatet av utskicken till informationsadresser samt telefonsamtalen visade dock sig vara relativt verkningslösa, då många företag har som policy att inte lämna ut e-postadresser. Vi gick även in på de större börsnoterade bolagens hemsidor för att se vilka analytiker som följer företagen och på så viss få fram mejlkontakt. Vi skickade sedan ett brev via e-post till finansanalytikerna med en länk till hemsidan där de kunde besvara enkäten.

4.3 Datainsamling

Vi har valt att bygga upp vårt arbete både primär och sekundärdata. Primärdata är den information som forskaren själv samlar in och sekundärdata är det som andra än forskaren, har samlat in (Lewis, Saunders & Thornhill, 2007).

4.3.1 Primärdata

För att få tillgång till information som inte redan var befintlig och då kunna analysera och dra slutsatser av vår upprättade frågeställning, behövde vi samla in primärdata. Insamlingen inleddes med att vi upprättade ett webbaserat experiment med följdfrågor som var lämpliga för att kunna besvara våra hypoteser.

4.3.2 Experimentet

När vi upprättade vår undersökning utgick vi till viss del från metoden i en tidigare studie av Milne & Chan (1999). Syftet med deras studie var att studera användbarheten för investerare av den sociala informationen som ett företag ger ut, samt om den här verbala informationen får något inflytande över investerarens beslut. Milne & Chan har använt sig av ett experiment där de lät investerarna jämföra information från två bolag med varandra och sedan fritt investera 50 000 USD både på lång och kort sikt. Vårt sätt att genomföra experimentet är delvis hämtat från Milne & Chans studie. För att bygga upp den första delen av vår empiri, som bestod av ett experiment, tog vi med information från två befintliga företag, dels utvald information från deras förvaltningsberättelser samt finansiell information såsom resultat, kassaflöden,

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

belåning, nyckeltal etc. från fem år tillbaka i tiden. Vi döpte företagen till X och Y. Testet var uppbyggt så att båda företagen skulle vara någorlunda lika utom i ett avseende. I företag X hade vi skrivit in legitimerad miljöinformation i förvaltningsberättelsen.

Syftet med experimentet var att se om den legitimerande miljöinformationen i X kunde väga upp X:s för övrigt betydande miljöpåverkan. Företag X har dålig miljöpåverkan i det avseendet att de har ett skadeståndsanspråk mot sitt bolag. Även i företag Y finns negativ miljöpåverkan i den bemärkelsen att det finns större framtida saneringskostnader som kommer kräva avsättningar de närmsta åren. Tanken var att den negativa miljöinformationen i företag X skulle vara lite mer negativ än den i företag Y. Skadeståndsanspråk klingar förmodligen en aning mer avskräckande än större saneringskostnader i många analytikers öron, med tanke på den osäkra utgången. Med det här som bakgrund var avsikten att vi skulle kunna se om man som analytiker påverkades av att X försökte släta över det negativa med att istället redovisa mycket positiv information. Om vår hypotes om investering var korrekt skulle i så fall analytikern välja att investera mest pengar i företag X, trots skadeståndsanspråket.

Vi lät analytikerna investera 100 000 kr på kort och långsikt i företagen, för att se om det fanns någon skillnad i hur man gjorde sin bedömning beroende på tidsramen. I studierna gjorda av Milne & Chan (1999) samt Milne & Patten (2002) framkom att det fanns en skillnad i hur investerare väljer att investera under olika tidsperspektiv. Det här utgjorde en anledning för oss att dela upp investeringarna på lång respektive kort perspektiv.

Den andra delen av undersökningen är några följdfrågor till testet, där analytikerna får motivera sina val av investering och svara på frågor om vad som ligger till grund för deras beslut. Avsikten med följdfrågorna var att vi ville koppla ihop dem med experimentet i olika avseenden. Avslutningsvis fick de besvara några bakgrundsfrågor avseende kön, ålder samt utbildning.

4.3.3 Test av experiment

För att se hur vår undersökning tolkades och uppfattades testade vi experimentet på fem ekonomistuderanter, innan den skickades ut till respondenterna. Testet resulterade i att vi omformulerade hela enkäten. Första undersökningen hade vi endast nyckeltal och lite information om företagen, vilket gjorde att vårt syfte med undersökningen blev alldeles för uppenbar. För att förhindra att tillförlitlighet av resultatet inte skulle bli för svagt, gjorde vi vår omarbetning. Utformningen efter omarbetningen blev att vi presenterade all information som om den står i en riktig förvaltningsberättelse, dock något förkortad än vanligt. Tyvärr gjorde ändringarna till att vår undersökning blev längre än den första, det här kan ge en lägre svarsfrekvens, vilket är något vi är medvetna om.

4.4 Validitet

Lewis, Saunders & Thornhill (2007) anser att validitet är när insamlad data överensstämmer med det vi vill få fram i undersökningen, dvs. med hjälp av vald metod mäta det som vi avser med undersökningen. Experimentdelen i vår undersökning är uppbyggd efter Milne och Chan (1999) studie på finansanalytiker och våra följdfrågor är upprättade efter teorier som berör vårt ämne. Vi försökte skriva både experimentet och följdfrågorna på ett klart och tydligt sätt för att minska risken för missförstånd. Vi ville dock upprätta experimentet på så vis att respondenterna inte skulle kunna genomskåda vad som var syftet med det. Under uppsatsens skrivande har vi kontrollerat så att vi hållit oss inom gränsen för vår problemformulering, från när vi sökt litteratur och vetenskapliga artiklar till upprättande av experimentet och frågor.

4.5 Reliabilitet

Reliabilitet är ett mått att mäta studiens tillförlitlighet och i vilken utsträckning mätfel har förekommit. För att en hög reliabilitet ska påträffas ska upprepande av undersökning få samma resultat som den ursprungliga studien. Vi har under hela uppsatsen utgått från vår problemställning för att kunna besvara den på lämpligaste sätt. Vi ser det som troligt att vår studie skulle kunna upprepas och fått liknande resultat. (Lewis, Saunders & Thornhill, 2007)

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

För att öka reliabiliteten har vi skickat experimentet med följdfrågor till respondenten personlig e-postadress för att minska risken att någon annan skulle besvara den. Vi valde att skicka en länk till hemsidan istället för att bifoga undersökningen direkt i mejlet, för att undvika att respondenten inte skulle öppna den bifogande filen pga. rädsla för virus. Det här gjordes för att minska eventuella bortfall. För att få ner bortfallet ytterligare förklarade vi i mejlet, som skickades ut till respondenterna (se bilaga 1), att alla svar var anonyma och endast tillgängliga för oss tre i gruppen. Mejlet inleddes med ett brev (se bilaga 1), där vi presenterade oss och vad vi studerade. Vi förklarade även vad undersökningen skulle användas till för att minska eventuella missförstånd. För att kunna svara på frågor från respondenten skrev vi ut våra e-postadresser och telefonnummer till en i gruppen. För att öka svarsfrekvensen och som tack för att respondenterna hade medverkat i vår undersökning erbjöd vi ett exemplar av vår färdiga uppsats.

Lewis, Saunders & Thornhill (2007) skriver att minskning av bortfall kan göras genom att skicka påminnelser till respondenterna. Saunders menar även att den första påminnelsen bör skickas efter en vecka och den andra efter tre veckor. Om svarsfrekvensen är låg kan man skicka ut en tredje och sista påminnelse. För att kunna tillämpa detta på vår undersökning skickades påminnelserna ut med kortare intervall pga. tidsbristen.

4.6 Operationalisering

Vårt arbete bygger delvis på en annan studie som nämnts tidigare, av Milne & Chan (1999). Deras studie syftar till att få klarhet i hur investerare använder sig av den sociala informationen som företag ger ut. Man hade använt sig av en liknande empirisk metod som den vi genomfört, dvs. experiment med två företag som investeraren får investera i på lång respektive kort sikt. Eftersom vårt syfte var att vidare få klarhet i om analytikernas olika etiska motiv och kunskap inverkar på om de påverkas av den legitimerande informationen, har vi även följt upp experimentet med ett antal följdfrågor.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Utformningen av våra enkätfrågor är gjorda med utgångspunkt från våra hypoteser.

Fråga 1: Experimentet

Första frågan i vår enkät består av vårt experiment. Respondenten har här fått tillgång till en förkortad version av två bolags förvaltningsberättelse, ett sammandrag av de fem senaste årens balans och resultaträkningar samt vissa finansiella nyckeltal för de fem senaste åren från respektive bolag. Respondenten blir ombedd att fördela 100 000 kr både på lång och kort sikt i företagen.

Vårt syfte med experimentet var att se om den legitimerande miljöredovisningen som fanns med i företag X, haft någon inverkan på analytikerns beslut att investera. Båda bolagen har haft likvärdig information i sina förvaltningsberättelser och sin finansiella information förutom X som haft en större mängd verbal legitimerande miljöinformation. Eftersom i stort sett det enda som skiljer bolagen åt, är den legitimerande miljöinformationen i X, anser vi oss kunna dra vissa slutsatser om hur analytikerna påverkas utifrån deras sätt att investera både på lång respektive kort sikt. Experimentet har främst som syfte att hjälpa oss falsifiera hypoteserna:

H₁: Legitimerande miljöinformation påverkar analytikerns investeringsvilja positivt, vid investering på lång sikt.

H₂: Legitimerande miljöinformation påverkar inte analytikerns investeringsvilja, vid investering på kort sikt.

Fråga 2: Rangordna vilka faktorer i förvaltningsberättelsen och den finansiella bakgrunden som var viktigast för ditt beslut.

Den här frågan var ett sätt för oss att vidare få klarhet i vilka faktorer som har betydelse för bedömningen som en analytiker gör. Vi var intresserade av att se om de analytiker som ansåg miljöinformationen vara av stor betydelse tenderade att investera på ett visst sätt dvs. vi vill med den här frågan kunna falsifiera *H₅*:

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Ju mer betydelse som miljöinformationen har när en analytiker fattar sina beslut, desto mindre påverkas analytikern av den legitimerande miljöinformationen.

Fråga 3: Hur upplevde du trovärdigheten på en skala från 1-7 av informationen i förvaltningsberättelsen från företag X?

Forskning och utveckling

Miljö

Utsikter för 2007

Kassaflöde

För att minska riskerna för att analytikerna skulle förstå avsikten med undersökningen lät vi dem även bedöma andra faktorer utöver miljön. Syftet med frågan var se om analytikerna upplevde den legitimerande miljöinformationen som trovärdig i företag X, för att därifrån kunna se tendenser till hur de valde att investera. Den här frågan bygger på: H_3 : *Företag vars miljöinformation upplevs som "cheap talk" eller som orimlig har en negativt inflytande på analytikers investeringsvilja*

Fråga 4: Hur stort inflytande på en skala från 1-7 har följande faktorer för dina bedömningar i ditt vardagliga yrkesliv?

Forskning och utveckling

Miljö

Utsikter för 2007

Kassaflöde

Också i den här frågan lät vi analytikerna bedöma även annan information för att minska risken för att syftet skulle bli för tydligt. Med den här frågan vill vi få fram analytikerns personliga inställning till miljöfrågor, vilket i litteraturen sägs ha betydelse för hur analytikern väljer att bedöma. Vi vill även här applicera resultatet på H_5 : *Ju mer betydelse som miljöinformationen har när en analytiker fattar sina beslut, desto mindre påverkas analytikern av den legitimerande miljöinformationen.*

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Fråga5: Hur mycket kunskap på en skala från 1-7 tycker du själv att du besitter inom följande områden?

Bedöma forskningsprojekt

Bedöma miljörisker

Bedöma resultatprognoser

Bedöma kassaflöden

I likhet med tidigare frågor tog vi även här med andra bedömningsobjekt än miljön. Frågan har som syfte att få fram hur omfattande analytikerna anser sitt kunnande vara inom miljöfrågor. Kunskap anses vara en av de saker som är avgörande för hur en analytiker använder sig av viss information i sina bedömningar, därför har vi valt att upprätta den här frågan i syfte att besvara: *H₄: Ju mer kunskap en analytikers besitter inom företagsrelaterade miljöfrågor, desto mindre påverkan har den legitimerande miljöinformationen på analytikerns beslut.*

4.7 Statistisk bearbetning

De svar vi fick in vid undersökningen valde vi att bearbeta i Excel och SPSS. Utvärdering av svaren i studien, genomfördes för att vi skulle kunna se vilka faktorer som påverkade en analytikers värdering. Kalkyleringsprogrammet Excel använde vi oss av för att framställa diagram och få fram medelvärde på vad finansanalytikerna hade svarat. Statistikprogrammet SPSS tillämpades framförallt för att testa våra hypoteser men även för att undersöka att de beroende variablerna mätte samma ändamål. Vi valde att undersöka experimentet med T-test. Resten av variablerna undersökte vi med Fishers exakta test.

4.8 Bortfall

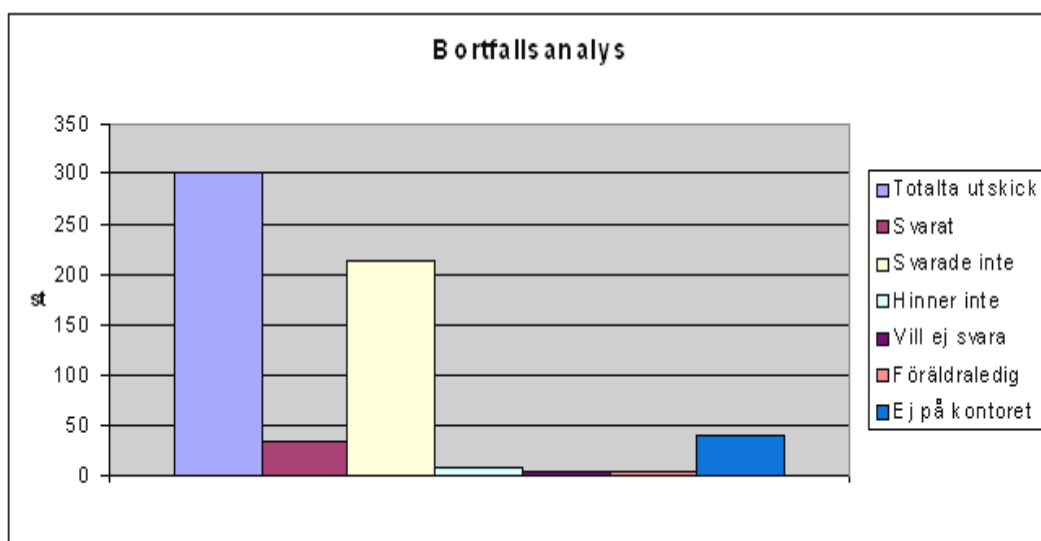
Av totalt 300st finansanalytiker svarade endast 33st. Två av respondenterna valde att endast delvis svara på frågorna 1-5. Anledningen till varför de inte investerade var att de ville ha information om aktievärde och framtida kurser.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

På bakgrundsfrågorna var svarsfrekvensen någon lägre än på övriga frågor. På kön och ålder svarade enbart 18 stycken av våra 33 respondenter, vilket ger ett bortfall på 15 st. När det gäller utbildningen var det 13 stycken som svarade på frågan, vilket ger ett bortfall på 20 stycken.

På den sista frågan, vilken bransch analytikern är verksam inom var svarsfrekvensen mycket låg. Endast 6 stycken svarade dvs. ett bortfall på 27 stycken. Kanske är det svårt att specificera sig och man inte jobbar inom enbart ett område och avstod därför att svara på frågan. På antal yrkesverksamma år svarade 16 stycken vilket lede till ett bortfall på 17 stycken.

Antigen var de trötta när de kom fram till de sista frågorna. Eller så kunde de inte se något samband mellan bakgrundsfrågorna och de övriga frågorna och tyckte därför inte att de var relevanta att svara på.



Anledningen till varför svarsfrekvensen blev så låg kan vara att enkäten kom ut runt jul. Många hade redan gått från kontoret när vi skickade den först omgången. När vi skickade en påminnelse mellan jul och nyår var det fortfarande många som var borta. Totalt var det 41 stycken som inte kom tillbaka i tid. Vi fick svar från sju stycken som inte hade tid att svara och tre stycken som inte ville medverka. Ytterligare tre stycken av respondenterna var föräldralediga och

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

skulle inte komma tillbaka förrän senare i år. Totalt svarade inte 213 stycken på enkäten. Givetvis påverkar enkätens längd svarsfrekvensen.

5. Analys

I detta kapitel redogör vi hur vi gått tillväga med vår empiriska analys och presenterar resultatet av undersökningen. Analys av varje hypotes kommer att göras för att sedan jämföras med respondenternas svar. Avslutningsvis kommer vi att diskutera om vi falsifierar våra hypoteser.

5.1 Inledning

Vi har valt att börja analysera vårt experiment och därefter följer de olika frågorna var för sig, för att sedan dra paralleller mot våra hypoteser. För att undersöka om det finns någon skillnad mellan variablerna i experimentet har vi valt att använda oss av ett T-test. Vi tyckte att man lättast kunde se resultatet med detta test, då det krävs ett urval på minst 30 stycken och vår svarsfrekvens uppgick till 33. När vi analyserade hypoteserna valde vi att göra det med Chi-square test, men det visade sig att vårt urval var för litet och då inte uppfyllde kriterierna för detta test. För att kunna se om det fanns något signifikant samband fick vi krympa tabellerna och slå samman intilliggande svarsalternativ vilket resulterade i Fishers exakta test.

Vi har även valt att ställa upp frågorna i förhållande till hur mycket respondenten är villig att investera i företagen på kort och lång sikt. Vårt primära syfte med undersökningen var att ta reda på i vilken utsträckning analytiker påverkas av den legitimerade miljöinformationen som finns i X. Vi hade därför inte för avsikt, till en början att analysera andra svarsalternativ än miljö i samband med investeringen i X. Vi kommer dock att kommentera och sätta svarsalternativen i förhållande till varandra för att se vad som ligger till grund för bedömningen av företag. Vi har i vår undersökning fått tillgång till mycket information som vi egentligen inte haft som primärt syfte att använda oss av. Under kapitel 5.8-5.10 har vi letat efter eventuella samband mellan de andra variablerna i frågorna, för att se tendenser till om det är någon av dem som påverkar investeringsviljan på kort och lång sikt. I det här kapitlet redogör vi även för frågor som inte besvarar våra hypoteser men som är intressanta för undersökning.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Vid varje analys av frågorna kommer vi att börja redogöra för svarsfrekvensen och vad som kan förklara det eventuella bortfallet. Vi kommer även att presentera våra förväntningar på resultatet och redogöra för eventuella skillnader med det verkliga utfallet. I de fall respondenterna valt att motivera sitt beslut till investering, kommer vi dra paralleller till deras satsning och redogöra för vad som låg till grund för hur fördelningen mellan företagen blev.

5.2 Experiment

Av vår svarsfrekvens på 33st valde samtliga respondenter att ta ställning till om de skulle investera eller inte i något av de två företagen, både på kort och på lång sikt. Genom att få svar på den här frågan ville vi se om det fanns tendenser till att ett företag valdes framför ett annat. Våra förväntningar var att den legitimerade miljöinformationen som fanns i företag X förvaltningsberättelse, inte skulle ha någon inverkan på analytikernas beslut på kort sikt. Det här skulle då leda till att fler respondenter valde att investera i Y på kort sikt, främst beroende på skadeståndsanspråket mot företag X. Vi valde att sätta upp ett diagram över hur respondenterna valt att investera pengarna i företag X och Y, för att få fram respondenterna som avstod att investera i något av företagen.

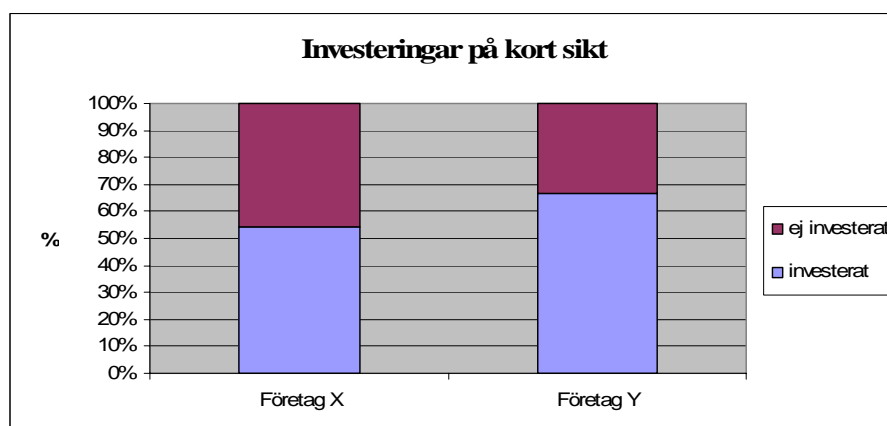


Diagram 1. Investering på kort sikt

Diagrammet visar att på kortsikt valde 55 % av de svarande att investera mellan 1-100 000 kr i X medan 45 % valde att inte investera något alls i företaget. 67 % av våra 33 respondenter tog beslutet att satsa en summa i Y mot 33 % som inte satsade något i företaget. Vi kan här utläsa en svag tendens till att fler

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

respondenterna väljer att investera i Y på kort sikt. Det vi kan klar kan utläsa ur diagrammet är att 45 % av våra respondenter inte har påverkats av den legitimerade miljöinformationen i X, då de inte valde att satsa något i företaget. Ett alternativ som analytikerna hade var att dela upp investeringen i båda företagen, därför kan vi inte utläsa av diagrammet om det är fler respondenter som inte påverkats av den legitimerande informationen i X. Det här kommer vi att utreda längre fram i kapitlet.

På lång sikt var våra förväntningar att den legitimerande miljöinformationen skulle inverka på analytikernas investeringsvilja. Det här skulle leda till att flest respondenter valde att satsa i företag X på lång sikt.

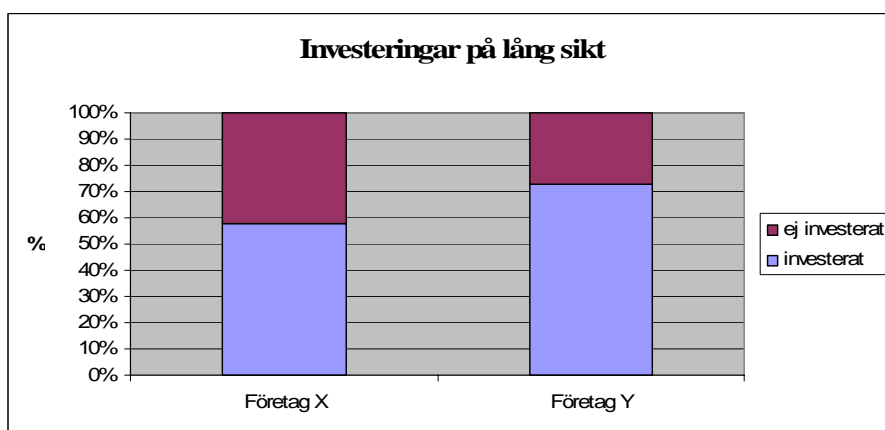


Diagram 2. Investering på lång sikt

På långsikt visar diagrammet att 58 % av respondenterna valde att investera i X mot 42 % som inte satsade något i företaget. Hela 73 % valde att investera i företag Y dock var där 23 % som valde att avstå att investera i företaget. Här ser vi lite klarare tendenser än på kort sikt, att fler respondenter väljer att investera i Y. Medan benägenheterna att avstå från att investera i X och därmed ej luras av den legitimerade miljöinformationen är nästan densamma nämligen 42 %.

För att tydligare se skillnaden mellan investeringarna fick respondenterna satsa en summa pengar. De 100 000 kr som respondenterna fick till sitt förfogande fick de fördela antingen hela beloppet på ett av företagen eller välja att dela upp summan valfritt över företagen. Respondenterna behövde dock ej investera hela summan. Våra förväntningar som vi redogör för ovan var att analytikerna på

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

kort sikt skulle investera mer i Y och på lång sikt skulle de föredra företag X. För att lättare få en uppfattning om hur mycket alla respondenterna tillsammans valde att investera i företagen kommer vi här att presentera ett stapeldiagram över den totala satsade summan i de olika företagen på kort och lång sikt.

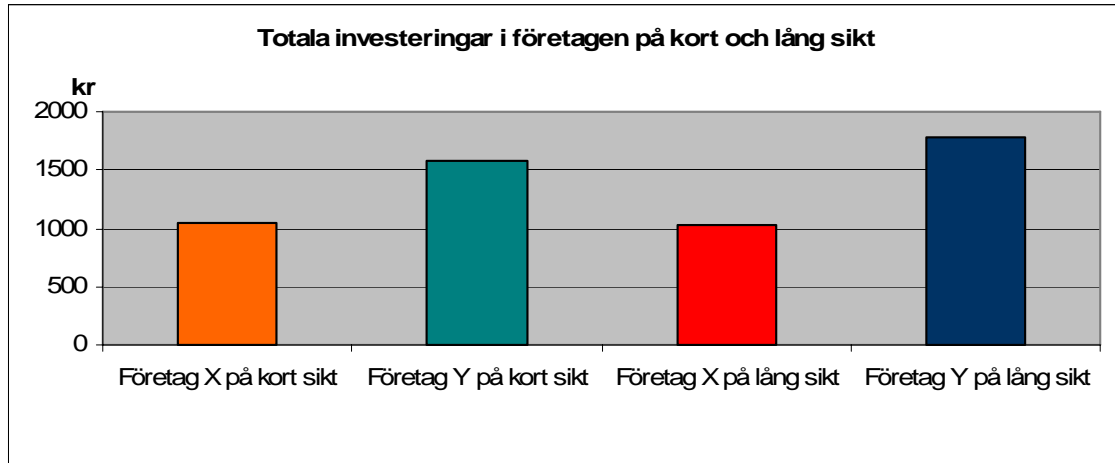


Diagram 3. Totala investeringar

Vi ser här klara tendenser att investeringsviljan är betydligt högre i företag Y än X både på kort och på lång sikt. Möjliga anledningar till det här resultatet kommer vi med hjälp av respondenternas motiveringar ta upp senare i kapitlet.

För att se om det fanns någon signifikant skillnad mellan företag X och företag Y kommer vi här att presentera resultatet i ett T-test. P-värdet måste vara under 5 % -nivån för att vara signifikant.

Vi förväntade oss att man kunde uppfatta skillnader mellan företagen. På kort sikt skulle den legitima informationen i X inte ha någon inverkan och därför skulle investeringsviljan sänkas i X pga. skadeståndsanspråket mot företaget. Våra förhoppningar var därför att skillnaden mellan variablerna skulle bero på en starkare investeringsvilja i Y på kort sikt.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

	Företag	Antal svarande respondenter	Medelvärdet i tkr
Investering på kort sikt	X	33	31,51
	Y	33	47,87

Tabell 1. Medelinvestering på kort sikt

T-testet visade på kort sikt att medelinvesteringen i Y var ca 47900 kr mot i X där medelinvestering var ca 31500 kr. Det här resulterade i ett svagt signifikant samband på 9,9 % vilket kan visa att det finns en viss skillnad mellan variablerna. (Se bilaga 3) Vi kan alltså se en svag tendens på kortsikt, att analytikerna hellre investerar i Y än i X.

Våra förväntningar på lång sikt var även här att vi kunde uppfatta skillnad i investeringsvilja i företagen. En orsak till varför vi trodde det här var att företagen hade marginella skillnader i sina finansiella rapporter och förvaltningsberättelser, utöver den legitimerade miljöinformationen som fanns i X.

Vårt T-test resulterade i ett signifikant samband på 1,5 %, vilket visade att det fanns skillnader mellan investeringarna i de olika företagen. (Se bilaga 3) Något vi inte hade räknat med var att analytikerna var mer benägna att satsa pengar i Y även på lång sikt. Skillnaderna var tydligare på lång sikt än på kort sikt, där medelinvesteringen i företag Y uppgick till ca 53800kr medan i företag X var medelinvesteringen på ca 31100 kr.

	Företag	Antal svarande respondenter	Medelvärdet i tkr
Investering på långsikt	X	33	31,06
	Y	33	53,78

Tabell 2. Medelinvestering på lång sikt

Efter analytikerna hade valt hur mycket pengar de skulle satsa i de olika företagen, bad vi dem att motivera beslutet. För att få en bättre förståelse och ytterligare se om företag X legitimerande miljöinformationen inverkade på

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

beslutet kommer vi här att redogöra för de vanligaste motiveringarna. Av de totalt 33 respondenterna valde 25st att motivera sina investeringar.

Antal respondenter

Satsning

6st

$X > Y$

Alla sex respondenterna som valde att satsa enligt ovan, på både lång och kort sikt, angav motiveringen att vinsttillväxten och lönsamheten var högre i X än i Y. Två av de sex angav även att belåningen i Y var något högre och således mer känslig vid räntehöjning.

Antal respondenter

Satsning

2st

$X = Y$

Det två som angav att de investerade lika mycket i X och Y på både kort och långsikt, hade motivering att tillväxtpotentialen var lika mellan företagen. De saknade däremot uppgifter om priset på aktien och det var just priset som de här respondenterna behövde för att göra en fullständig bedömning.

Antal respondenter

Satsning

17st

$X < Y$

Av våra 33 svarade valde 17st att satsa mer i Y än i X både på kort och på lång sikt. De här respondenterna angav tre olika motiveringar till beslutet. Den första var att Y skulle flytta verksamheten till billigare länder och därför såg tillväxtutsikten bättre ut i detta företag. Den andra förklaringen till en högre investering i Y var skadståndsanspråket mot företag X. Den tredje och sista motiveringen var att X: s verkar i en mer konkurrensutsatt bransch jämfört med företag Y. När vi sammanställde motiveringarna såg vi till vår förvåning att det inte var någon respondent som nämnde den positiva miljöarbete som X redovisade.

Slutledning av experimentet:

Med T-testet på lång sikt och respondenternas motiveringar kan vi utläsa tendenser att analytiker inte påverkas av den legitimerade miljöinformationen i företag X. Man kan istället se att flera respondenter blir skrämda av

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

skadeståndsanspråket som företaget har emot sig och övrig miljöinformation inte väger upp den dåliga miljöpåverkan som vi trodde att den skulle göra. Vi hade förväntningarna att de respondenterna som valde att investera mer i X gjorde det med anledning av den legitimerade miljöinformationen men det visade sig att det var andra faktorer som låg bakom beslutet, som t ex att vinststillväxten var högre i X än i Y. Resultatet av det här leder till att vi förkastar vår första hypotes, dvs. *H₁: Legitimerande miljöinformation påverkar analytikerns investeringsvilja positivt, vid investering på lång sikt.*

Med hjälp av T-testet på kort sikt kan man se en viss skillnad i hur analytikerna väljer att investera. Vi kan urskilja en svag tendens i att investeringsvilja skulle var högre i Y än i X på kort sikt. Därför kan vi inte helt förkasta vår andra hypotes dvs. *H₂: Legitimerande miljöinformation påverkar inte analytikerns investeringsvilja, vid investering på kort sikt.*

5.3 Faktorer som spelar in vid värdering

Vi var intresserade av att se vilka faktorer som analytikerna tog i beaktning vid värdering av företagen i vårt experiment. 30st av våra respondenter valde att besvara den här frågan. En vanlig anledning som respondenterna angivit till varför de inte svarade på frågan har varit att det är svårt att motivera och rangordna vad som är viktigast, då många faktorer spelar in och bildar en enhet. En av de tre som inte svarade har inte motiverat varför den avstod från att delta i frågan.

Vi valde att upprätta ett cirkeldiagram där vi tog med faktorer som minst tre respondenter valt att ta med i sin rangordning. Vi hade för avsikt att framförallt se om miljöinformationen fanns med i de fem främsta grunderna vid en bedömning.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

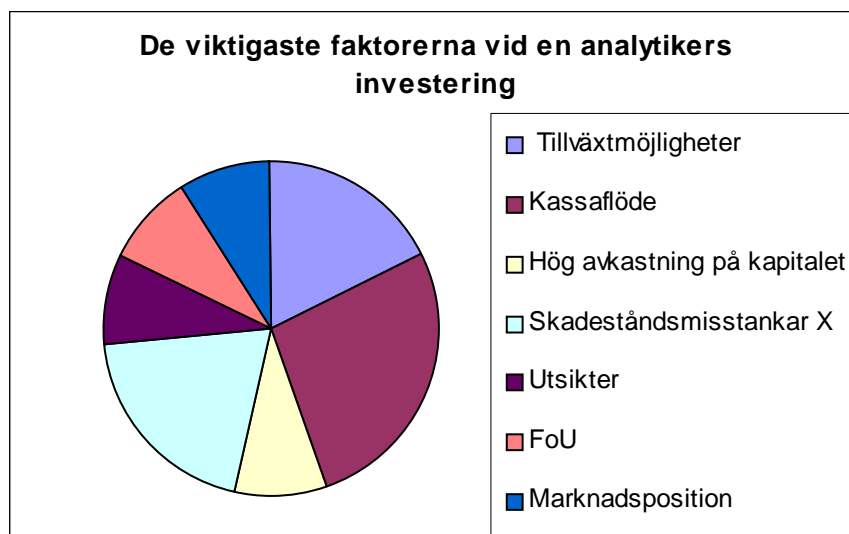


Diagram 4. Viktiga faktorer vid investering

Diagrammet visar att de tre viktigaste elementen vid värderingen var kassaflödet 29 %, skadeståndsanspråk i företag X 22 % och tillväxtmöjligheterna 19 %. Resultatet av den här frågan visar att skadeståndet mot företag X ligger till grund för en del av analytikernas beslut. Däremot väger inte den legitimerade miljöinformationen i X upp skadeståndet som vi trodde att den skulle göra. Ytterligare visar det här på att analytikerna inte påverkas av den legitimerade miljöinformationen och kan hjälpa oss att förkasta våra två första hypoteser.

5.4 Trovärdigheten

Av de totalt 33 respondenter som valt att medverka i undersökningen valde en att avstå från att svara på frågan hur trovärdig man uppfattade informationen, FoU, miljö, utsikter för 2007 och kassaflöde. Anledningen till att respondenten inte svarade var motiverat under investeringsfrågan och det var en av de respondenter som även valde att inte rangordna faktorerna ovan. Motiveringen: Svårt att rangordna vad som är viktigast för ett beslut då alla faktorer hänger samman o bildar en enhet.

	Svar		Bortfall		Total	
	N	%	N	%	N	%
Miljötrovärdigheten * Investering i företag på kortsikt	32	97,0%	1	3,0%	33	100%

Tabell 3. Svarsfrekvens

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Den här frågan har som avsikt att undersöka om respondenterna ansåg att miljöinformationen i företag X var rimlig. Vår avsikt var att se en tendens till att miljöinformationen avfärdas som "cheap talk" och därmed haft en negativ investeringsvilja i företag X, i de fall informationen anses vara orimlig.

Vi valde att upprätta ett diagram och använde alla fyra delfrågorna för att se om miljöinformationen uppfattas mer eller mindre trovärdig än resten av förvaltningsberättelsen i företag X.

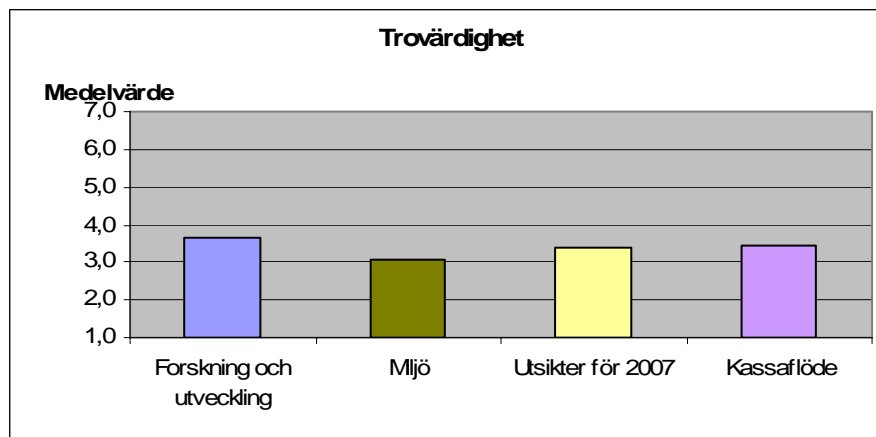


Diagram 5. Trovärdighet

Genom diagrammet kan vi utläsa att miljöinformationen i företag X inte uppfattas vara riktigt lika trovärdig som resten av informationen i förvaltningsberättelsen. FoU tenderar till att uppfattas bättre än de andra tre delarna. Men medel för trovärdigheten på en skala mellan 1-7 uppgår högst till ca 3,8. Resultatet förvånar oss i och med att förvaltningsberättelse är omskrivna från riktiga börsbolags årsredovisningar.

För att lättare se om trovärdigheten i miljöinformationen i företag X har påverkat resultatet av investeringen, har vi valt att göra Fishers test mellan dessa variabler.

Våra förväntningar på testet var att om analytikerna upplevde trovärdigheten i miljöinformationen som orimlig skulle de påverkas negativt och investeringsviljan i X skulle bli lägre. Kan även förklaras att ju mindre trovärdig informationen verkar för analytikerna desto mindre kommer de att satsa i X.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Resultatet blev detsamma på lång och kort sikt. (Se bilaga 4) Man kan inte utläsa något samband mellan variablerna, dvs. trovärdigheten i miljöinformationen påverkar inte i vilken grad analytikerna väljer att placera sina 100 000 kr. Vi fick fram ett p-värde på 41 % på kort sikt och 39 % på lång sikt, för att kunna utläsa signifikanta samband mellan variablerna måste, som i tidigare test, p-värdet ligga i närheten eller under 5 % nivån.

I och med att resultatet inte blev som vi hade förväntat oss, valde vi att plotta in utfallen från företag X på kort sikt i ett diagram för att se var felet låg. Vi har även valt att markera de utfall som består av fler respondenter.

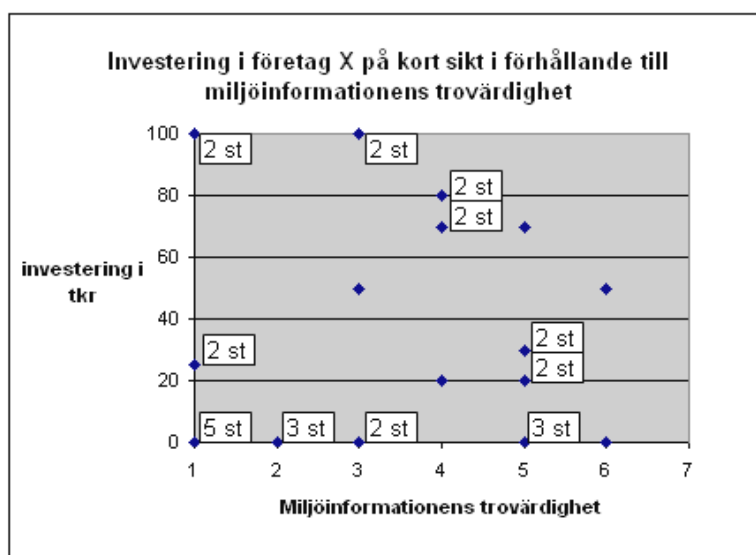


Diagram 6. Miljöinformationens trovärdighet

Vi kan se i punktdiagrammet att fem respondenter har valt att svara som vi trodde utfallet skulle bli. De tyckte att miljöinformationen var mindre trovärdig och satsade 0 kr i företag X på kortsikt. De två respondenter som satsade 100 000 kr i företag X trots att de ansåg att miljöinformationen inte var trovärdig angav som motiv att tillväxten i X på kort sikt är bättre än i Y. De tre respondenter som satsade 0 kr trots att de fann miljöinformationen trovärdig, dvs. svarade en 5:a och den respondenten som svarade en 6:a men satsade 0 kr, tog hänsyn till skadeståndskravet som var riktat mot företaget och valde därför att inte satsa något alls.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Slutledning trovärdighet:

Vårt resultat av testen i trovärdighetskapitlet visar att tillförlitligheten i miljöinformationen inte har någon inverkan på analytikernas investeringsvilja i X. Vi kan härmed förkasta vår tredje hypotes:

H₃: Företag vars miljöinformation upplevs som "cheap talk" eller som orimlig har en negativt inflytande på analytikers investeringsvilja.

5.5 Inflytande

Vi ville genom undersökningen ta reda på vilka faktorer som låg till grund för en analytikers beslut. I fråga tre skulle respondenterna ange på en skala från 1-7 hur stort inflytande FoU, miljön, utsikter för 2007 och kassaflödet har i deras yrkesliv. På den här frågan valde 31st att svara, där var alltså två stycken som avstod. En av de två visade sig vara samma respondent som valt att inte besvara på de första frågorna så att motiveringen för denne är detsamma som ovan dvs. svårt att rangordna vad som var viktigaste för beslutet för alla faktorer har samma inverkan. Respondenten kunde på så sätt inte heller svara på vilket inflytande de olika delarna hade. Den andra som inte svarade angav ingen motivering varför den avstod. .

	Svar		Bortfall		Total	
	N	%	N	%	N	%
Miljöinflytande * företag	31	93,9 %	2	6,1 %	33	100,0 %

Tabell 4. Svarsfrekvens

Vi valde att ställa upp faktorerna i ett diagram för att se om något inverkar mer på en analytikers beslut och hur den redovisade miljöpåverkan var i förhållande till de andra faktorerna. Våra förväntningar var att inverkan som miljö hade på analytikers beslut, låg på ungefär samma medelvärde som de andra faktorerna. Anledningen till att vi trodde det var pga. Den allt ökade miljömedvetenheten hos företag och individer i allmänhet.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

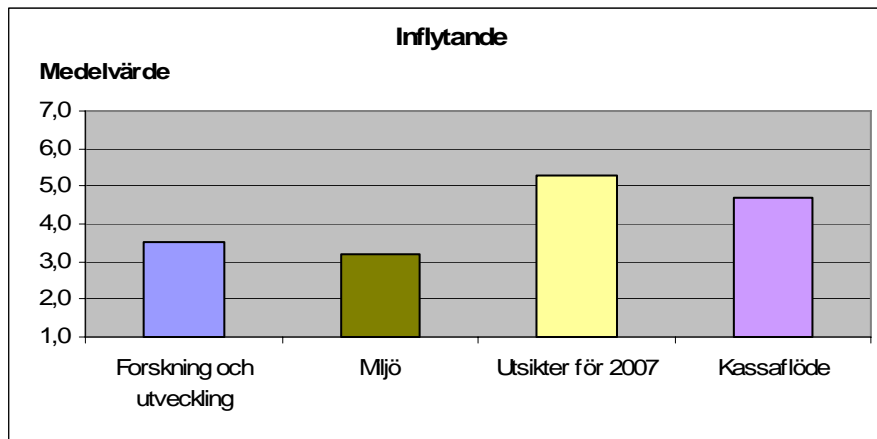


Diagram 7. Inflytande

Diagrammet visar att utsikter för 2007 har mest inverkan på analytikernas beslut. Efter det kom kassaflödet och FoU. Minst inverkan på bedömning av företag hade miljön. På skalan mellan 1-7 fick Utsikter för 2007 medelvärde på ca 5,3 medan miljöns inverkan fick ett medelvärde på ca 3,2. Vi utläser att miljön inte inverkar på analytikernas beslut i den utsträckningen som vi förväntade.

För att lättare se det i proportioner till investeringsviljan i företagen satte vi upp Fishers test med variablerna miljöinflytande och företag X och Y. Förväntningarna på vårt test var att man skulle kunna se ett samband mellan miljöinflytande och hur mycket analytikerna valde att investera. Vi trodde att en analytiker som tog hänsyn till miljön skulle se igenom X: s legitimerade information och välja att investera mer i företag Y.

Resultatet av Fishers test i företag X blev att man inte kunde se något samband på kort sikt med ett p-värde på 47 %. Däremot fanns där en svag signifikans, på lång sikt, där p-värdet var 7,6 %. Dock uppfyllde testet ej signifikansnivån på 5 % (p-värde = 5 %) men 42 % av våra respondenter valde att investera mellan 0-50 000 kr och ansåg även att miljöinformationen hade inflytande på deras beslut. Vi kan alltså se en svag tendens till att respondenter som ansåg miljön ha stor betydelse för sina beslut, investerade på lång sikt i större utsträckning. (Se bilaga 5)

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Vi satte även upp ett test på företag Y för att se om analytikerna såg igenom X: s legitimerande miljöinformation och därmed investerade mer i Y. (Se bilaga 5) På kort sikt uppgick p-värdet till 5,7 % vilket inte uppfyller 5 % -nivån (p-värde=5 %) men vi tyckte ändå att man kunde se ett svagt samband. Det var 26 % av våra respondenter som investerade 51 000-100 000kr i Y på kort sikt och ansåg att miljöinformationen hade en hög inverkan på deras beslut. Medan på lång sikt blev det inte något signifikant resultat då p-värdet uppgick till 10,6 % vilket var lite för långt över 5 % - nivån.

Slutledning inflytande:

Med hjälp av testen kan vi se svaga tendenser i företag X på lång sikt och företag Y på kort sikt att miljöns inflytande vid bedömning speglar hur analytikerna väljer att investera. Vi kan däremot inte dra någon direkt slutsats, pga. vår låga svarsfrekvens.

5.6 Bedömning

Vi ville se vilka kunskaper analytikerna ansåg sig själva besitta inom de olika delarna av förvaltningsberättelsen. Det primära var att se om kunskapsnivån att bedöma miljörisker skiljde sig från de andra delarna i förvaltningsberättelsen och om det var något avsnitt som var överrepresenterad i förhållande till de andra. På den här frågan valde en respondent att avstå från att svara. Det var samma respondent som inte medverkat i frågan om de olika delarnas inflytande i förvaltningsberättelse. Respondenten motiverade inte föregående fråga och inte heller i den här frågan, varför den valt att avstå från att medverka. Vi kan endast spekulera i orsaken till bortfallet, det är kanske svårt att mäta sin kunskap, eller så har respondenten haft dåligt med tid i slutet av enkäten och därför inte svarat på alla frågor.

	Svar		Bortfall		Total	
	N	%	N	%	N	%
Miljöbedömning* Företag	32	97,0%	1	3,0%	33	100,0%

Tabell 5. Svarsfrekvens

Frågan var vilken kunskap analytikerna ansåg sig själva besitta på en skala mellan 1-7, i de olika delarna av förvaltningsberättelsen. För att lättare se hur

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

analytikerna har svarat valde vi att ställa upp ett stapeldiagram. Våra förväntningar var att respondenterna tyckte sig inneha ungefär lika mycket kunskap inom de olika områdena, för att kunna bedöma alla delar av en årsredovisning.

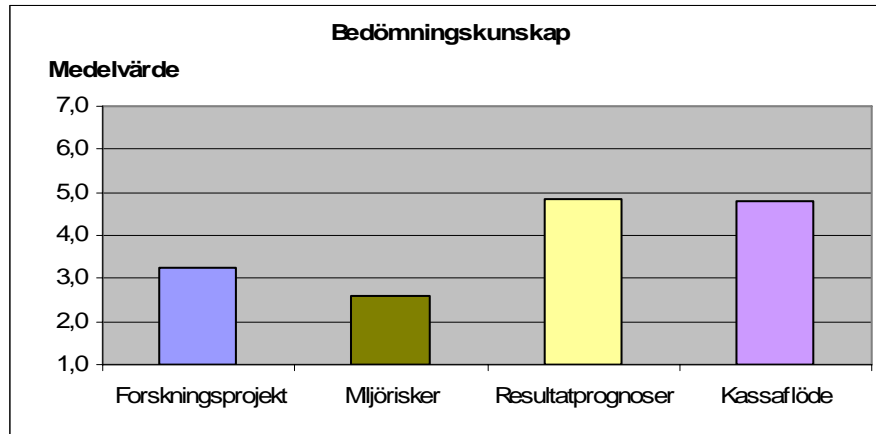


Diagram 8. Bedömningskunskap

Diagrammet visar att analytikerna själva anser att de hade mest kunskap om att bedöma resultatprognoser och kassaflöde, med medelvärde på omkring 5. FoU låg därefter med ett medelvärde på strax över 3, medan kunskap om miljörisker hade medelvärdet endast 2,5.

Vi ville även se om det fanns något samband mellan hur hög kunskap om miljön analytikerna hade och hur de valde att investera. För att testa sambandet satte vi upp Fishers test. Våra förväntningar på resultatet var, att om analytikern ansåg sig ha god kunskap om miljö skulle de se igenom X: s legitimerande miljöinformation och därför välja att investera mindre i X än i Y.

Resultatet av testet mellan företag X på kort sikt och vilken kunskap analytikerna hade att bedöma miljörisker visar inget samband. (Se bilaga 6) P-värdet låg på 50 % vilket är långt över 5 % -nivån. Även på lång sikt i företag X kunde vi inte uppfatta något samband, då p-värdet låg på 11,1 %. För att få tendenserna ännu tydligare valde vi att sätta upp samma test men på företag Y istället. Anledning till det var att vi trodde att analytikerna skulle investera mer i företag Y om det hade bra kunskap om miljön. Dock fick vi inget signifikant samband mellan Y

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

och kunskap om att bedöma miljörisker. P-värdet på kort sikt uppgick till 16 % och på lång sikt var den 22 %.

Slutledning bedömning

Vi kunde med hjälp av Fishers test finna att analytikernas kunskap att bedöma miljörisker inte avgjorde hur mycket de valde att investera i de olika företagen.

Med det här kan vi då förkasta vår fjärde hypotes:

H₄: Ju mer kunskap en analytikers besitter inom företagsrelaterade miljöfrågor, desto mindre påverkan har den legitimerande miljöinformationen på analytikerns beslut.

5.7 Miljöns inflytande och bedöma miljörisker

Nu har vi analyserat miljöinformationens inflytande vid bedömningen och kunskapen att bedömning av miljörisker, varje faktor ställdes i förhållande till hur mycket analytikerna valde att investera. Vi valde även att utvärdera de två faktorerna mot varandra. Vi har inte satt upp någon hypotes om hur utfallet skulle bli men vi såg det intressant för vår undersökning att se om samband fanns mellan variablerna. Vår uppfattning var att ju mer kunskap inom att bedöma miljörisker en analytiker har desto mer inflytande skulle miljön ha vid värderingen.

	Svar		Bortfall		Total	
	N	%	N	%	N	%
Miljöinflytande * Miljöbedömning	31	93,9%	2	6,1%	33	100,0%

Tabell 6. Svarsfrekvens

För att se om det fanns ett samband mellan variablerna satte vi upp ett test mellan dem. Vi fick två bortfall i testet, det var de respondenterna som valde att inte besvara frågan om miljöinflytandet och den som valde att inte svara på kunskapsnivån inom att bedöma miljörisker.

Vår undersökning gav ett tydligt samband mellan variablerna, när vi satte upp Fishers exakta test. (Se bilaga 7) Vi erhöll en signifikansnivå på 3 % vilket är klar under 5 % -nivån, som krävs för att kunna se ett samband. Tyvärr blev utfallet inte vad vi förväntade oss. Istället fann korstabellen ett samband på

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

motsatt håll. En stor del av analytikerna, som var med i vår undersökning, ansåg sig besitta en låg kunskap att bedöma miljörisker. Det resulterade i att de i låg utsträckning tog hänsyn till miljöinformationen vid deras beslut. Av våra respondenter var det 52 % som valde att svara som utfallet blev. (Se bilaga 7)

Slutledning bedömning – Inflytande:

Vi såg ett klart samband mellan vilken kunskapsnivå om miljörisker analytikerna ägde och vilket inflytande miljön hade för deras investering. Vår låga svarsfrekvens kunde tyvärr endast ge oss indikationer om hur hela populationen agerade, vi kunde därför inte dra någon slutsats av vår signifikansnivå.

5.8 Trovärdighet i de andra faktorerna

Vi valde att även analysera trovärdigheten av de övriga faktorerna, FoU, utsikter för 2007 och Kassaflöde. Vid analysen av trovärdigheten i miljöinformationen och hur analytiker valde att investera kunde vi inte utläsa något samband mellan variablerna, därför ville vi se om någon av de andra delarna av förvaltningsberättelse kunde förklara valet av satsning. Antal respondenter som medverkade i fråga 3 och svara på alla delarna i frågan uppgick till 32st. Bortfallet är samma person som ovan i kapitel 5.4 (Se tabell 3).

Vi gjorde Fishers exakta test över FoU, utsikter för 2007 och kassaflöde, var för sig i förhållande till investeringen i X och Y på kort och lång sikt. Våra förväntningar var att någon av faktorerna skulle kunna beskriva investeringen i något av företagen.

Resultatet av testet blev följande för FoU:

Investering i företag X förklaras ej av FoU, det fanns alltså inget samband mellan variablerna. P-värde= 27,8 % på kortsikt, P-värde= 43,5 % på lång sikt vilket visar att ingen av testen på företag X kommer under 5 % -nivån.

Mellan investering i Y och FoU fanns där ett samband både på kort och lång sikt, med en signifikans på 4 % på kort sikt och 0 % på lång sikt. (Se bilaga 8a) Om man tittar närmre på vad som låg till grund för resultatet var det att analytiker

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

som ansåg att trovärdigheten i FoU var hög valde att investera mellan 51 000 – 100 000 kr. På kort sikt var det 53 % som svarade enligt resonemanget och på lång sikt uppgick det till 59 % av respondenterna.

Vid analysen av företag Y kan man se samband både på kort och på lång sikt. Hur respondenterna uppfattar trovärdigheten i utsikter 2007 påverkar hur de investerar. På kort sikt fick vi en signifikans på 2,7 % och på lång sikt 0,1 %. För en närmare titt på resultatet fann vi att 47 % på kort sikt och 53 % på lång sikt tyckte att trovärdigheten i utsikter 2007 var hög och valde att investera mest i företag Y.

Resultatet av testet blev följande för utsikter 2007:

Vi kunde utskilja ett samband mellan utsikter 2007 och hur analytiker valde att investera i företag X på kort sikt, då p-värdet uppgick till 0,6 %. Förklaringen till den låga signifikansnivån kan man se i korstabellen (se bilaga 8b) att 41 % ansåg att trovärdigheten i utsikter 2007 var hög och valde att investera 51 000- 100 000 kr i företag X på kort sikt. Däremot fanns där inget samband mellan variablerna på lång sikt, då p-värdet var 23,6 %.

Vid analysen av företag Y kan man se samband både på kort och på lång sikt. Hur respondenterna uppfattar trovärdigheten i utsikter 2007 påverkar hur de investerar. På kort sikt blev signifikansen 3 % och på lång sikt 1 %. För en närmare titt på resultatet fann vi att 47 % på kort sikt och 53 % på lång sikt tyckte att trovärdigheten i utsikter 2007 var hög och valde att investera mest i företag Y.

Resultatet av testet blev följande för kassaflöde:

Vi kunde inte uppfatta något samband mellan hur analytikerna uppfattade trovärdigheten i kassaflöde och hur de valde att investera i företag X, eftersom att p-värdet låg över 5 %. P-värdet blev 9,4 % på kort sikt och 43,5 % på långsikt. (Se bilaga 8c)

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

När vi analyserade företag Y på kort sikt fann vi samma resultat som i X. Vi kunde alltså inte urskilja något samband mellan hur trovärdigheten i kassaflödet upplevs och investeringsviljan i Y på kort sikt. Däremot fann vi en signifikans på lång sikt i Y på 3,1 % och ett samband mellan variablerna fanns. (Se bilaga 8c) 53 % av respondenterna uppfattade en hög trovärdighet i kassaflödet och valde att investera mellan 51 000 och 100 000 kr i Y på lång sikt.

Slutledning av trovärdigheten:

Vi fann att trovärdigheten i FoU förklarade hur mycket analytikerna investerade i Y, både på kort och på lång sikt. Ett annat samband var mellan trovärdigheten i utsikt 2007 förklara investeringsviljan i företag Y på kort sikt, en motivering till resultatet kan vara att analytikerna såg en tillväxtpotential i Y för etableringen i billiga länder. Det sista sambandet som kunder urskiljas var att trovärdigheten i kassaflödet förklarade hur analytikerna satsade pengarna i Y på kort sikt. I och med vår låga svarsfrekvens kan vi endast se tendenser i resultatet och kan därför inte dra slutsatser hur hela populationen agerar.

5.9 Inflytandet från de andra faktorerna

När vi analyserade miljöinformationens inflytande i förhållande till hur analytikerna valde att investera kunde vi se en mycket svag tendens till att de två variablerna hade ett samband i företag X på lång sikt och Y på kort sikt. Resultatet av testet finns under kapitel 5.5. Vi ställde upp de olika delar i förvaltningsberättelsen i ett stapeldiagram för att se om något hade mer inflytande på beslutet än de andra delarna.(Se diagram 7) Där kunde vi urskilja att framtida utsikter hade det högsta medelvärdet. Sedan kom kassaflödet, FoU och sist med minst inflytande på investeringen var miljöinformationen. För att hitta förklaringar till resultatet undersökte vi om det fanns något av de andra områdena i förvaltningsberättelsen som kunde förklara investeringsviljan bättre än vad miljöinformationens inflytande gjorde. Antal respondenter som svarade på fråga 4 var 31st. (Se tabell 4) Innan vi gjorde testen hade vi förväntningar att framtida utsiktens inflytande på beslutet skulle ge ett starkare samband till hur analytikerna valde att satsa. (Se diagram 7)

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Vi började med att redogöra för utfallet av testet som gjordes mellan FoU och investeringen i X och Y på både kort och lång sikt. Resultatet visade att det inte fanns något samband mellan hur mycket inflytande FoU hade på analytikens beslut och hur mycket de verkligen investerade i X. Utfallet blev detsamma på lång och kort sikt, dvs. p-värde $> 5 \%$, p-värdet på kort sikt var 47,5 % och på långsikt var p-värdet 63,8 %.

Investeringen i Y på kort sikt kunde även det inte förklaras av hur högt inflytande FoU hade på bedömningen, då p-värdet var 10 %, dvs. $> 5 \%$. Däremot kunde vi urskilja ett samband på lång sikt. Signifikansnivån uppgick till 2,2 % vilket är under 5 % nivån vilket visar att hur mycket inflytande FoU har för beslutet kan förklara i vilken utsträckning analytikerna väljer att investera i företag Y på lång sikt. Det var 55 % av respondenterna som ansåg att FoU hade inflytande vid bedömningen och samma respondenter valde att investera en större del i Y än i X på lång sikt. (Se bilaga 9a)

När vi analyserade framtida utsikter kunde vi inte hitta något samband vare sig i företag X eller Y på kort eller lång sikt. Testet mellan framtida utsiktens inflytande och hur mycket de valde att investera i X, gav p-värdet 42,5 % på kort sikt och på lång sikt blev p-värdet 37,6 %. Båda p-värdena var över den tillåtna gränsen för att samband ska kunna uppfattas. Även testet med företag Y gav inget samband då p-värdena låg på 23,7 % på kort sikt och 15,6 % på lång sikt. (Se bilaga 9b)

Vi gjorde även Fishers exakta test mellan inflytande kassaflödet hade och hur analytikerna investerade i de olika företagen på kort och lång sikt. För att även här se om något samband kunde träffas. Varken i företag X eller Y utföll p-värdet under 5 %, alltså kunde vi inte se något samband mellan variablerna. (Se bilaga 9c)

Slutledning av inflytande:

Vi kunde utläsa ett samband vid analysen av faktorernas inflytande på beslutet. Inflytandet FoU hade på analytikernas beslut förklarade hur mycket de

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

investering i företag Y på långsikt. Det är svårt att säga exakt vad som ligger bakom resultatet, det är många faktorer som påverkar en analytikers beslut. Våra andra test under det här kapitlet visar just att det inte fanns något annat samband mellan hur våra respondenter valde att investera och inflytandet olika delar i förvaltningsberättelsen hade på beslutet.

5.10 Kunskapsnivån i de andra faktorerna

När vi upprättade Fishers test mellan hur mycket kunskap att bedöma miljörisker analytikerna själv ansåg sig besitta och hur de valde att satsa i de två företagen, fann vi inget som tydde på att variablerna påverkade varandra. Därför valde vi även här att upprätta Fishers test mellan de andra delarna i förvaltningsberättelsen och hur respondenterna investerade, för att sedan redogöra för resultatet. Diagram 8 visar att analytiker anser att de har bäst kunskap om att bedöma resultatprognoser och kassaflöden där medelvärdet uppgick till ca 4,8 medan medelvärdet för att bedöma forskningsprojekt var 3,2 och sämst med medelvärde på 2,5 var analytikerna på att bedöma miljörisker. I och med att medelvärdena skiljde sig så markant hade vi intresse av att se om framförallt kunskapsnivån att bedöma resultatprognoser eller kassaflöde kunde förklara graden av investeringen. Vi hade ett bortfall på två personer som inte valde att medverka i fråga 5. (Se tabell 5)

Vi började med att titta på resultatet av testet mellan kunskapsnivån att bedöma forskningsprojekt och investeringsviljan i de båda företagen på lång och kort sikt. Fishers exakta test kunde inte urskilja något samband mellan variablerna vare sig på kort eller på lång sikt, i något av företagen. P-värdet låg allt mellan 9 % i företag Y på lång sikt, till 44 % som var resultatet för X på lång sikt. Det enda vi kunde se från testet var att det fanns en svag tendens att kunskapsnivån att bedöma FoU förklarade hur analytikerna valde att investera i företag Y på lång sikt. Ingen av värdena låg under den kritiska gränsen på 5 %. (Se bilaga 10a)

När vi analyserade faktorerna att bedöma resultatprognoser och kassaflöde fick vi exakt samma p-värde på alla testen. P-värdet kunde mätas till 62,2 % i företag

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

X på kort sikt och till 18,6 % på lång sikt. Ingen av variablerna, kunskap inom att bedöma resultatprognoser eller kassaflödet förklarade hur analytikerna valde att investera i företag X.

Vi fick samma resultat i företag Y som i X dvs. att vi inte kunde urskilja något samband mellan vare sig kunskapsnivån att bedöma resultatprognoser eller kunskapsnivån att bedöma kassaflöden och hur mycket pengar våra respondenter satsa i företag Y. P-värdet på kort sikt blev 38,7 % och på lång sikt 26,8 %. (Se bilaga 10 b och c)

Slutledning av bedömning:

Resultatet från testen hjälpt oss att se att det endast fanns en svag tendens att kunskapen om FoU kunde förklara investeringsviljan i företag Y på lång sikt. Däremot kunde vi inte urskilja några andra samband mellan de olika delarna i förvaltningsberättelsen och effekt på hur analytikerna väljer att investera.

5.11 Bakgrundsfrågor

Nedan kan ni se resultatet av bakgrundsfrågorna. Av dem som svarade på bakgrundsfrågorna var 88 % män och 12 % kvinnor. Vi fann detta yrke ganska mansdominerande och denna procentsats motsvarar relativt väl det antal män och kvinnor som vi skickade ut enkäten till.

Om man jämför med Milne och Chan (1999) ligger medelåldern på våra respondenter nästan inom samma gränser, dock var deras medelålder indelad i grupper så det går inte riktigt att se vad den exakta åldern ligger på. Vår medelålder blev 42 år medan Milne och Chans hamnade inom 36-40 år. När det gäller medianvärdet för antal yrkesverksamma år ligger vårt resultat på 11,5 år som även här är inte är så långt ifrån Milne och Chans resultat på 6-10 år.

Branschen gick det inte utläsa så mycket av. De sex respondenter som svarade jobbar alla inom olika branscher, immateriella rättigheter, verkstad, skog, tillverkning, project finance och industribolag. Resultatet blir ganska

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

missvisande med bara en person inom varje bransch. Vi kan alltså inte att jämföra det på ett bra vis.

		Svarsfrekvens	Bortfall
Kön:		18 st	15 st
Man	88%	16 st	
Kvinna	12%	2 st	
Medelålder:	42 år	18 st	15 st
Utbildning:		13 st	20 st
Kandidat	20%	3 st	
Magister	80%	10 st	
Median antal yrkesverksamma år	11,5 år	16 st	17 st
Medelantal yrkesverksamma år	13 år	16 st	17 st

6. Slutsats

I detta kapitel kommer vi att ge en kort resumé av vårt arbete vilket åtföljs av en redogörelse av de slutsatser som vi kommit fram till. Vi försöker även hitta förklaringar till varför vi fått vissa resultat. Avslutningsvis ger vi våra förslag på fortsatta studier.

6.1 Avslutande diskussion

Studiens utgångspunkt har varit att undersöka om den legitimerande miljöredovisningen som företag ger ut, påverkar en analytikers bedömning av företaget. Vi har försökt hitta samband mellan investeringsvilja på kort och lång sikt och mängden legitimerande information som ett företag ger ut. Vi ville även få en uppfattning om ifall personliga intressen och kunskaper hos en analytiker kan avgöra hur analytikern påverkas av den legitimerande miljöinformationen. Därför sökte vi även efter samband mellan investeringsvilja och analytikers etiska preferenser, såsom miljökunskap och inflytande analytikern anser miljöinformationen har på hans/hennes bedömning. Eftersom vi med vår undersökning fått tillgång till mycket annan information om vad analytikerna ser som viktig för sina beslut, har vi även försökt hitta andra intressanta samband i studien. Vi har med vår studie inte kunnat säkerställa några tydliga signifikanta samband, däremot har vi kunnat utläsa vissa tendenser.

Med utgångspunkt i legitimitets- och intressentteorin har vi i vårt teorikapitel redogjort för vad det är som påverkar ett företag att ge ut legitimerande information. Vidare har tidigare forskningsresultat hjälpt till att underbygga våra hypoteser. Tidigare experimentella studier av Milne & Chan (1999) och Milne & Patten (2002) har i olika utsträckning visat en tendens till att investeringsviljan på lång sikt ökar i företag med mycket social information respektive legitimerande miljöinformation. Vi har i vår analys sett att den legitimerande informationen inte fått den effekt som vi förväntat oss. Vi trodde att vi skulle få se en ökad investeringsvilja på lång sikt i bolag X dvs. det med mycket legitimerande miljöinformation. Istället visade sig utfallet bli så att

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

investeringsviljan var högre i bolaget Y dvs. det utan legitimerande information. Efter att ha läst analytikernas kommentarer till sina investeringar tolkar vi det som att en av de främsta anledningarna till utfallet var skadeståndsanspråket i företag X. Anledningen att vi tog med skadeståndsanspråket i företag X: s förvaltningsberättelse, var just för att kunna testa om den legitimerande informationen eventuellt kunde överbygga legitimitetsklyftan som därmed uppstod. Analytikerna i vårt urval tenderade alltså inte att påverkas av den legitimerande miljöinformationen på lång sikt och legitimitetsklyftan lyckas därmed inte överbyggas.

Vid investering i ett kortare perspektiv trodde vi att vi skulle få se en ökad investeringsvilja i företag Y dvs. företaget utan legitimerande information. Vårt antagande baserades främst på resultat från tidigare forskningsstudier där investeringsviljan på kort sikt inte visat sig påverkas. Resultatet blev en ökad investeringsvilja i Y även på kort sikt, dvs. våra antaganden stämde överens med utfallet. En kommentar vi fick från ett par analytiker var att det eventuellt kunde vara intressant att göra en investering i bolag X på kort sikt. Enligt analytikerna berodde det här intresset på skadeståndsanspråket, vilket förmodligen har gett resultatet att aktien under en tid sjunkit. Därför kunde det vara ett bra läge att investera med avsikt att göra ett ”snabbt klipp”. Det här stämmer överens med de tendenser som Milne & Chan (1999) och Milne & Patten (2002) observerade i sina kontrollgrupper. Man observerade att investerare tenderade att på kort sikt investera i bolag som undvek sina sociala skyldigheter eller som hade mycket dålig miljöpåverkan. Av våra respondenter var det ett par som valt att investera i bolag X på kort sikt. Möjligen har de här respondenterna haft syftet att göra en snabb vinst, detta kan vi dock bara spekulera i.

Vad blir då effekten på ett investeringsbeslut om en analytiker ser igenom ett företags billiga metoder, med syfte att legitimera sin verksamhet. När företag har speciella motiv för att ge ut legitimerande miljöinformation uppstår en risk för att informationen kan uppfattas som orimlig, med tanke på företagets tidigare handlande. För att försöka få klarhet i hur investeringsbeslutet påverkades av om informationen uppfattades orimlig, letade vi samband mellan hur trovärdig

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

analytikerna uppfattade miljöinformationen vara i företag X och hur de investerade. Vår egen teori var att en analytiker som upplever miljöinformationen som orimlig eller "cheap talk", skulle ha en lägre investeringsvilja i företag X. Enligt studien av Farrell & Rabin (1996) kommer sådana här verbala uppgifter ignoreras av mottagaren om de upplevs som "cheap talk". Andra forskare går längre och menar att informationen kommer leda till att investeringsviljan i bolagen minskar, då mottagaren kommer dra slutsatsen att förhållandena i bolaget är dåliga eftersom man inte kunnat prestera bättre ursäkter till en dålig prestation. Resultatet av vår undersökning visar att det inte finns något samband mellan hur trovärdig informationen upplevs och hur analytikerna väljer att investera.

En anledning till våra resultat av undersökningen, kan vara att miljöinformationen av analytikerna överlag inte har så stor betydelse vid bedömningen av företag. Även kunskapen inom området anses av de flesta vara ganska låg. Med utgångspunkt från det här kan man spekulera i om analytikerna inte finner motiv att bemöda sig reflektera ordentligt över miljöinformationen. Vårt resultat är samstämmigt med många tidigare studier. Enligt Milne & Chan (1999) finns det en stor mängd tidig forskning som fått resultatet att den sociala informationen som ges ut av företaget, har liten betydelse för en investerares beslut. Milne & Chan (1999) menar även att det blir vanligare och vanligare att analytiker beaktar miljöinformationen, vilket har framkommit i nyare studier. Milne & Chan (1999) anger att det i många tidigare studier framkommit att investerares etiska motiv har stark påverkan på hur investeringen görs. James, Bennet & Hughes (1998) gör en indelning av analytikerna i olika grupper, beroende på etiska motiv inom miljöområdet och har upprättat en modell för hur man kan dela in analytikerna i fyra kategorier. De analytiker som placeras i gruppen "Environment focused" är de som har en stor kunskap inom miljöområdet och som också i hög utsträckning beaktar miljöinformationen vid sina värderingar.

Vi ville se om det fanns skillnader mellan hur man påverkas av den legitimerande miljöinformationen beroende på etiska motiv och kunskaper hos analytikern. Därför sökte vi samband dels mellan miljökunskap och

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

investeringsvilja och dels mellan miljöinflytande och investeringsvilja. Mellan variablerna miljöinflytande och investeringsvilja kunde vi finna ett svagt samband i företag X på lång sikt och Y på kort sikt. Vi kunde alltså se att miljöinflytandet på analytikernas beslut till viss del tenderade att avgöra hur mycket de investerade i de olika bolagen. Vi hade antagit att analytiker som tar stor hänsyn till miljön skulle se igenom X:s legitimerande information och då investera mer i Y. Utfallet blev alltså inte som vi trott på lång sikt däremot kunde vi på kort sikt se en tendens till att man hellre investerade i Y.

Vi hade antagit att man ju mer kunskap man har inom området att bedöma miljörisker desto mindre skulle investeras i företag X. När det gäller bedömningen av miljörisker kunde vi inte utläsa något samband med hur analytikerna valde att investera. Överlag ansåg sig analytikerna ha en låg kunskapsnivå inom att bedöma miljörisker. Vilket vi kan se som en orsak till utfallet.

6.2 Förslag till fortsatt forskning

Ett förslag som vi tycker hade varit intressant att titta på är hur företag väljer att redovisa sin miljöpåverkan. Ett alternativ till vår undersökning hade varit att analysera de 100 största börsbolagen. Redovisar de miljöinformationen i årsredovisningen eller i en separat rapport? Följer företagen lag, om inte vad är sanktionerna? I vilken grad försöker företag att släta över en dålig miljöpåverkan med legitimerad information. Milne och Chan (1999) valde att undersöka både analytiker och revisorer och hur de olika yrkesgrupperna tog hänsyn till social information vid deras bedömningar. Ett annat förslag till fortsatta studier är att undersöka revisorer, hur deras syn är på den legitimerande miljöinformationen.

Referenslista

Litteratur

- Austin D., Repetto R. (1999) Estimating the financial effects of companies environmental performance and exposure, *Greener Management International* Issue 27 s. 97-111
- Barton, J. & Mercer, M. (2005) To blame or not to blame: Analysts' reactions to external explanations for poor financial performance. *Journal of Accounting & Economics*. No. 39 s.509-530
- Bergström, S. Catasús, B. & Ljungdahl, F. (2002) *Miljöredovisning*. Malmö: Liber Ekonomi
- Bokföringsnämnden BFN U 98:2
- Bäckström, Å. & Zetterberg, J. (2003) Fortfarande saknas miljöinformation i många företags årsredovisningar! *Balans* 1/2003 s. 20-22
- Cerin, P. Legitimitet i den frivilliga hållbarhetsredovisningen. *Balans* 11/2005 s.44-45
- Deegan, C. & Unerman, J. (2006) *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Education Australia
- Eccles, R.G. Herz, R.H. Keegan, M.E. & Phillips, D.M. (2001) *The Value reporting revolution: moving beyond the earning game*. John Wiley & Sons, Incorporated New York
- Edman, S. (1998) *Världens chans, Nya möjligheter för Sverige*. Stockholm: Atlas Bokförlag
- Ejlertsson, G. (2005) *Enkät i praktiken*. Studentlitteratur AB
- Farrell, J. & Rabin, M. (1996) Cheap talk. *Journal o Economic Perspectives* 10, s. 103-118
- Flening, B. (1998) Ny norsk redovisningslag om miljöinformation – förebild för den svenska. *Balans* 10/1998 s. 40-41
- Forsblad, H. & Magnusson, M. (2003) *Marknadsföring i teori och praktik*, Lund: Studentlitteratur
- Healy, P.M. & Palepu, K.G. (2001) "Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of accounting and economics*. Vol 31, s. 405-440

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Holmqvist- Larsson, A.C. Miljön tar plats i förvaltningsberättelsen *Balans* 1/1999 s. 46-47

Jaggi, B & Zhao, R (1996) Environmental Performance and Reporting: Perceptions of Managers and Accounting Professionals in Hong Kong. *The International Journal of Accounting*, vol. 31, nr.3, s.333-346

James, P., Bennet, M. & Hughes, A. (1998) *Financial Stakeholders and Environmental Performance*. Working paper (1998) (University of Bradford)

Karlsson, A. (1991) *Om strategi och legitimitet. En studie om legitimitetsproblematiken i förbindelse med strategiska förändringar i organisationer*. Diss. Lunds Universitet. Lund University Press

Larfelt, A. (1999) De nya reglerna om miljöredovisning I årsredovisningslagen. *Balans* 5/1999 s. 42-44

Larsson, L.O. (1997) *Miljöledning miljörevision miljöredovisning uppl:2*. Ekerlids Förlag

Lewis, P. Saunders, M. & Thornhill, A. (2007) *Research Methods for Business Students*, Essex: Pearson Education Ltd

Linghede T. (1996) *Miljöredovisning - Analyser Slutsatser Rekommendationen*, Stockholm: Bratts tryckeri AB

Ljungdahl, F. (1999) *Utveckling av miljöredovisning i svenska börsbolag*. Diss. Lunds Universitet. Lund University Press

Ljungdahl, F. & Dahlström, H. (2001) Miljöinformation i förvaltningsberättelsen – erfarenheter och observationer. *Balans* 10/2001 s. 39-44

Marton, J (1998) *Accounting and stock markets: A study of Swedish accounting for international investors and analysts*, Diss. BAS School of economics and law at Göteborgs Universitet

McKenzie, C., Lee, S., Chen, K. (2002) When negative evidence increases confidence: change in beliefs after hearing two sides of dispute. *Journal of Behavioral Decision Making* 15, 1-18.

Milne, M.J. & Patten, D.M. (2002) Securing organizational legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 15, No. 3, s. 372-405

Milne, M.J. & Chan C.C (1999) Narrative corporate social disclosures: How much of a difference do they make to investment decision-making? *British Accounting Review*. No 31, s. 439-457

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Olbert, L. (1992) *Värdering av aktier: Finansanalytikens värderingsfaktorer och informationskällor*, lic.-avh. Lunds Universitet

Sveriges Finansanalytikers Förening, (2002) Finansanalytikernas rekommendation om hållbarhetsredovisning

Årsredovisningslag (1995:1554)

Webbsidor

Bolagsfakta

<<http://www.bolagsfakta.se>>, 2006-12-14

KPMG

<<http://www.kpmg.se>>, 2006-12-30

PricewaterhouseCoopers

<<http://www.pwc.com>>, 2006-11-12

SFF

<<http://www.finansanalytiker.se>>, 2006-10-24

Bilaga 1

Hej!

Behöver du en liten paus från ditt arbete? Tänkte väl det...

Vi heter Anna, Annette och Emma och läser Civilekonomprogrammet med inriktning mot revisor/controller vid Högskolan i Kristianstad. Just nu håller vi på med vår kandidatuppsats där vi ska studera inflytandet som vissa redovisade uppgifter i årsredovisningarna har på en analytikers bedömning.

Det är av enormt stor betydelse för tillförlitligheten i vår undersökning att vi får in så många svar som möjligt och vi är oerhört tacksamma för varje besvarad enkät som kommer tillbaka från Er. Svaren är anonyma och kommer endast att behandlas av oss i gruppen.

Hoppas Ni vill hjälpa oss genom att avvara en liten stund till våra frågor!
Vänligen svara snarast.

Klicka på länken nedan så öppnas enkäten.

www.xxxxxxxx.se

Har Ni frågor angående enkäten är Ni välkomna att ta kontakt med oss via e-mail eller telefon.

Tack på förhand!

Hälsningar

Anna Ericsson, Annette Karlsson & Emma Olsson

E-mail:

Anna: xxx

Annette: xxx

Emma: xxx

Telefon:

Emma: xxxx-xxxxxx

Handledare:

Fredrik Ljungdahl

Bilaga 2

Examensarbete

Tack för er hjälp!

Anna, Annette och Emma

Fråga 1.

Du har tillgång till två bolags förvaltningsberättelse och en finansiell översikt till respektive bolag. Utifrån den givna informationen ber vi dig analysera och fördela 100 000 kr på valfritt vis i bolagen. Hur skulle du investera?

(Använd endast siffror. Om du inte vill investera något lämna raden blank eller skriv 0.)

På kort sikt:

Företag X

Företag Y

På lång sikt:

Företag X

Företag Y

Motivering

<input type="text"/>

Utdrag ur förvaltningsberättelsen för företag X

Verksamhet

X är ett golvföretag som utvecklar, tillverkar och marknadsför golv. Företaget har en ledande position på vissa marknader i Europa och i Nordamerika. X: s golv säljs till konsumentmarknaden via ett etablerat nät av distributörer och återförsäljare.

Väsentliga händelser

Under 2005 beslutades om en investering i en pressmaskin samt utbyggnad av produktionsanläggning i Houston, Texas. Den totala investeringen beräknas uppgå till ca 250 Mkr. Under slutet av 2006 påbörjades arbetet med att bygga ut fabrikslokalen. Linjen beräknas vara i drift under andra halvan av 2007. I inledningen av året skrevs ett avtal med en laminatgolvtillverkare i Tyskland, avseende varuförsäljning av produkter i mellansegmentet för den europeiska marknaden. Under året har samarbetet även utvidgats till att omfatta den amerikanska marknaden.

Miljö

Företaget verkar för att reducera miljöbelastningen så mycket som möjligt genom att välja modern teknologi och utnyttja resurser på ett förnuftigt sätt. X bedriver en tillståndspliktig och en anmälningspliktig verksamhet enligt miljöbalken. X: s laminatproduktion i Söderköping är tillståndspliktig. Under 2007 föreligger inget behov att söka nytt tillstånd för verksamheten i Söderköping. X: s anmälningspliktiga anläggning finns i Ystad. Här sker produktion av laminatgolv. Anläggningarna i Söderköping och Ystad är ISO 14001-certifierade. Ett skadeståndsanspråk mot bolaget har kommit till företagets kännedom, rörande användning av ett miljöskadligt ämne i företagets tidiga produktionsprocess under 1970-talet. Man befarar framtida avsättningar med 300 Mkr/år. Företaget ser jordens annalkande miljöhoten som ett stort problem och tar hela tiden nya initiativ för att, såväl nationellt som internationellt bemästra den befarande förändringen av jordens klimat.

Forskning och utveckling

Produktutveckling är nyckelområdet för X i arbetet att förstärka sin marknadsledande ställning. Utvecklingen av nya produkter syftar till att tillfredsställa olika kundkategoriers estetiska och funktionella behov. Långsiktig forskning bedrivs inom ett antal strategiska nyckelområden. En utvecklingsgrupp som företaget tillsatt har definierade arbetssätt för idégenerering och idéflöden, projektstyrning och kvalitetssäkring. X har ett 30-tal anställda som arbetar med produktutveckling och design.

Utsikter för 2007

Under 2007 kommer inte resultatet att belastas med omstruktureringskostnader. Fortsatt tillväxt i kombination med effektivisering av verksamheten bedöms bidra med en betydande resultatförbättring för X mot slutet av året. Det här beror framför allt på ökad försäljning, investeringarna i Nordamerika och Europa samt lansering av en rad nya produkter. X kommer dessutom att undersöka förutsättningarna för andra kategorier av golv, varav trägolv kommer lanseras nationellt i USA och testlanseras i Europa.

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Kassaflöden

Kassaflödet ökade under året som gått. Kassaflödet från rörelsen uppgick till 557 (429) Mkr. Nettokassaflödet från rörelsen uppgick till 578 (456) Mkr. Investeringar i anläggningstillgångar uppgick till 107 (135) Mkr, vilket motsvarar mindre än 2 % av bolagets försäljning. Under året har övriga investeringar påverkat kassaflödet med -150 Mkr (-124).

Finansiell översikt för företag X

Resultaträkning (Mkr)	2006	2005	2004	2003
Nettoomsättning	6.836	6.311	6.023	6.402
Bruttoresultat	2.355	2.369	2.084	2.298
Rörelseresultat	954	542	267	360
Årets resultat	654	289	-67	121
Balansräkning				
Anläggningstillgångar	3.045	2.879	3.070	3.109
Omsättningstillgångar	3.291	2.837	3.114	3.832
Summa tillgångar	6.336	5.176	6.184	6.941
Eget kapital	2.714	2.145	1.885	1.948
Långfristiga skulder	1.093	1.108	1.565	1.518
Kortfristiga skulder	2.441	2.228	2.545	3.338
Summa EK och skulder	6.336	5.176	6.184	6.941
Nyckeltal				
Soliditet %	43	38	30	28
Avkastning på sysselsatt kapital %	18	15	6	10
Avkastning på eget kapital %	24	13	neg	6
Räntetäckningsgrad, ggr	5,72	3,25	1,25	3,67
Medeltal anställda	1.554	1.481	1.451	1.451
Resultat per aktie	9,85	4,36	-1,0	1,82

Utdrag ur förvaltningsberättelsen för företag Y

Verksamhet

Y tillverkar och levererar kompletta förpackningslösningar till internationella industrikoncerner, inom främst telekom- och fordonsindustrin. Y har egna bolag i Europa, Nord- och Sydamerika samt i Asien.

Väsentliga händelser

I juni förvärvades förpackningsföretaget Packet i Belgien. Bolaget tillhandahåller förpackningsmaterial till belgisk exportindustri. Under året har beslut fattats om etablering av en ny fabriksenhet i Slovakien. Syftet med etableringen är att minska tillverkningskostnaderna samtidigt som produktion flyttas närmare nya tillväxtmarknader. Anläggningen beräknas tas i drift omkring halvårsskiftet 2007. Beslut har fattats om nedläggning av produktion i Tyskland. Tillverkningen av produkter för den tyska marknaden kommer fortsättningsvis att ske i Slovakien.

Miljö

Y har en tillståndspliktig och en anmälningspliktig verksamhet enligt miljöbalken. Tillståndsplikten gäller för bruk av skärolja som överstiger 2000 liter per år. Förbrukningen är ej begränsad i gällande tillstånd. Den tillståndspliktiga verksamheten motsvarar 21 % av Y: s nettoomsättning. Anmälningsplikten avser lösningsmedelsutsläpp om max 3 ton per år. Den anmälningspliktiga verksamheten motsvarar 4 % av nettoomsättningen. Ett läckage av kemikalier från företagets produktionsanläggning har lett till att saneringskostnader med 200 Mkr./år kommer att behöva avsättas till saneringsarbete under år 2007-2009.

Forskning och utveckling

Y bedriver kontinuerligt en omfattande produktutveckling i samarbete med kunder. Utöver detta bedrivs inom dotterbolaget Z koncerngemensamma produkt- och materialutvecklingsprojekt. Här sker, utöver tillverkningen av koncernens produktions- maskiner, utveckling av produktionstekniken.

Utsikter för 2007

Utvecklingen för bolaget som helhet ser fortsatt positiv ut. I februari månad 2007 har beslut fattats om etablering av ett dotterbolag i Indien. Y bedriver sedan något år tillbaka arbete lokalt vid ett representationskontor. Y: s målsättning för det kommande året är att volymmässigt växa snabbare än den underliggande marknaden. Beträffande lönsamhet är målsättningen att avkasta eget kapital med 25 %.

Kassaflöden

Kassaflödet ökade under året. Från den löpande verksamheten, före förändring av rörelsekapital ökade till 723 (534) Mkr. Inklusivt förändringar i rörelsekapitalet ökade kassaflödet från den löpande verksamheten till 642 (440) Mkr. Under året har övriga investeringar samt förändringen av extern upplåning påverkat kassaflödet med -240 Mkr(-59).

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Finansiell översikt för företag Y

Resultaträkning (Mkr)	2006	2005	2004	2003
Nettoomsättning	8.256	7.103	6.997	6.204
Bruttoresultat	2.187	1.821	1.749	1.551
Rörelseresultat	588	406	400	310
Årets resultat	357	221	187	144
Balansräkning				
Anläggningstillgångar	3.730	2.866	3.100	3.096
Omsättningstillgångar	3.600	3.060	3.118	3.391
Summa tillgångar	7.330	5.926	6.218	6.487
Eget kapital	2.345	2.272	2.194	1.755
Skulder och avsättningar	4.985	3.654	4.024	4.732
Summa EK och skulder	7.330	5.926	6.218	6.487
Nyckeltal				
Soliditet %	33	39	36	28
Avkastning på sysselsatt kapital %	12	10	10	9
Avkastning på eget kapital %	16	10	9	8
Räntetäckningsgrad, ggr	5,72	3,25	1,25	3,67
Medeltal anställda	1.856	1.789	1.630	1.630
Resultat per aktie	12	11,95	5,6	3,45

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Fråga 2.

Rangordna vilka faktorer i förvaltningsberättelsen och den finansiella bakgrunden som var viktigast för ditt beslut. (Börja med det viktigaste)

1.
|_____

2.
|_____

3.
|_____

4.
|_____

5.
|_____

Fråga 3.

Hur upplevde du trovärdigheten på en skala från 1-7 av informationen i förvaltningsberättelsen från företag X?
(1=mindre trovärdig och 7=mycket trovärdig)

Forskning och utveckling

1 2 3 4 5 6 7

Miljö

1 2 3 4 5 6 7

Utsikter för 2007

1 2 3 4 5 6 7

Kassaflöde

1 2 3 4 5 6 7

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Fråga 4.

Hur stort inflytande på en skala från 1-7 har följande faktorer för dina bedömningar i ditt vardagliga yrkesliv?
(1=lite inflytande och 7=mycket inflytande)

Forskning och utveckling

1 2 3 4 5 6 7

Miljö

1 2 3 4 5 6 7

Framtida utsikter

1 2 3 4 5 6 7

Kassaflöde

1 2 3 4 5 6 7

Fråga 5.

Hur mycket kunskap på en skala från 1-7 tycker du själv att du besitter inom följande områden?
(1=lite kunskap och 7=mycket kunskap)

Bedöma forskningsprojekt

1 2 3 4 5 6 7

Bedöma miljörisker

1 2 3 4 5 6 7

Bedöma resultatprognoser

1 2 3 4 5 6 7

Bedöma kassaflöden

1 2 3 4 5 6 7

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Bakgrundsfrågor:

Kön

- Man
 Kvinna

Ålder

Utbildning

- Gymnasieexamen
 Kandidatexamen
 Magisterexamen
 Annan

om annan vilken?

Antal yrkesverksamma år som analytiker:

Är du specialiserad på någon särskild bransch eller typ av verksamhet, i så fall vilken/vilka?

Tack för hjälpen! Om du vill ta del av uppsatsens resultat fyll i din e-postadress så skickar vi den till dig.

Vi vill ge dig ett jättestort tack för din medverkan och önska en riktigt God jul och Gott nytt år!

Bilaga 3

T-test företag X och Y på kort sikt

Mellan företag och investeringsviljan

		Signifikant nivå
Företag kortsikt	Lika skillnad antas	,099
	Lika skillnad antas inte	,099

T-test företag X och Y på lång sikt

Mellan företag och investeringsviljan

		Signifikant nivå
Företag långsikt	Lika skillnad antas	,015
	Lika skillnad antas inte	,015

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Bilaga 4

Fishers exakta test trovärdigheten i miljöinformationen och investeringsviljan i X på kort sikt

			Företag X kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- trovärdighet	1,00 Skala 1-3	Antal	13	4	17
		Förväntat antal	12,2	4,8	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	10	5	15
		Förväntat antal	10,8	4,2	15,0
Total		Antal	23	9	32
		Förväntat antal	23,0	9,0	32,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,699	,411
Antal giltig svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,22.

Fishers exakta test trovärdigheten i miljöinformationen och investeringsviljan i X på lång sikt

			Företag X på lång sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- trovärdighet	1,00 Skala 1-3	Antal	13	4	17
		Förväntat antal	13,8	3,2	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	13	2	15
		Förväntat antal	12,2	2,8	15,0
Total		Antal	26	6	32
		Förväntat antal	26,0	6,0	32,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,659	,392
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antal är 2,81.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Bilaga 5

Fishers test mellan miljöinflytande och investeringsviljan i X på kort sikt

			Företag X kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- inflytande	1,00 Skala 1-3	Antal	12	5	17
		Förväntat antal	12,6	4,4	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	11	3	14
		Förväntat antal	10,4	3,6	14,0
Total		Antal	23	8	31
		Förväntat antal	23,0	8,0	31,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,698	,466
Antal giltig svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade värdet är 3,61.

Fishers test mellan miljöinflytande och investeringsviljan i X på lång sikt

			Företag X lång sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- inflyttan de	1,00 Skala 1-3	Antal	13	4	17
		Förväntat antal	14,8	2,2	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	14	0	14
		Förväntat antal	12,2	1,8	14,0
Total		Antal	27	4	31
		Förväntat antal	27,0	4,0	31,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,107	,076
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antal är 1,81.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Fishers test mellan miljöinflytande och investeringsviljan i Y på kort sikt

			Företag Y kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- inflytande	1,00 Skala 1-3	Antal	12	5	17
		Förväntat antal	9,3	7,7	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	5	9	14
		Förväntat antal	7,7	6,3	14,0
Total		Antal	17	14	31
		Förväntat antal	17,0	14,0	31,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,076	,057
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det mista förväntade antal är 6,32.

Fishers test mellan miljöinflytande och investeringsviljan i Y på lång sikt

			Företag Y lång sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Miljö- inflytande	1,00 Skala 1-3	Antal	11	6	17
		Förväntat antal	8,8	8,2	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	5	9	14
		Förväntat antal	7,2	6,8	14,0
Total		Antal	16	15	31
		Förväntat antal	16,0	15,0	31,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,156	,106
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (,0%) har ett förväntat antal som är mindre än 5. Det mista förväntade värdet är 6,77

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikers beslut?

Bilaga 6

Fishers test mellan kunskapsgrad och X på kort sikt.

			Företag X kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Bedöma miljörisker	1,00 Skala 1-3	Antal	16	7	23
		Förväntat antal	16,5	6,5	23,0
	2,00 Skala 1-3	Antal	7	2	9
		Förväntat antal	6,5	2,5	9,0
Total		Antal	23	9	32
		Förväntat antal	23,0	9,0	32,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		1,000	,501
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 1 cell (25%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 2,53.

Fishers test mellan kunskapsgrad och X på lång sikt.

			Företag X lång sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Bedöma miljörisker	1,00 Skal 1-3	Antal	17	6	23
		Förväntat antal	18,7	4,3	23,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	9	0	9
		Förväntat antal	7,3	1,7	9,0
Total		Antal	26	6	32
		Förväntat antal	26,0	6,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,150	,111
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,69.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Fishers test mellan kunskapsgrad och Y på kort sikt

			Företag Y kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Bedöma miljörisker	1,00 Skala 1-3	Antal	14	9	23
		Förväntat antal	12,2	10,8	23,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	3	6	9
		Förväntat antal	4,8	4,2	9,0
Total		Antal	17	15	32
		Förväntat antal	17,0	15,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,243	,157
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,22.

Fishers test mellan kunskapsgrad och Y på lång sikt

			Företag y lång sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Bedöma miljörisker	1,00 Skala 1-3	Antal	13	10	23
		Förväntat antal	11,5	11,5	23,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	3	6	9
		Förväntat antal	4,5	4,5	9,0
Total		Antal	16	16	32
		Förväntat antal	16,0	16,0	32,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,433	,217
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,50.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Bilaga 7

Miljöinflytande i förhållande till miljöbedömning

			Miljöbedömning		Total
			1,00 Skala 1-3	2,00 Skala 4-7	
Miljö- inflytande	1,00 Skala 1-3	Antal	16	1	17
		Förväntat antal	12,1	4,9	17,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	6	8	14
		Förväntat antal	9,9	4,1	14,0
Total		Antal	22	9	31
		Förväntat antal	22,0	9,0	31,0

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,004	,003
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,06.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Bilaga 8

Trovärdighet:

A)

FoU i förhållande till investering X kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,473	,278
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,69.

FoU i förhållande till investering X lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,720	,435
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,28

FoU i förhållande till investering Y kort sikt

			Företag Y kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Trovärdighet FoU	1,00 Skala 1-3	Antal	8	5	13
		Förväntat antal	4,1	8,9	13,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	2	17	19
		Förväntat antal	5,9	13,1	19,0
Total		Antal	10	22	32
		Förväntat antal	10,0	22,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,005	,004
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 1 cell (25,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,06.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

FoU i förhållande till investering Y lång sikt

			Företag Y långsikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Trovärdighet FoU	1,00 Skala 1-3	Antal	8	5	13
		Förväntat antal	3,3	9,8	13,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	0	19	19
		Förväntat antal	4,8	14,3	19,0
Total		Antal	8	24	32
		Förväntat antal	8,0	24,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,000	,000
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 3,25.

B)

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X kort sikt

			Företag X kort sikt		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Trovärdighet Utsikter 2007	1,00 Skala 1-3	Antal	11	5	16
		Förväntat antal	7,0	9,0	16,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	3	13	16
		Förväntat antal	7,0	9,0	16,0
Total		Antal	14	18	32
		Förväntat antal	14,0	18,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,011	,006
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 7,00.

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,473	,236
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 6,50.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y kort sikt

		Företag Y kort sikt		Total	
		1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr		
Trovärdighet Utsikter 2007	1,00 Skala 1-3	Antal	8	8	16
		Förväntat antal	5,0	11,0	16,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	2	14	16
		Förväntat antal	5,0	11,0	16,0
Total		Antal	10	22	32
		Förväntat antal	10,0	22,0	32,0

Chi-Square Tests

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,054	,027
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,00.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y på lång sikt

		Företag Y lång sikt		Total	
		1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr		
Trovärdighet Utsikter 2007	1,00 Skala 1-3	Antal	8	8	16
		Förväntat antal	4,0	12,0	16,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	0	16	16
		Förväntat antal	4,0	12,0	16,0
Total		Antal	8	24	32
		Förväntat antal	8,0	24,0	32,0

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,002	,001
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,00.

C)

Kassaflöde i förhållande till investering i X på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,149	,094
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,69

Kassaflöde i förhållande till investering i X på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,720	,435
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,28.

Kassaflöde i förhållande till investering Y på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,244	,133
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 1 cell (25,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,06.

Kassaflöde i förhållande till investering Y på lång sikt

			Ylång		Total
			1,00 0-50 tkr	2,00 51-100 tkr	
Trovärdighet Kassaflöde	1,00 Skala 1-3	Antal	6	7	13
		Förväntat antal	3,3	9,8	13,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	2	17	19
		Förväntat antal	4,8	14,3	19,0
Total		Antal	8	24	32
		Förväntat antal	8,0	24,0	32,0

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,038	,031
Antal giltiga svar	32		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 3,25.

Har den frivilliga miljöredovisningen en
legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Bilaga 9

Inflytande:

A)

FoU i förhållande till investering i X på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,724	,475
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,42.

FoU i förhållande till investering i X på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		1,000	,638
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 5,03.

FoU i förhållande till investering i Y på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,127	,100
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 1 celler (25,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 3,87.

FoU i förhållande till investering i Y på lång sikt

		Företag Y lång sikt		Total	
		1,00 0-50 tkr	2,00 51-100		
Fou inflytande	1,00 Skala 1-3	Antal	6	6	12
		Förväntat antal	3,1	8,9	12,0
	2,00 Skala 4-7	Antal	2	17	19
		Förväntat antal	4,9	14,1	19,0
Total		Antal	8	23	31
		Förväntat antal	8,0	23,0	31,0

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Chi-Square Test

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,032	,022
Antal	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 3,10.

B)

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,576	,425
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,35.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,558	,376
Antal giltig svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,26.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,237	,237
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 0,97.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,156	,156
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 0,77.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

C)

Kassaflöde i förhållande till investering i X på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,636	,403
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 2,26.

Kassaflöde i förhållande till investering i X på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,134	,083
Antal giltiga	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 2,10.

Kassaflöde i förhållande till investering i Y på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		1,000	,528
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,61.

Kassaflöde i förhållande till investering i Y på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,583	,385
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,29.

Bilaga 10

Bedöma:

A)

FoU i förhållande till investering i X på kortsikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,156	,106
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 6,77.

FoU i förhållande till investering i X på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,722	,439
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 0 celler (0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 6,29.

FoU i förhållande till investering i Y på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,135	,101
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 1 celler (25,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 4,84.

FoU i förhållande till investering i Y på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,113	,090
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 3,87.

B)

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		1,000	,622
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett förväntat värde som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,81.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Utsikter 2007 i förhållande till investering i X lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,284	,186
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,68.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,577	,387
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade värdet är 1,29.

Utsikter 2007 i förhållande till investering i Y lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,268	,268
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,03.

C)

Kassaflöde i förhållande till investering i X på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		1,000	,622
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade värdet är 1,81.

Kassaflöde i förhållande till investering i X på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,284	,186
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,68.

Har den frivilliga miljöredovisningen en legitimerande effekt på finansanalytikens beslut?

Kassaflöde i förhållande till investering i Y på kort sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,577	,387
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,29.

Kassaflöde i förhållande till investering i Y på lång sikt

	Antal	Exakt Sig. (2-sidigt)	Exakt Sig. (1-sidigt)
Fishers Exakta Test		,268	,268
Antal giltiga svar	31		

A Beräknad för en 2x2 tabell

B 2 celler (50,0%) har ett Förväntat antal som är mindre än 5. Det minsta förväntade antalet är 1,03.