

Vad förklarar variationer i frivillig information?

En studie av årsredovisningar från
företag noterade på Stockholmsbörsen

Förord

Det här är den första magisteruppsatsen på Institutionen för Ekonomi, Högskolan Kristianstad, som är skriven i artikelform. Detta innebär att en del avsnitt som traditionellt finns med i en uppsats saknas och andra delar har kortats ner. Att avvika från det traditionella sättet att skriva en uppsats har varit en utmaning, samtidigt har det inneburit att mer tid och fokus har kunnat ägnas åt litteraturgenomgången och empirin.

Jag vill rikta ett stort tack till min handledare Torbjörn Tagesson och till Lotta för all positiv uppmuntran och feedback. Jag vill också tacka Sven-Olof Collin för några avgörande tips kring den statistiska analysen, Madde för allt spring på biblioteket och Monika för korrekturläsningen.

Abstract

There is an increased pressure for firms to provide the financial market with additional information. Such disclosure is attached with different kinds of costs. In spite of these costs, and in spite of increased mandatory disclosures, firms choose to voluntarily disclose financial information to analysts and others. This indicates that firms also benefit from providing additional information. The subjects of this study is 431 annual reports from firms listed at the Stockholm Stock Exchange for 2002 and 2005 and the objective is to survey factors that can explain variations in firms' voluntary disclosure. The findings not only support explanations from agency theory and positive accounting theory (ownership structure, leverage and size) but also explanations that can be derived from institutional theory and "international capital market pressures" (international listing, industry and regulation). One conclusion is that some regulation is necessary to avoid underproduction of information, whilst too much regulation (such as SOX) leads to an "unintended chilling effect".

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	5
2. TEORI.....	10
2.1 Hypotesformulering.....	12
3. METOD.....	19
4. ANALYS	22
4.1 Bivariat analys.....	25
4.2 Multivariat analys.....	32
5. DISKUSSION OCH SLUTSATS	36
5.1 Förslag till fortsatt forskning.....	42
6. REFERENSER	44

BILAGOR

1. Inledning

Företag idag bedriver sin verksamhet i en omgivning där kraven på öppenhet blir allt större. Förutom den information som krävs av en ökad reglering förväntas företagen lämna ytterligare och kompletterande information. Att inte redovisa sådan information förefaller inte vara något egentligt alternativ. Av affärsmässiga eller ekonomiska skäl lämnas upplysningar för att möta tilltagande efterfrågan på information. Det allmänna intrycket är att det snarare handlar om hur mycket och vilken frivillig information som ska lämnas, än huruvida sådan information ska lämnas alls. Lars Oxelheim (2006:39) menar att ”mycket talar för att dessa [utomstående] intressenters krav på tydligare information kommer att få ökat gehör framöver i takt med att informationsteknologin förfinas och globaliseringen ökar”.

Transparens och informationsasymmetri har kommit att bli centrala begrepp idag när det handlar om information och upplysningar från företag. Lars Oxelheim (2006) menar att bristen på transparens i affärsvärlden visar sig i ”kommunikationen mellan de som har insyn i ett företags affärer (s.k. insiders) och de som är intressenter i detta företag men som saknar insyn (s.k. outsiders)”. Informationsasymmetri innebär agentkostnader (Adrem, 1999; Leuz & Verrecchia, 2000; Oxelheim, 2006) och leder till en lägre värdering av företaget på grund av en riskpremie (Miller & Bahnson, 2004; Oxelheim, 2006; Prencipe, 2004). Ökad transparens visar sig i det enskilda företaget i form av en högre värdering, lägre kapitalkostnad och ökade investeringar (Botosan, 1997; Emmanuel & Garrod, 2004; Gibbins et al., 1990; Healy et al., 1999; Healy & Palepu, 2001; Leuz & Verrecchia, 2000; Lev, 1992; Miller, 1998; Miller & Bahnson, 2004; Oxelheim, 2006; Skinner, 1994, Watson et al., 2002). Eti Einhorn (2005) hävdar att under förutsättning att investerare är rationella och riskneutrala, bestäms ett företags marknadspris av det förväntade värdet på företaget utifrån all tillgänglig information (det vill säga minst de obligatoriska upplysningarna och investerarnas rationella förväntningar om företagsledningens val av strategi kring vilka upplysningar som ska lämnas).

Yuji Ijiri (1983) menar att på samma gång som redovisningsberättigade har rätt att veta, har de redovisningsskyldiga rätt att till exempel skydda företagets affärshemligheter. Att försöka minska informationsasymmetrin, och öka transparensen, genom att föra register och redovisa information medför således också kostnader – förutom kostnader för framställning och spridning av informationen samt för revision, måste man också beakta tidsåtgången och en eventuell förlust av konkurrenskraft (Cooke, 1989; Cormier et al., 2005; Emmanuel & Garrod,

2004; Healy et al., 1999; Ijiri, 1983; Prencipe, 2004). Robert E. Verrecchia (1983) visar att trots att investerare har rationella förväntningar på företagsledningens incitament att undanhålla ofördelaktiga rapporter, kommer företagsledningar, på grund av "disclosure-related costs", att utöva sin handlingsfrihet när det gäller att tillhandahålla information. Investerarna måste tolka även "icke-information" och de kan inte enhälligt tolka sådan som "bad news" eftersom den även kan innehålla fördelaktiga nyheter och en låg värdering av företaget i fråga då blir felaktig. Samtidigt menar Douglas J. Skinner (1994) att om ett företag utsätter sig för sådana kostnader ökar trovärdigheten för dess information och företaget förbättrar sitt rykte som "a quality discloser". Stuart Mcleay (2004) hävdar att deltagande i den internationella kapitalmarknaden förknippas med väsentligt ökad mängd frivilliga upplysningar om till exempel forskning och utveckling, framtidsutsikter och om segmenten från företagen. Intervjuer med multinationella företag har givit indikationer på att fördelarna med lägre kapitalkostnader är större än kostnaderna som är förknippade med att lämna ut informationen (Mcleay, 2004).

När det gäller viktiga användare av finansiella rapporter märks framför allt finansanalytikerna vilka är en del av kapitalmarknaden (Adrem, 1999; Hope, 2003; Lang & Lundholm, 1996). Investerare använder analytikernas vinstprognoser när de värderar företag. Företagsspecifika upplysningar i årsredovisningar förser finansanalytiker med användbar information – mer sådana upplysningar innebär minskad informationsasymmetri och mer exakta vinstprognoser, vilket gör att företagen bättre kan motsvara marknadens förväntningar, att risken för överraskningar på marknaden begränsas och att företagen får en större krets potentiella investerare (Hope, 2003; Lang & Lundholm, 1996). Företagen får därmed lägre kapitalkostnader. Einhorn (2005) menar att företagsledningen väljer att ge de frivilliga upplysningar som kommer att maximera företagets marknadspris som i sin tur beror på investerarnas rationella förväntningar om företagsledningens val av policy för upplysningar. Anders H. Adrem (1999) finner att kapitalmarknadens krav är viktiga i företagets val av "upplysningsstrategi". Rolf Rundfelt redogör i Balans (nr 1/2006) för amerikanska finansanalytikens önskemål kring den finansiella rapporteringen. Bland de grundläggande principerna nämns bland annat att "redovisningen måste utformas med utgångspunkt från kapitalmarknadens krav", dessutom är önskemålen om upplysningar i noter långtgående.

Robert G. Eccles (2004) hoppas på en framtid med mer transparens – att chefer och styrelser ska sträcka sig längre än till de reglerade finansiella rapporteringskraven och lämna ut mer information kring värdeskapande faktorer och därmed öka transparensen i *corporate reporting* avsevärt. Sådan information är ofta icke-finansiell, och används i ökad utsträckning av företagsledningen för att styra och övervaka företaget. Eccles menar att sådan information givetvis är lika användbar för och önskad av analytiker, investerare och andra intressenter, men tror att det kommer att dröja innan företagsledningar i någon större utsträckning frivilligt kommer att lämna ut sådan information.

Det senaste decenniet har utvecklingen emellertid tydligt gått mot mer transparens. Visserligen finns olika förslag för att förbättra sådana informationsdelar i årsredovisningarna som i USA kallas *management discussion and analysis* och i Storbritannien *operating and financial review*, men Eccles (2004) menar att den bästa vägen till ökad transparens är att enskilda företag inser att det är i deras eget intresse att förse investerarna med den information som behövs för att värdera företagets aktier på ett rätt och riktigt sätt. Eccles uttrycker samtidigt en oro för att transparensen inte ska öka, eller än värre att den ska minska, att företag ska än mer förlita sig till redovisnings- och revisionsregler. Detta brukar kallas *the unintended chilling effect*, vilken Eccles (2004:10f) hävdar ”comes from regulations intended to level the information playing field (such as regulation fair disclosure in the USA) or to make executives more responsible for the information which is reported (like section 302 and 404 in the Sarbanes-Oxely Act)”. Eccles betonar den starka kopplingen mellan *good corporate governance by the board and investors* och *good financial reporting* och menar att ett misslyckande med att förbättra styrningen kan leda till sämre finansiell rapportering och då en situation där endast lite meningsfull information rapporteras. Detta eftersom företagsledningen och styrelsen då bara lämnar ut sådan information som de måste.

There is reason to be hopeful in the world of financial reporting or, as I prefer to think of it, corporate reporting. Corporate reporting includes financial reporting but it also includes information beyond what regulations require companies to provide to their shareholders and other stakeholders. (Eccles, 2004:9)

Internationellt förespråkar organisationer som International Accounting Standards Board (IASB) och the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) mer

upplysningar från företag samt ökad transparens i finansiell rapportering (Hope, 2003). Bikki Jaggi och Pek Yee Low (2000) menar att för att kunna minska informationsasymmetrin är det viktigt att pålitliga och omfattande upplysningar lämnas, dessa bör också vara jämförbara över nationsgränserna. Detta kan uppnås genom att utveckla och tillämpa internationella redovisningsstandarder. Från och med januari år 2005 ska noterade moderbolag inom EU tillämpa de av IASB utgivna International Financial Reporting Standards (IFRS) i sin koncernredovisning, vilket kan ses ”som ett led till förbättrad transparens” (Oxelheim, 2006:36).

Trots att företag omges av regleringar och krav på vilka upplysningar de ska lämna ut, kan man se att de väljer att lämna ut viss frivillig information (Adrem, 1999; Einhorn, 2005; Watson et al., 2002). I och med den fortsatta globaliseringen och den ökade efterfrågan på information tror Jaggi och Low (2000) att det är möjligt att förr eller senare nå marknadsvikt för informationsskapande utan reglering. Annalisa Prencipe (2004) kommer däremot i sin studie fram till att marknadskrafterna inte verkar vara starka nog för att tillfredsställa användarnas, speciellt finansanalytikernas, totala behov av information från företagen. Därför är kanske obligatoriska upplysningar den bästa lösningen om man önskar fylla ett sådant behov. John Holland (2005) menar att företag svarar mot marknadens efterfrågan och reglerares krav genom att tillhandahålla mer frivilliga upplysningar, vilka innehåller ”norm element” och ”true element”. Normbaserade frivilliga upplysningar tillhandahålls för att följa god praxis, de upplysningar som ges därutöver sägs vara för att ge en verklig/sann bild av företaget. Einhorn (2005) påpekar att de obligatoriska upplysningar som företag måste lämna spelar en avgörande roll för valet av strategi för vilka frivilliga upplysningar de ska lämna. Företags benägenhet att lämna ut frivilliga upplysningar beror på de obligatoriska upplysningar som krävs av omgivningen och genom reglering. Einhorn visar att mer handlingsfrihet för företagsledningen när det gäller den obligatoriska rapporteringen leder till färre frivilliga upplysningar. Företagen kan minska sina kostnader för att skapa och lämna upplysningar eftersom att företagsledningen då kan konstruera sådana obligatoriska rapporter som minskar behovet av frivilliga upplysningar. Ökad reglering kring upplysningar, leder till minskad handlingsfrihet. Minskad handlingsfrihet för de obligatoriska upplysningarna innebär fler frivilliga upplysningar, detta i och med det ökade behovet att komplettera med upplysningar som bäst beskriver företaget ifråga. Einhorn drar därför slutsatsen att mer omfattande reglering beträffande upplysningar leder till ökad mängd frivilliga upplysningar.

Investerare, finansanalytiker, lagstiftare och normgivare kräver allt mer information från företagen. Med utgångspunkt i olika referensramar ska företagen ge allt fler upplysningar, för att tillgodose olika intressenters krav, på samma gång som de ska skydda företaget från full insyn. En internationell harmonisering innebär att företag som kommer från olika kulturer ska använda samma normer och regler. Internationell harmonisering innebär också att företag får nya intressenter, vars informationsbehov de ska tillgodose, men som de kanske inte riktigt känner till eller alls vill känna till.

Marknadskrafterna påverkar i stor utsträckning vilken information företagen lämnar ut (Jaggi & Low, 2000; Narayanaswamy, 1996; Zarzeski, 1996). Företag kan antingen möta en ökad efterfrågan på information genom att tillhandahålla den för att de måste, om till exempel reglerande institutioner kräver sådana upplysningar, eller också för att de vill. I och med möjligheten att minska agentkostnader i relationen mellan investerare och företagsledningen kan *agentteori* förklara företags incitament att tillhandahålla frivillig information. (Prencipe, 2004). De hypoteser som prövas i sökandet efter förklaringar kring vad som kan påverka i vilken utsträckning företag lämnar ut frivilliga upplysningar härleds framförallt ur agentteori och *positive accounting theory*.

Mot bakgrund av de kostnader som utökade upplysningskrav och tillhandahållande av information medför, ökad efterfrågan på information från analytiker och investerare och möjligheten till lägre kostnader för kapital undersöks också huruvida införandet av IFRS (det vill säga ökad reglering) har påverkat företag att *de facto* lämna fler frivilliga upplysningar och inte bara mer text (Linnala, 2005). Innebär de ökade upplysningskraven att företagen, enligt bland andra Einhorn (2005), tillhandahåller mer frivilliga upplysningar för att kunna ge en bättre bild av det enskilda företaget? Som en utveckling av resonemanget om ökad reglering, och med anledning av Eccles (2004) farhågor, undersöks om företag som berörs av den nya amerikanska lagstiftningen, *Sarbanes-Oxley Act*, tillhandahåller fler eller färre frivilliga upplysningar.

Studiens syfte är således att förklara variationer i företagens tillhandahållande av frivilliga upplysningar. Att kartlägga vilka faktorer som avgör ett företags beslut om upplysningar borde vara av intresse för till exempel normgivare när de beslutar om tvingade upplysningskrav (Adrem, 1999). Vi kan inte på förhand veta de exakta effekterna av nya krav (det skulle vara att förutspå framtiden), men genom att beskriva nutiden, vet vi var vi står och det är till stor nytta när vi ska formulera och besluta om regler och lagar som ska gälla i framtiden.

2. Teori

Beslut om att tillhandahålla upplysningar påverkas av en mängd olika faktorer (Adrem, 1999): asymmetrisk information och agentkostnader (Leftwich et al., 1981), informationsproduktionskostnader och kostnader för spridning av informationen (Lang & Lundholm, 1993), kapitalmarknadens påtryckningar (Gray, S. J. et al., 1995), politiska kostnader (Cahan, 1992), transaktionskostnader (King, et al., 1990) och proprietary costs (Dye, 1985). Studiens avsikt är att främst utifrån agentteori förklara varför en del företag lämnar ut mer frivillig information än andra. Ett antal variabler som skulle kunna förklara förfarandet har härletts ur agentteorin och positive accounting theory: *ägarstruktur* (ägarspridning, företagsledningens aktieinnehav och utländskt ägande), *skuldsättningsgrad*, *lönsamhet* och *storlek*. Verrecchia (1983) menar att även *branschtillhörighet* kan påverka ett företags beslut om upplysningar, varför också denna variabel tas med i studien. Dessutom inkluderas en variabel om *utländsk börsnotering*, vilken enligt Adrem (1999) fångar det tryck som företag utsätts för på den internationella kapitalmarknaden. Både branschtillhörighet och utländsk börsnotering kan antas fånga institutionella förklaringar.

Fredrik Ljungdahl (1999:13) påstår att även om flera studier har "identifierat intressanta samband mellan miljö- och samhällsrelaterad redovisning och diverse företagsegenskaper, är dessa samband i sig ingen förklaring till varför företag med vissa egenskaper utvecklar en mer omfattande redovisning". För att förstå eller förklara ett sådant fenomen "måste de empiriska resultaten rimligen sättas in i ett något vidare sammanhang eller relateras till någon form av teoretisk referensram". Framför allt i studier av miljö- och samhällsrelaterad redovisning har *legitimacy theory* och *stakeholder theory* använts som förklaringsansatser (Ljungdahl, 1999). Enligt legitimacy theory försöker företag ständigt försäkra sig om att de verkar inom gränser och normer som finns i deras omgivning – att deras handlingar uppfattas som legitima av utomstående intressenter (Deegan, 2004). Stakeholder theory sätter inte bara investerarna, utan också anställda, företagsledningen, kunder, leverantörer, långivare, media, stat och kommun och andra intressenter som finns i företagets omgivning i fokus. De förväntningar som intressenterna har påverkar företagets strategier i olika utsträckning (Deegan, 2004). Philip Selznick, upphovsmannen till den *institutionella teorin*, menar att företag anpassar sig till sin omgivning och samhällets värderingar. Denna så kallade "institutionalisering" är en process som sker över tiden (Selznick, 1957). Mary Jo Hatch (2002) lyfter fram att förutom råvaror,

kapital, arbetskraft, kunskap och utrustning, är företag beroende av att vara accepterade i det samhälle de verkar i. Genom att anpassa sig till institutionella krav får de socialt stöd och försöker säkerställa sin överlevnad. Företags strävan efter att bli accepterade i sin omgivning skulle därför kunna ge förklaringar till vilken information de väljer att lämna ut.

Även *signalling theory*, som utvecklats av Spence på 1970-talet för att förklara beteende på arbetsmarknaden (Watson et al., 2002), kan förklara det faktum att företag har incitament, i form av ekonomiska fördelar, att frivilligt förse marknaden med information – “disclosure may be considered a direct signal of the quality of the company, and therefore it may be used to reduce the risk of adverse selection” (Prencipe, 2004:322).

Enligt *proprietary cost theory* begränsar företag sina frivilliga upplysningar på grund av kostnader för framställning av information och på grund av konkurrenskostnader. Kostnaderna som är förknippade med uppgiftslämnande kan vara så avgörande att de helt och hållet utjämnar eller motverkar fördelar i form av till exempel minskade agentkostnader (Prencipe, 2004).

Då studien har ett förklarande syfte blir inte de normativa teorier som finns på redovisningsområdet tillämpliga.

Oavsett om utgångspunkten är beslutsanvändbarhet eller redovisningsskyldighet (Ijiri, 1983) fokuseras i denna studie främst sådan information som framför allt finansanalytiker och aktieägare lägger stor vikt vid. I studier (se till exempel Gray, S. J. et al., 1995) som främst fokuserar aktiemarknaden som mottagare och användare av företagets frivilliga upplysningar förklaras resultaten vanligtvis med tankegångar ur agentteori och ”international capital market pressures” (Ljungdahl, 1999). Även om denna studie har tyngdpunkten i den form av agentteori som tillämpas inom redovisning, *positive accounting theory*, utesluts inte andra teoretiska förklaringar. Adrem (1999) menar att ”disclosure” är ett komplext fenomen och att enskilda teorier inte kan ge fullständiga förklaringar. Att lägga till fler teorier och variabler skulle förmodligen ge förklaringarna mer styrka, men en teoretisk avgränsning måste av praktiska skäl göras.

Gray, R. et al. (1995) anser att det ibland uppstår problem i och med att olika teorier behandlas som om de konkurrerar med varandra, när de snarare kompletterar varandra och kanske istället bör ses som överlappande perspektiv. Denna studie har därför som utgångspunkt att olika teorier kan förklara olika delar av samma fenomen. Slutsatser dras

genom att ha olika teorier i åtanke och använda dem som olika förklaringar, istället för att argumentera för eller emot en viss teori.

Whenever a theory appears to you as the only possible one, take this as a sign that you have neither understood the theory nor the problem which it was intended to solve. (Popper, 1972:266)

2.1 Hypotesformulering

Agentteori och positive accounting theory kan förklara varför företagsledare väljer att lämna ut information frivilligt. Enligt teorin kan agentkostnader (kostnader för till exempel övervakning och kontrakt) variera beroende på olika egenskaper, så som storlek och skuldsättningsgrad hos företagen. Att tillhandahålla information är ett sätt att försöka minska agentkostnaderna (Jensen & Meckling, 1976).

Den informationsasymmetri som existerar mellan agenter och principaler enligt agentteorin, är utgångspunkten i positive accounting theory, vilken utvecklades av Ross L. Watts och Jerold L. Zimmerman på 1970-talet. Watts och Zimmerman försökte utifrån kontraktsteori och argument om politiska kostnader förklara och förutsäga bland annat utgången av olika valmöjligheter företagen har när de redovisar, de antar att:

...individuals act to maximize their own utility. In doing so they are resourceful and innovative. The obvious implication of this assumption is that management lobbies on accounting standards based on its own self-interest. (Watts och Zimmerman, 1978:113)

Ledningen vet att aktieägarna försöker kontrollera dem genom beroende och övervakning och de har därför incitament att försöka övertyga aktieägarna att de agerar på ett optimalt sätt. Att tillhandahålla information kan vara ett sätt att försöka uppnå detta (Watson et al., 2002).

Ägarstruktur

I och med separation mellan ägande och kontroll, och de motstridiga intressen som principaler och agenter har, uppstår agentkostnader (Fama & Jensen, 1983). Genom upplysningar kan företagsledningen försöka signalera till ägarna att de agerar i ägarnas intresse. I företag med

koncentrerat ägande har ofta de dominerande ägarna tillgång till den information de behöver (Cormier et al., 2005). Eventuella intressekonflikter och ett icke värdemaximerande beteende är mer troliga i företag där ägandet är spritt och företagsledningen endast innehar en liten andel aktier (Adrem, 1999), och därför förväntas sådana företag lämna ut mer information (Prencipe, 2004).

H1: Det finns ett positivt samband mellan spritt ägande och mängden frivillig information som tillhandahålls.

H2: Det finns ett negativt samband mellan företagsledningens andel av aktiestocken och mängden frivillig information som tillhandahålls.

En större andel utländskt ägande innebär en mer heterogen ägarstruktur i flera avseenden (kulturskillnader, attityder kring risktagande, etcetera), vilket sannolikt medför ökad informationsasymmetri och därmed, enligt agentteorin, högre agentkostnader (Adrem, 1999). Riskerna för konflikter och missförstånd mellan ledningen och ägarna antas öka. Genom att lämna ut mer information kan företagsledningen försöka mildra dessa konflikter. Ett sätt för företag att möta en situation med ökat utländskt ägande är att frivilligt lämna ut information på engelska, även om de endast är börsnoterade i Sverige (Adrem, 1999).

H3: Det finns ett positivt samband mellan utländskt ägande och mängden frivillig information som tillhandahålls.

Börsnotering utomlands

T. E. Cooke (1989) visar i sin studie att företag noterade på fler börser än Stockholmsbörsen hade den mest omfattande frivilliga redovisningen. Ljungdahl (1999:8) menar att ”snarlika resultat har erhållits även i studier från andra länder”. Adrem (1999:34) hävdar att det kan antas att ”the disclosure level in Sweden is lower than the disclosure level in the US, Canada and the UK”. Adrem menar också att för att företag ska kunna åtnjuta de potentiella fördelar som en börsnotering utomlands kan medföra, till exempel minskade kapitalkostnader, “it is likely that the firm has to increase its investor efforts” (1999:34). Tidigare studier stödjer ett

positivt samband mellan internationell börsnotering och mängden frivillig information (se till exempel Hossain et al., 1995). Den påverkan internationell börsnotering har på företagens informationslämnande antas kunna förklaras av ”international capital market pressures” (Adrem, 1999:35). Vid första anblick kan variablerna *utländskt ägande* och *utländsk börsnotering* anses korrelerade, men Adrem (1999) hävdar att så inte är fallet i Sverige då företag som är noterade utomlands inte visat sig ha högre andel utländskt ägande. Han låter i sin studie variabeln *utländsk börsnotering* fånga ”international market pressures”, medan utländskt ägande får visa påverkan av agentkostnader.

H4: Företag som är börsnoterade utomlands tillhandahåller mer frivillig information.

Lönsamhet

Agentteorin och signalteori förslår ett samband mellan företags tillhandahållande av information och företagets lönsamhet (Watson et al., 2002, Ismail & Chandler, 2005). Företagsledare i väldigt lönsamma företag tillhandahåller detaljerad information som stöd för att kunna behålla sina poster i ledningen och sin ersättning (Inchausti, 1997). Ng och Koh (1994) menar att mer lönsamma företag är utsatta för större offentlig granskning, varför de genom att tillämpa ”självreglerande mekanismer”, som till exempel att frivilligt lämna information, försöker undvika ”extern reglering”. Holland (2005) hävdar att företag tillhandahåller mer frivillig information i ”goda tider”.

H5: Det finns ett positivt samband mellan lönsamhet och mängden frivillig information som tillhandahålls.

Skuldsättningsgrad

Studier har visat att företag med en hög skuldsättningsgrad tillhandahåller mer information (se till exempel Ismail & Chandler, 2005). Michael C. Jensen och William H. Meckling (1976) menar att agentkostnaderna är högre för företag som i högre utsträckning finansierar sin verksamhet med skulder eftersom att långivarna har möjlighet försöka skydda sig själv genom olika kontrakt. Med mer information som medför lägre osäkerhet hos investerarna och

kreditgivarna försöker man minska agent- och kapitalkostnaderna (Hossain et al., 1995; Prencipe, 2004; Watson, 2002).

H6a: Det finns ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och mängden frivillig information som tillhandahålls.

Det finns studier som förespråkar ett omvänt samband. Adrem (1999:32) skriver att "the agency costs of free cash flow imply a reverse relationship between leverage and the extent of voluntary disclosure". Bland andra Meek *et al.* (1995) fann att företag med låg skuldsättningsgrad lämnade ut mer frivillig information i sin årsredovisning. Jensen (1986) diskuterar det faktum att skuldsättning är att "utsätta sig för övervakning" och därmed fungerar som en slags kontrollfunktion. Därmed minskar behovet av att lämna ut information för att försäkra investerare och andra om att ledningen agerar i aktieägarnas intresse.

H6b: Det finns ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och mängden frivillig information som tillhandahålls.

Storlek

Empirisk forskning har visat att det finns ett positivt samband mellan ett företags storlek och i vilken utsträckning information tillhandahålls (Adrem, 1999; Cooke, 1989; Gray, S. J. et al., 1995; Hussein, 1996; Jaggi & Low, 2000; Meek et al., 1995; Neu et al., 1998; Scott, 1994; Zareski, 1996). Enligt agentteorin ökar agentkostnaderna med mängden externt kapital (Jensen & Meckling, 1976) och andelen externt kapital tenderar vara högre i större företag (Leftwich et al., 1981). Genom att lämna mer information kan företagsledningen minska informationsasymmetrin och således också agentkostnaderna (Adrem, 1999).

Adrem (1999) påpekar att det finns flera kompletterade förklaringar till samband mellan storlek och frivillig information. Till exempel har stora företag i genomsnitt en större efterfrågan på information från allmänheten och media (Adrem, 1999; Lang & Lundholm, 1996; Schipper, 1991; Zareski, 1996). Cormier *et al.* (2005:19) hävdar att "firm size can proxy also for other factors, such as the extent of monitoring by analysts". Därför kan kostnaden för att lämna ut information vara högre för mindre företag (Adrem, 1999). Konkurrenskostnader i samband med informationslämnande förväntas vara lägre för stora företag (Prencipe, 2004;

Watson et al., 2002). Watts och Zimmerman (1978) menar att för stora företag är de politiska kostnaderna högre, då de i större utsträckning är utsatta för politiskt tryck. Att redovisa information frivilligt kan vara ett sätt att undvika ökad reglering (Gray, S. J. et al., 1995; Scott, 2003).

Prencipe (2004) menar att storlek är en proxy för agentkostnaderna, medan Adrem (1999) ifrågasätter ett sådant konstaterande. Adams *et al.* (1998) menar att genom att i sin studie begränsa sig till de största företagen är mängden information större än om mindre företag hade studerats. Eftersom att det är oklart vad variabeln storlek faktiskt mäter är det med viss försiktighet som den används i denna studie. I flera studier används ”storlek” som kontrollvariabel (Adams et al., 1998; Cormier et al. 2005; Gray, S. J. et al., 1995; Hussein, 1996; Ismail & Chandler, 2005; Neu et al., 1998; Scott, 1994).

H7: Det finns ett positivt samband mellan företags storlek och mängden frivillig information som tillhandahålls.

Bransch

Adams *et al.* (1998), Cooke (1991), Meek *et al.* (1995) och Verrecchia (1983) menar att branschtillhörighet kan påverka ett företags beslut kring tillhandahållande av information. Holland (2005:254) visar genom en fallstudie att ”the aim of voluntary public disclosure behaviour was to satisfy ’voluntary’ good practice guidance and market benchmarks” och att detta normbaserade frivilliga informationslämnande ofta innehöll en signifikant mängd kvalitativa upplysningar.

With increasing globalization of business and international harmonization of accounting standards, country- and culture-specific factors may weigh less than corporate- and industry-specific factors.
(Adams et al., 1998:2)

Watts och Zimmerman (1986) menar att branschtillhörighet kan vara en förvirrande faktor eftersom att bransch kan vara en proxy för storlek. Kanske är teorier som legitimacy theory, signalling theory (Watson et al., 2002) och institutionell teori mer tillämpliga när det gäller bransch. Enligt agentteorin skulle ett eventuellt samband mellan bransch och skillnader i tillhandahållandet av information kunna bero på att ”companies in industries which are highly

regulated will be motivated to disclose information to try and reduce agency costs (in terms of the costs of complying with legislation)” (Watson et al., 2002:298).

H8: Företag inom samma bransch tillhandahåller samma mängder frivillig information.

Reglering

I och med årsskiftet 2004/2005 övergick vi till IFRS. Jan Buisman (2006) skriver att introduktionen av IFRS har kallats en ”big bang”, men menar att vi, istället för att över en natt ha övergått till något helt nytt, har påbörjat en upptäckts- och utbildningsresa:

Ingen hade väl förväntat sig att alla de drygt 8000 årsredovisningarna från 2005, från de noterade bolagen inom EU, skulle vara mönsterexempel på IFRS-redovisning. Övergången innebär ju en stor förändring och är dessutom minst sagt rörig. Men är årsredovisningarna dåliga? Nej, det tycker jag inte. De flesta årsredovisningarna är bra. Bolagen har lämnat väsentligt mer information än tidigare år vilket återspeglar utgångspunkten i IFRS, dvs. att aktiemarknaden behöver denna information. Därmed har viktiga framsteg på IFRS-vägen gjorts. (Buisman, 2006:36)

Gray, S. J. *et al.* (1995) lyfter fram att förutom olika fördelar och kostnader förknippade med informationslämnande, påverkas också tillhandahållandet av information av den existerande lagstiftningen. Einhorn (2005) menar att mer handlingsfrihet i den obligatoriska rapporteringen ger företagsledningen fler alternativ och minskar därför behovet av frivillig information och därmed också de kostnader som är förknippade med att lämna sådan information. Även Holland (2005) menar att handlingsfrihet och frivillig information ger möjligheter för företag att ”paint the whole picture”.

IFRS innebär både upplysningskrav som är av formaliakarakter och upplysningskrav som är nya och långtgående (Buisman, 2006). Regleringen kring upplysningar och informationslämnande har ökat. Ett sådant konstaterande tillsammans med det resonemang som bland andra Einhorn och Holland för leder till följande hypotes:

H9: Det finns ett positivt samband mellan ökade upplysningskrav och mängden frivillig information som tillhandahålls av företagen.

Sarbanes-Oxley Act (SOX), "USA:s hårda svar på redovisningsskandalerna", är en lag som är mer detaljerad och innebär hårdare sanktioner än tidigare lagstiftning (Svernlöv och Blomberg, 2003). I och med SOX ökar kraven på företagen bland annat vad gäller redovisning och informationsutlämning till aktiemarknaden. Carl Svernlöv och Erik B:son Blomberg (2003:23) skriver att "lagen syftar till att återställa investerarnas förtroende för aktiemarknaden och att garantera att innehållet i företagens finansiella rapportering och annan information som lämnas till aktiemarknaden överensstämmer med verkligheten". Den 15 november år 2004 var "deadline" för implementeringen av SOX som gäller för bolag som är noterade på amerikansk börs eller marknadsplats samt de bolag som har inregistrerat lån hos USA:s finansinspektion, Securities and Exchange Commission (SEC). I och med att SOX innebär ökad reglering, minskad handlingsfrihet och ökade krav på informationsutlämning för svenska bolag som är börsnoterade i USA skulle dessa enligt Einhorn's resonemang (se ovan) behöva tillhandahålla en större mängd frivillig information.

H10a: Företag som direkt berörs av Sarbanes-Oxely Act tillhandahåller mer frivillig information än andra företag.

Eccles (2004) uttrycker dock en oro för att ökad reglering leder till minskad transparens. Han menar att den så kallade "unintended chilling effect", som uppstår då till exempel ledningen görs mer ansvarig för den rapporterade informationen innebär färre frivilliga upplysningar och mindre transparens (se också Cormier et al, 2005). Eccles (2004:10f) menar att "while there are many legitimate reasons to be cautious about providing information that one is not required to do so, legislation and regulation can also provide a convenient excuse for not doing something that one does not want to do in the first place". Eccles (2004:11) hävdar också att det finns en risk att företagsledningar motarbetar nya rekommendationer om de upplevs "burden the business community without benefiting the investment community".

H10b: Företag som direkt berörs av Sarbanes-Oxely Act tillhandahåller mer frivillig information än andra företag.

3. Metod

Urval och bortfallsanalys

Denna studie omfattar företag noterade på Stockholmsbörsens A- och O-listor (vilket var 273 stycken den 17 april 2006). För datainsamling används årsredovisningar från åren 2002 och år 2005, förutsatt att företagen varit noterat vid bokslutet. Finans- och fastighetsbolag utesluts eftersom att bland annat upplysningskraven för dessa är annorlunda (Adrem, 1999; Cooke, 1989; Emmanuel & Garrod, 2004; Prencipe, 2004). Målpopulationen består således av 209 stycken företag år 2002 och 222 stycken företag år 2005. Företag med brutet räkenskapsår utesluts för år 2005 (det vill säga 2004/2005) då studien har för avsikt att undersöka effekter av ökad reglering – det är först från och med januari 2005 som IFRS måste användas i alla europeiska börsföretags koncernredovisning (Halling, 2004). EU tog beslut om detta under år 2002 (Tagesson et al., 2005) och tiden därefter, fram till år 2005, var en slags mellanperiod. Den pågående övergången till IFRS kan ha skapat förvirring då olika referensramar inom externredovisning användes (Axelsson et al., 2005). Som förberedelse på vad som skulle komma och för att underlätta övergången började en del företag tillämpa de nya reglerna redan innan år 2005. Därför anses det för syftet med studien och jämförelsen med år 2005 mer relevant att använda år 2002 än 2003 eller 2004. Att gå längre tillbaka i tiden än år 2002 skulle minska tillgängligheten.

Övrigt bortfall beror på att årsredovisningarna inte varit tillgängliga. Det partiella bortfallet är mycket litet och berör endast oberoende variabler och då främst andelen utländskt ägande.

Tabell 1 – Bortfallsanalys

Företag på Stockholmsbörsens A- och O-lista (2006-04-17)			273
		Finans- och fastighetsbolag	48
			225
		Noterade 2006	3
			222
	2002	2005	02/05
	222	222	444
Ej noterade 2002	13	Brutet räkenskapsår	17
	209		30
			205
			414
Övrigt bortfall	10	Övrigt bortfall	11
	199		194
			393
Svarsandel	95,22%		87,39%
			91,18%

Upplysningar (beroende variabel)

Gibbins *et al.* (1990:122) definierar "financial disclosure" som "any deliberate release of financial information, whether numerical or qualitative, required or voluntary, or via formal or informal channels". Hoskin *et al.* (1986) och Thompson *et al.* (1987) konstaterar att både kvantitativ och kvalitativ information har informationsinnehåll. Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF) skriver i sina rekommendationer att "den finansiella och kvantifierbara informationen givetvis är basen i bolagens rapportering, med det är väsentligt att den kompletteras med information av mer kvalitativ karaktär för att kunna tolka företags utveckling", att företagsledningen bör "redogöra för de nyckeltal och icke finansiella faktorer som används för att styra verksamheten" samt "behandla trender som påverkar företaget och förändringar i dessa" (Sveriges Finansanalytikers Förening, 2006:87f). Av praktiska skäl krävs i denna studie en avgränsning när det gäller vilken frivillig information som ska behandlas. Eftersom studien främst fokuserar finansanalytiker och aktieägare/investerare behandlas framför allt sådana upplysningar som krävs för att dessa ska få "en fullständig bild av företags utveckling och förutsättningar" (Sveriges Finansanalytikers Förening, 2006:88). Sådan information är till exempel den om företags strategier, framtidsinriktad information samt aktierelaterad information. Craig Deegan (2004) menar att prognoser om förväntade framtida resultat verkar vara ett effektivt sätt att kommunicera information till aktiemarknaden. Så är fallet även om prognoserna innebär "bad news", det vill säga sämre resultat, eftersom det kan vara ett sätt att försöka undvika rättsprocesser. Empiriska resultat har visat att företag ofta redovisar information om strategier, kunder och processer, men att överraskande få årsredovisningar innehåller prognosliknande information eller information om forskning och utveckling, två områden som borde vara av intresse för investerare (Hussein, 1996; García-Meca *et al.*, 2005).

Även om företag i allt större utsträckning använder en mängd olika rapporteringskanaler (till exempel pressreleaser, möten med finansanalytiker och journalister, interimrapporter och andra separata rapporter) är årsredovisningen och räkenskaperna de i särklass viktigaste informationskällorna (Adams *et al.*, 1998). SFF (2006:87) menar att "årsredovisningen är ett omfattande grunddokument där utvecklingen speglas i helårs- och flerårsperspektiv" samt att "årsredovisningen är ett lämpligt dokument för att beskriva långsiktiga mål och strategier". I tidigare studier kring upplysningar har årsredovisningar använts som informationskälla (se till exempel: Choi, 1973; Emmanuel & Garrod, 2004; Hope, 2003; Hussein, 1996; Watson *et al.*, 2002;

Zarzeski, 1996). I denna studie används frivilliga upplysningar som lämnas i årsredovisningens ekonomiska redogörelse, noterna eller övriga delar (Hussein, 1996).

För att mäta mängden frivilliga upplysningar som företagen tillhandahåller används en checklista som sammanställts efter bearbetning av liknande checklistor från tidigare studier (Adrem, 1999; Cooke, 1989; Gray, S. J. et al., 1995) samt information om viktiga upplysningar för till exempel finansanalytiker (Hansson, 2001; Sveriges Finansanalytikers Förening, 2006). Med anledning av att tidigare frivillig information har blivit lagstadgad justeras checklistan för sådana upplysningar som inte längre är frivilliga (FAR, 2005; KPMG, 2002; KPMG, 2005).

Vissa upplysningar är av större intresse eller vikt för användarna än andra (Adams et al., 1998; Cooke, 1989). Det kan kanske hävdas att alla upplysningar inte borde ges samma vikt, men att låta vissa upplysningar väga tyngre skulle vara minst lika subjektivt – varför en ”unweighted scoring approach” används (se till exempel Gray, S. J. et al., 1995). Däremot delas upplysningarna in i fem delar, vilka innehåller olika antal punkter och därför tas en procentsats fram för varje kategori. Denna procentsats används sedan i analysen. I och med detta får ingen kategori mer tyngd än någon annan (Hussein, 1996). Varje punkt på checklistan blir ett slags dummy-variabel och markeras med ”1” om upplysning finns och ”0” om upplysning inte finns (Cooke, 1989; Hussein, 1996). Checklistans (se *bilaga 1*) fem delar är följande (inom parantes anges antal punkter per del): *Allmän företagsinformation* (5), *Företagsstrategi* (18), *Forskning och Utveckling* (6), *Framtidsutsikter* (12) samt *Aktierelaterad information* (27).

Oberoende variabler

- ✓ *Ägarstrukturen* avseende ägarspridning mäts som andel aktier som ägs av aktieägare vilka innehar maximalt två procent av aktierna. På grund av att dessa ägare oftast är ”okända” beräknas variabeln som 100 procent minus de procenten av kapitalet respektive rösterna som ägs av kända aktieägare (Adrem, 1999; Prencipe, 2004; Raffournier, 1995). Företagsledningens aktieinnehav, liksom andelen utländskt ägande, mäts i procent av totalt antal aktier (kapital respektive röster).
- ✓ *Börsnoteringar utomlands* mäts genom en dummy-variabel, där företag som är noterade på fler börser än Stockholmsbörsen markeras med ”1” och de som endast är noterade på Stockholmsbörsen med ”0” (Adrem, 1999).
- ✓ *Lönsamhet* mäts i räntabilitet på totalt kapital samt räntabilitet på eget kapital. Räntabilitet på totalt kapital är ett resultatmått som, utan att ta hänsyn till hur kapitalet

är finansierat, visar hur företagets totala tillgångar har förräntats under året. Måttet är lämpligt för jämförelser mellan företag (BAS Nyckeltal, 2003). Aktieägarna är bland företagets viktigaste intressenter och deras huvudsakliga utbyte av aktieinnehavet ”består i hur väl företaget lyckats förädla det egna kapitalet”, vilket mäts genom räntabilitet på eget kapital (Carlson, 2004:97f).

Räntabilitet på totalt respektive eget kapital har beräknats enligt följande:

(Resultat efter finansiella poster + finansiella kostnader) / totalt kapital respektive eget kapital

- ✓ *Skuldsättningsgraden* beräknas som *skulder / eget kapital* (Adrem, 1999; Cormier et al., 2005; Watson et al., 2002).
- ✓ *Företagsstorlek* mäts genom antal anställda, balansomslutning (Cormier et al., 2005; Jaggi & Low, 2000; Watson et al., 2002; Zareski, 1996) samt omsättning (Adams et al., 1998; Gray, S. J. et al., 1995; Prencipe, 2004; Scott, 1994). Storleksvariablerna logaritmeras (se till exempel Jaggi & Low, 2000; Scott, 1994; Zareski, 1996).
- ✓ För *branschindelning* används den indelning som SIX (Scandinavian Information Exchange) använder i sina index (med undantag för Finans): Hälsovård, Industri, IT, Konsumtionsvaror, Media, Råvaror, Telekommunikation samt Tjänster (Dagens Nyheter, [www]; Börs24, [www]).
- ✓ Genom att ställa resultaten för år 2002 mot resultaten för år 2005 söks effekter av den ökade *regleringen*.
- ✓ *Sarbarnes-Oxley Act* mäts med en dummy-variabel där de företag som berörs av SOX direkt markeras med ”1” och övriga med ”0”.

4. Analys

Inledningsvis konstateras genom *Kolmogorov Smirnov Test* och *Lilliefors-korrektion* att flertalet variabler inte är normalfördelade. Vid variansanalys blir därför ett icke-parametriskt test, *Kruskal-Wallis Test*, tillämpligt. För att beräkna korrelationen mellan de oberoende variablerna används *Spearman's rho*. De procentsatser som tagits fram för respektive del i checklistan samt en procentsats för totala upplysningar används som analysens beroende variabler. Tester som ingår i analysen har gjorts med intervall där konfidensgraden satts till 90 %, vilket innebär att hypoteser inte förkastas om svaga samband kan påvisas (se till exempel

Bjørnenak, 1997; Sánchez Ballesta & García-Meca, 2005; Tagesson et al., 2005). Förutom att varje år 2002 respektive 2005 har analyserats var för sig består denna analys även av en del där data för åren slagits samman ("02/05"). Genom denna metod säkerställs att resultaten årsvis inte är en tillfällighet. Ett liknande tillvägagångssätt har använts av bland andra Juan Pedro Sánchez Ballesta och Emma García-Meca (2005).

Tabell 2 visar beskrivande statistik för de beroende variablerna. Ur tabellen kan avläsas att det genomsnittliga företaget lämnar relativt mycket allmän information samt information om strategier och om aktien, medan det lämnar lite information om forskning och utveckling liksom om framtiden. Medelvärdena för år 2002 och 2005 visar att företagen tillhandahåller ungefär lika många upplysningar per del, vilket indikerar att det inte har skett någon större förändring över tiden. Inge trend kan utläsas. Standardavvikelsen antyder att det är stora variationer mellan företagen.

Tabell 2 – Beskrivande statistik av de beroende variablerna

Frivilliga upplysningar	2002		2005		02/05	
	Medelvärde	St. avv.	Medelvärde	St. avv.	Medelvärde	St. avv.
Allmänt	59,85%	21,84%	60,00%	20,72%	59,92%	21,26%
Strategi	52,10%	16,24%	52,82%	14,51%	52,45%	15,40%
FoU	10,56%	18,05%	12,64%	16,38%	11,57%	17,25%
Framtid	18,70%	11,51%	19,35%	10,92%	19,02%	11,21%
Aktie	55,10%	13,22%	58,96%	12,93%	56,98%	13,20%
Totalt	44,31%	9,31%	46,34%	8,89%	45,29%	9,15%

Tabell 3 visar beskrivande statistik för de oberoende variablerna (för korrelation se bilaga 2-4) och i tabell 4 redogörs för det i studien ingående antalet företag per bransch.

Tabell 3 – Beskrivande statistik av de beroende variablerna

Oberoende variabler	2002		2005		02/05	
	Medelvärde	St. avv.	Medelvärde	St. avv.	Medelvärde	St. avv.
Ägarspridning (kapital) ^{a)}	48,10	19,23	51,17	18,48	49,61	18,90
Ägarspridning (röster) ^{a)}	41,21	20,78	45,36	20,28	43,26	20,71
Företagsledningens innehav (kapital) ^{a)}	4,59	11,73	3,13	8,63	3,87	10,34
Företagsledningens innehav (röster) ^{a)}	6,64	16,54	4,35	12,67	5,52	14,79
Utländskt ägande (kapital) ^{a)}	22,23	19,60	27,14	20,19	24,67	20,01
Utländskt ägande (röster) ^{a)}	19,66	19,60	24,51	20,55	22,02	20,18
Börsnoterade utomlands ^{e)}	26	-	19	-	45	-
Ej börsnoterade utomlands ^{e)}	173	-	176	-	349	-
Räntabilitet på totalt kapital ^{a)}	-17,86	93,88	10,65	92,73	-3,78	94,28
Räntabilitet på eget kapital ^{a)}	-13,08	686,19	14,16	123,07	0,37	495,45
Skuldsättningsgrad ^{c)}	0,56	16,69	1,44	1,56	0,99	11,92
Antal anställda ^{b)}	8 676	35 082	6 769	21 004	7 732	28 961
Balansomslutning ^{d)}	14 455 941	44 666 675	13 314 241	39 026 822	13 892 354	41 927 936
Omsättning ^{d)}	12 340 808	35 042 167	13 891 684	40 258 341	13 106 380	37 667 067
Bransch ^{e)} <i>Hälsovård</i>	27	-	26	-	53	-
<i>Industri</i>	60	-	60	-	120	-
<i>IT</i>	41	-	43	-	84	-
<i>Konsumentvaror</i>	26	-	21	-	47	-
<i>Media</i>	7	-	5	-	12	-
<i>Råvaror</i>	14	-	14	-	28	-
<i>Telekommunikation</i>	13	-	16	-	29	-
<i>Tjänster</i>	11	-	9	-	20	-
Berörs av SOX direkt ^{e)}	-	-	12	-	-	-
Berörs inte av SOX direkt ^{e)}	-	-	182	-	-	-

^{a)} procent

^{b)} antal

^{c)} proportion

^{d)} kkr

^{e)} antal (ej medelvärde)

Tabell 4 – Antal företag per bransch

	Hälsovård	Industri	IT	Konsument- varor	Media	Råvaror	Tele- kommunikation	Tjänster
2002	26	60	43	21	5	14	16	9
2005	27	60	41	26	7	14	13	11
02/05	53	120	84	47	12	28	29	20

4.1 Bivariat analys

I följande avsnitt redogörs för hypotesprövning genom den bivariata analysen. I *tabell 5-7* presenteras resultaten för respektive år (2002, 2005 och 02/05). I de flesta fallen har regression använts. Riktningskoefficienten avgör huruvida eventuella samband är positiva eller negativa. För variabeln ”Bransch” används variansanalys *Kruskal-Wallis Test* (det vill säga ett icke-parametriskt test) – i tabellerna nedan anges huruvida testet påvisat signifikanta branschskillnader. Närmare analys kring variabeln ”Bransch” finns kommenterat i texten.

Samband mellan reglering och mängden frivilliga upplysningar testas genom att ställa resultaten från år 2002 och 2005. Resultatet från denna analys presenteras vid hypotesprövningen för 02/05 (se *tabell 7*). Då SOX ska tillämpas från och med november år 2004, testas hypoteserna kring SOX endast för år 2005 (se *tabell 6*).

Tabell 5 – Hypotesprövning för år 2002

		2002					
Oberoende variabel	Test	Beroende variabler					Totalt
		Allmänt	Strategi	FoU	Framtid	Aktie	
H1 Ägarspridning (kapital)	Regression	0.573	0.834	0.206	0.220	0.485	0.744
	Riktningskoefficient	-0,050	0.013	0.082	-0.057	0.040	0.013
Ägarspridning (röster)	Regression	0.497	0.893	0.424	0.516	0.843	0.963
	Riktningskoefficient	-0.055	0.008	0.048	-0.028	0.010	0.002
H2 Företagsledningens innehav (kapital)	Regression	0.891	0.076[†]	0.135	0.149	0.005**	0.004**
	Riktningskoefficient	0.020	-0.180	-0.160	-0.113	-0.264	-0.185
Företagsledningens innehav (röster)	Regression	0.839	0.029*	0.280	0.230	0.004**	0.003**
	Riktningskoefficient	0.021	-0.156	-0.082	-0.067	-0.188	-0.134
H3 Utländskt ägande (kapital)	Regression	0.413	0.285	0.133	0.635	0.164	0.206
	Riktningskoefficient	-0.080	0.077	0.118	-0.024	0.080	0.052
Utländskt ägande (röster)	Regression	0.704	0.437	0.323	0.565	0.305	0.366
	Riktningskoefficient	-0.037	0.056	0.078	-0.029	0.060	0.038
H4 Börsnotering utomlands	Regression	0.488	0.200	0.002**	0.661	0.568	0.278
	Riktningskoefficient	-3.455	4.453	11.139	-1.158	1.843	2.431
H5 Räntabilitet på totalt kapital	Regression	0.156	0.002**	0.483	0.155	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	0.025	0.037	-0.009	0.013	0.040	0.029
Räntabilitet på eget kapital	Regression	0.065 [†]	0.844	0.896	0.375	0.209	0.774
	Riktningskoefficient	-0.005	0.000	0.000	-0.001	0.002	0.000
H6a Skuldsättningsgrad	Regression	0.014*	0.125	0.539	0.058[†]	0.859	0.107
	Riktningskoefficient	0.245	0.108	0.046	0.101	0.012	0.073
H6b Skuldsättningsgrad	Regression	0.014*	0.125	0.539	0.058 [†]	0.859	0.107
	Riktningskoefficient	0.245	0.108	0.046	0.101	0.012	0.073
H7 Antal anställda (lg10)	Regression	0.476	0.000***	0.062[†]	0.832	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	1.246	8.226	2.393	-0.196	7.327	5.355
Balansomslutning (lg 10)	Regression	0.560	0.000***	0.001***	0.743	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	1.021	7.812	4.292	0.305	8.050	5.770
Omsättning (lg10)	Regression	0.926	0.000***	0.209	0.777	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	0.146	7.231	1.449	-0.237	6.629	4.643
H8 Bransch	Kruska-Wallis Test	0.363	0.008**	0.000***	0.593	0.038*	0.052[†]
H9 Reglering (2002 vs 2005)							
H10a SOX							
H10b SOX							

[†] Svagt signifikant på 0.10-nivå

* Signifikant på 0.05-nivå

** Signifikant på 0.01-nivå

*** Signifikant på 0.001-nivå

Den bivariata analysen för år 2002 visar inga signifikanta samband mellan ägarspridning (varken i kapital eller i röster) och mängden upplysningar som tillhandahålls i årsredovisningarna. Däremot påvisas relativt starka samband mellan företagsledningens aktieinnehav (i både röster och kapital) och mängden upplysningar som tillhandahålls. Ju större innehav ledningen har desto färre upplysningar lämnas totalt sett (0.004 respektive 0.003). Vad gäller inriktningen finns signifikanta samband för upplysningar kring strategier (0.076 respektive 0.029) samt om aktien (0.005 respektive 0.004). Inga signifikanta samband påvisas för utländskt ägande och tillhandahållandet av upplysningar. När det gäller börsnotering utomlands påvisas endast ett samband - företag som är noterade utomlands redovisar fler upplysningar om forskning och utveckling (0.021).

Beträffande lönsamhet finns starka samband mellan räntabilitet på totalt kapital och total andel upplysningar (0.000) liksom upplysningar om aktien (0.000). Ett relativt starkt samband påvisas också för upplysningar om strategier (0.002). Sambanden indikerar att mer lönsamma företag lämnar fler upplysningar än mindre lönsamma företag. För räntabilitet på eget kapital finns ett svagt signifikant samband (0.065) med allmänna upplysningar, detta samband är dock negativt, vilket motsäger hypotesen. Regressionsanalysen påvisar ett signifikant positivt samband (0.014) mellan skuldsättningsgrad och allmänna upplysningar samt ett svagt positivt samband (0.058) mellan skuldsättningsgrad och framtidsinriktade upplysningar.

Analysen indikerar samband mellan företagsstorlek och upplysningarna. Stora företag (oavsett mätt i antal anställda, balansomslutning eller omsättning) tillhandahåller totalt sett fler frivilliga upplysningar. Starka signifikanta samband påvisas för upplysningar om strategier, forskning och utveckling samt aktien.

Variansanalys visar att beroende på branschtillhörighet tillhandahåller företagen olika mängd frivilliga upplysningar totalt sett liksom om strategier, om forskning och utveckling samt om aktien. Särskilt starkt (0.000) är sambandet mellan bransch och upplysningar kring forskning och utveckling - företag i branschen *hälsovård* lämnar här flest upplysningar. I övrigt lämnar företagen i denna bransch relativt lite frivillig information. När det gäller strategier och aktien lämnar företag i branscherna *industri*, *konsumentvaror* och *råvaror* flest upplysningar. Studien visar att företag i dessa branscher även totalt sett lämnar ut mest frivillig information. Telekommunikations- och mediaföretagen tillhandahåller generellt sett färre frivilliga upplysningar än övriga branscher.

Tabell 6 – Hypotesprövning för år 2005

2005

Oberoende variabel	Test	Beroende variabler					Totalt
		Allmänt	Strategi	FoU	Framtid	Aktie	
H1 Ägarspridning (kapital)	Regression	0.853	0.505	0.424	0.429	0.059[†]	0.422
	Riktningskoefficient	-0.016	-0.040	0.052	-0.032	0.112	0.031
Ägarspridning (röster)	Regression	0.934	0.012*	0.120	0.812	0.536	0.654
	Riktningskoefficient	0.007	-0.137	0.092	-0.009	0.034	-0.016
H2 Företagsledningens innehav (kapital)	Regression	0.656	0.242	0.840	0.835	0.006**	0.024*
	Riktningskoefficient	-0.083	-0.153	0.028	-0.019	-0.355	-0.188
Företagsledningens innehav (röster)	Regression	0.908	0.153	0.805	0.647	0.016*	0.026*
	Riktningskoefficient	-0.015	-0.128	-0.023	-0.028	-0.213	-0.126
H3 Utländskt ägande (kapital)	Regression	0.991	0.278	0.715	0.613	0.534	0.438
	Riktningskoefficient	0.001	0.066	0.026	-0.024	0.035	0.030
Utländskt ägande (röster)	Regression	0.528	0.705	0.866	0.612	0.852	0.934
	Riktningskoefficient	-0.056	0.023	0.012	-0.024	0.011	0.003
H4 Börsnotering utomlands	Regression	0.626	0.323	0.001***	0.544	0.778	0.508
	Riktningskoefficient	2.629	3.706	13.018	-1.513	-1.065	1.633
H5 Räntabilitet på totalt kapital	Regression	0.542	0.172	0.251	0.390	0.784	0.421
	Riktningskoefficient	-0.011	-0.016	0.015	-0.007	-0.003	-0.006
Räntabilitet på eget kapital	Regression	0.708	0.800	0.265	0.434	0.634	0.884
	Riktningskoefficient	-0.005	-0.002	0.011	-0.005	0.004	0.001
H6a Skuldsättningsgrad	Regression	0.460	0.006**	0.447	0.459	0.782	0.411
	Riktningskoefficient	-0.762	1.937	-0.582	0.354	-0.200	0.388
H6b Skuldsättningsgrad	Regression	0.460	0.006**	0.447	0.459	0.782	0.411
	Riktningskoefficient	-0.762	1.937	-0.582	0.354	-0.200	0.388
H7 Antal anställda (lg10)	Regression	0.038*	0.000***	0.207	0.787	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	3.546	7.705	1.605	0.215	5.783	4.775
Balansomslutning (lg 10)	Regression	0.066[†]	0.000***	0.013*	0.970	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	3.251	7.496	3.245	-0.031	5.795	4.805
Omsättning (lg10)	Regression	0.146	0.000***	0.135	0.795	0.000***	0.000***
	Riktningskoefficient	2.370	7,447	1.787	0.197	5.253	4.424
H8 Bransch	Kruskal-Wallis Test	0.340	0.000***	0.002**	0.001***	0.123	0.004**
H9 Reglering (2002 vs 2005)							
H10a SOX	Regression	0.042*	0.832	0.004**	0.269	0.269	0.307
	Riktningskoefficient	-13.462	-0.982	13.920	-3.404	-3.404	-3.106
H10b SOX	Regression	0.042*	0.832	0.004**	0.269	0.269	0.307
	Riktningskoefficient	-13.462	-0.982	13.920	-3.404	-3.404	-3.106

[†] Svagt signifikant på 0.10-nivå

* Signifikant på 0.05-nivå

** Signifikant på 0.01-nivå

*** Signifikant på 0.001-nivå

Den bivariata analysen för år 2005 påvisar ett svagt signifikant positivt samband (0.059) mellan ägarspridning (kapital) och aktierelaterade upplysningar, samt ett signifikant negativt samband (0.012) mellan ägarspridning (röster) och upplysningar kring strategier. Det senare sambandet är omvänt från det som hypotesen förutspår. År 2002 fanns inga signifikanta samband mellan ägarspridning och mängden frivilliga upplysningar. Regeessionsanalysen visar även för år 2005 samband mellan företagsledningens aktieinnehav (både i kapital och i röster) och total andel upplysningar (0.024 respektive 0.026) samt om upplysningar kring aktien (0.006 respektive 0.016). Ju fler aktier ledningen innehar desto mindre upplysningar lämnas totalt sett och speciellt om aktien. Något samband mellan ledningens aktieinnehav och upplysningar om strategier finns, till skillnad från år 2002, inte för år 2005. Inga signifikanta samband kan påvisas mellan andel utländskt ägande och mängden upplysningar som tillhandahålls. Inte heller år 2002 kunde några sådana samband påvisas.

Liksom för år 2002 indikerar analysen att företag som är noterade även på andra börser än Stockholmsbörsen lämnar fler upplysningar om forskning och utveckling. Till skillnad från år 2002 kan inga signifikanta samband påvisas mellan lönsamhet och tillhandahållandet av frivilliga upplysningar. När det gäller skuldsättningsgrad påvisas endast samband för upplysningar om strategier – detta indikerar att företag med hög skuldsättningsgrad lämnar fler upplysningar om sina strategier. År 2002 fanns också signifikanta positiva samband, men dessa gällde allmän och framtidsinriktad information.

Vidare påvisas starka signifikanta samband som indikerar att stora företag tillhandahåller fler upplysningar totalt sett samt om strategier och aktien. Svaga samband påvisas för allmän information och för information om forskning och utveckling. År 2002 fanns inga samband mellan storlek och mängden allmän information.

Även för år 2005 finns samband mellan branschtillhörighet och mängden upplysningar som lämnas totalt sett samt för alla delar utom allmänna upplysningar. Liksom för år 2002 redovisar företag i branschen *hälsovård* fler upplysningar om forskning och utveckling, men lämnar i övrigt relativt få upplysningar. Industriföretagen tillhör fortfarande dem som lämnar flest upplysningar generellt, medan företag i branscherna *råvaror* och *konsumentvaror* inte längre tillhör denna grupp. Telekommunikationsföretagen lämnar även för år 2005 generellt sett färre upplysningar än företag i andra branscher.

När det gäller SOX finns ett signifikant samband (0.004) som indikerar att företag som berörs tillhandahåller fler upplysningar om forskning och utveckling. Det finns också ett

relativt svagt signifikant samband (0.042) som indikerar att företag som berörs av SOX tillhandahåller färre allmänna upplysningar än andra företag.

Tabell 7 – Hypotesprövning för 02/05

Oberoende variabel		Test	Beroende variabler					Totalt
			Allmänt	Strategi	FoU	Framtid	Aktie	
H1	Ägarspridning (kapital)	Regression	0.629	0.837	0.113	0.148	0.049*	0.348
		Riktningskoefficient	-0.030	-0.009	0.073	-0.044	0.081	0.026
	Ägarspridning (röster)	Regression	0.703	0.147	0.077†	0.541	0.421	0.961
		Riktningskoefficient	-0.021	-0.057	0.074	-0.018	0.030	-0.001
H2	Företagsledningens innehav (kapital)	Regression	0.844	0.027*	0.224	0.172	0.000***	0.000***
		Riktningskoefficient	-0.022	-0.175	-0.102	-0.079	-0.307	-0.193
	Företagsledningens innehav (röster)	Regression	0.973	0.007**	0.261	0.204	0.000***	0.000***
		Riktningskoefficient	0.003	-0.149	-0.066	-0.052	-0.206	-0.136
H3	Utländskt ägande (kapital)	Regression	0.598	0.111	0.145	0.531	0.090†	0.093†
		Riktningskoefficient	-0.034	0.074	0.076	-0.021	0.068	0.047
	Utländskt ägande (röster)	Regression	0.515	0.377	0.338	0.471	0.264	0.355
		Riktningskoefficient	-0.043	0.041	0.051	-0.024	0.046	0.026
H4	Börsnotering utomlands	Regression	0.793	0.113	0.000***	0.476	0.903	0.248
		Riktningskoefficient	-0.954	4.012	11.724	-1,295	0.299	1.914
H5	Räntabilitet på totalt kapital	Regression	0.468	0.161	0.636	0.587	0.010**	0.017*
		Riktningskoefficient	0.009	0.012	0.004	0.003	0.021	0.013
	Räntabilitet på eget kapital	Regression	0.055†	0.857	0.952	0.279	0.172	0.714
		Riktningskoefficient	-0.004	0.000	0.000	-0.001	0.002	0.000
H6a	Skuldsättningsgrad	Regression	0.014*	0.065†	0.542	0.035*	0.815	0.075†
		Riktningskoefficient	0.239	0.125	0.044	0.102	0.015	0.079
H6b	Skuldsättningsgrad	Regression	0.014*	0.065†	0.542	0.035*	0.815	0.075†
		Riktningskoefficient	0.239	0.125	0.044	0.102	0.015	0.079
H7	Antal anställda (lg10)	Regression	0.056†	0.000***	0.027*	0.997	0.000***	0.000***
		Riktningskoefficient	2.334	7.963	1.994	0.002	6.555	5.058
	Balansomslutning (lg 10)	Regression	0.092†	0.000***	0.000***	0.817	0.000***	0.000***
		Riktningskoefficient	2.093	7.682	3.859	0.144	7.080	5.363
	Omsättning (lg10)	Regression	0.293	0.000***	0.046*	0.937	0.000***	0.000***
		Riktningskoefficient	1.184	7.340	1.652	-0.044	6.083	4.583
H8	Bransch	Kruskal-Wallis Test	0.174	0.000***	0.000***	0.083†	0.001***	0.000***
H9	Reglering (2002 vs 2005)	Regression	0.504	0.407	0.162	0.888	0.022*	0.050*
		Riktningskoefficient	1.548	1.339	2.394	-0.164	3.575	2.066
H10a	SOX	Regression						
		Riktningskoefficient						
H10b	SOX	Regression						
		Riktningskoefficient						

† Svagt signifikant på 0.10-nivå

* Signifikant på 0.05-nivå

** Signifikant på 0.01-nivå

*** Signifikant på 0.001-nivå

Regressionsanalys för 02/05 påvisar ett svagt signifikant positivt samband (0.077) mellan ägarspridning (röster) och mängden upplysningar som tillhandahålls om forskning och utveckling. Ett liknande samband antydes år 2005, men inte år 2002. För 02/05 påvisas dessutom positiva samband mellan ägarspridning (kapital) och aktierelaterade upplysningar liksom mellan ägarspridning (röster) och upplysningar om forskning och utveckling. Vidare är de relativt starka signifikanta sambanden mellan företagsledningens aktieinnehav (i röster och i kapital) och total mängd upplysningar samt om aktien för år 2002 och 2005 i den ”sammanslagna analysen” signifikanta på 0.001-nivå. Det signifikanta sambandet från år 2002 mellan ledningens aktieinnehav och upplysningar om strategier antyds även för 02/05. Samtliga samband är negativa och antyder att ju fler aktier ledningen innehar desto färre upplysningar lämnas. För åren 2002 och 2005 kunde inga signifikanta samband påvisas kring utländskt ägande, för 02/05 finns svaga positiva samband mellan utländskt ägande (kapital) och upplysningar totalt sett samt om aktien. Det positiva sambandet mellan notering även utanför Sverige och upplysningar kring forskning och utveckling är starkt (0.001) också för 02/05.

Analysen indikerar, liksom för år 2002 (men inte för år 2005), att lönsamma företag (räntabilitet på totalt kapital) lämnar fler upplysningar totalt sett samt om aktien än andra företag. Sambandet för information kring strategier från år 2002 kan inte påvisas för 02/05. För räntabilitet på eget kapital finns ett svagt signifikant samband för allmänna upplysningar, sambandet är dock negativt, vilket motsäger hypotesen. Till skillnad från år 2002 och 2005 var för sig antyder analysen för 02/05 ett positivt samband, om än svagt, mellan skuldsättningsgrad och mängden upplysningar totalt sett. Dessutom kvarstår de positiva sambanden från år 2002 (om allmänna och framtidsinriktade upplysningar) och från år 2005 (om upplysningar kring strategier). När det gäller skuldsättningsgraden antyder de signifikanta sambanden att företag med hög skuldsättningsgrad tillhandahåller fler upplysningar än företag med lägre skuldsättningsgrad.

Även för 02/05 finns signifikanta samband som indikerar att stora företag generellt tillhandahåller fler upplysningar. Sambanden från år 2002 respektive 2005 kvarstår. Beträffande framtidsinriktad information finns inte heller för 02/05 några samband med företagsstorlek.

Variansanalys visar att företagen lämnar olika mängd upplysningar beroende på branschtillhörighet. Detta gäller totalt sett samt för alla delar om de allmänna upplysningarna. Liksom för storlek, kvarstår sambanden från år 2002 respektive 2005. Hälsovårdföretagen

redovisar fler upplysningar om forskning och utveckling än företag i andra branscher. Telekommunikationsföretagen lämnar generellt sett få frivilliga upplysningar, medan företag i branscherna *industri* och *råvaror* är dem som lämnar flest frivilliga upplysningar.

Vid en jämförelse mellan år 2002 och 2005 påvisas samband, dock relativt svagt signifikanta, som indikerar att företagen år 2005 lämnar fler upplysningar totalt sett samt om aktien.

4.2 Multivariat analys

Den bivariata analysen behandlar endast samband mellan två variabler. Djurfeldt *et al.* (2003:285) menar att ”i samhällsvetenskapen arbetar vi inte med deterministiska modeller och därmed kan vi inte förvänta oss att hitta samband som är fullständiga och som utesluter andra förklaringar” och att ”i de flesta fall har vi att göra med komplexa orsaksförhållanden där flera faktorer eller variabler samtidigt påverkar utfallet”. För att gå ett steg längre i analysen görs därför också multivariat analys i form av multipel linjär regression, vilket enligt Djurfeldt *et al.* (2003:324) är ”ett kraftfullt analysverktyg”. När den bivariata analysen och den multivariata analysen ger olika resultat, får den senare väga tyngre. Liksom för flertalet statistiska analyser krävs slutligen att resultaten tolkas i sitt sammanhang. En övergripande bedömning och sammanställning av resultaten från analysen görs i samband med diskussion och slutsats (se *figur 1*).

Branschvariabeln, vilken innehöll åtta kategorier, har gjorts om till åtta dummy-variabler. Variabeln *industri* (bransch) har uteslutits på grund av multikollinearitet. Då flera proxy använts för lönsamhet och företagsstorlek har följande variabler (som mäter samma sak) uteslutits: *räntabilitet på eget kapital*, *antal anställda* och *omsättning*. Ägarstrukturen har mätts i både kapital och röster, varför två varianter för varje år (2002, 2005 och 02/05) har testats. Nedan (*tabell 8-10*) redovisas de multipla linjära regressionerna med ägarstruktur mätt i kapitalet (för ägarstruktur mätt i rösterna se *bilaga 5*, resultaten är snarlika). I de multipla linjära regressionerna nedan har endast den totala mängden frivilliga upplysningar använts som beroende variabel. Analys med de olika delarna (allmänt, strategi, FoU, framtid samt aktie) som beroende variabler har också gjorts. Resultaten från delarna *strategi* och *aktie*

kommenteras i texten. Delarna *allmänt*, *FoU* samt *framtid* lämnas okommenterade i och med risken för felkällor i och med att normalitet inte föreligger i dessa fall.

Tabell 8 – Multipel linjär regression för år 2002

Beroende variabel:

2002

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	9.326	6.453	0.151	-	-
Ägarspridning (kapital)	-0.030	0.038	0.432	0.815	1.226
Företagsledningens innehav (kapital)	-0.102	0.066	0.123	0.824	1.214
Utländskt ägande (kapital)	-0.046	0.042	0.273	0.638	1.568
Räntabilitet på totalt kapital	0.021	0.027	0.433	0.635	1.574
Skuldsättningsgrad	0.081	0.034	0.018	0.923	1.083
Balansomslutning (lg10)	6.285	1.027	0.000	0.471	2.125
Börsnotering utomlands	-5.632	2.473	0.025	0.634	1.578
Hälsovård	-2.787	2.259	0.220	0.801	1.249
IT	0.500	2.027	0.805	0.602	1.662
Konsumentvaror	1.618	2.255	0.474	0.763	1.311
Media	0.156	4.735	0.974	0.875	1.142
Råvaror	.0981	2.707	0.718	0.849	1.178
Telekommunikation	-2.047	3.042	0.502	0.827	1.209
Tjänster	1.399	3.287	0.671	0.803	1.245
Förklaringsgrad	39.7 %		Förklaringsgrad _{just.}	32.6 %	
F-värde:	5.601				
Signifikans:	0.000				

Den multipla linjära regressionen för år 2002 (se *tabell 8*) är signifikant (0.000) och har en förklaringsgrad på 39.7% den justerade förklaringsgraden är 32.6%). Ingen multikollinearitet torde föreligga enligt tolerans- och VIF-värdena. Modellen ger stöd för *hypotes 6a* då ett positivt samband mellan skuldsättningsgrad och mängden frivilliga upplysningar som tillhandahålls påvisas, och för *hypotes 7* i och med att analysen indikerar att det föreligger ett positivt samband mellan företagsstorlek och tillhandahållandet av frivilliga upplysningar. *Hypotes 4* förkastas då denna förutspår ett positivt samband mellan notering även utanför Stockholmsbörsen – den multivariata analysen påvisar ett, om än svagt, negativt samband. Detta antyder att företag som är noterade på åtminstone en annan börs tillhandahåller färre frivilliga upplysningar än företag som endast är noterade på Stockholmsbörsen. Till skillnad

från den bivariata analysen ger den multivariata inte stöd åt *hypotes 2* (om företagsledningens aktieinnehav), *hypotes 5* (om lönsamhet) eller *hypotes 8* (om branschtillhörighet).

När det gäller upplysningar om strategier påvisas positiva samband för skuldsättningsgrad och företagsstorlek samt negativa samband för börsnoterings utomlands och för branschen *hälsovård*. För de aktierelaterade upplysningarna påvisas positiva samband för företagsstorlek samt negativa samband för ledningens aktieinnehav, ytterligare börsnotering samt branschen *hälsovård*.

Tabell 9 – Multipel linjär regression för år 2005

Beroende variabel:

2005

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	11.759	6.442	0.071	-	-
Ägarspridning (kapital)	0.070	0.046	0.132	0.663	1.507
Företagsledningens innehav (kapital)	-0.151	0.184	0.413	0.889	1.125
Utländskt ägande (kapital)	-0.009	0.039	0.814	0.643	1.556
Räntabilitet på totalt kapital	0.068	0.042	0.109	0.705	1.419
Skuldsättningsgrad	0.435	0.469	0.356	0.736	1.359
Balansomslutning (lg10)	5.450	1.048	0.000	0.442	2.263
Börsnotering utomlands	3.799	3.113	0.225	0.544	1.839
Hälsovård	-3.002	2.173	0.170	0.697	1.434
IT	-4.299	1.958	0.030	0.538	1.857
Konsumentvaror	-0.056	2.309	0.981	0.780	1.282
Media	2.013	7.160	0.779	0.956	1.046
Råvaror	-6.372	2.819	0.026	0.731	1.369
Telekommunikation	-2.750	2.713	0.313	0.716	1.397
Tjänster	-5.182	3.468	0.138	0.707	1.415
SOX	-15.341	3.899	0.000	0.426	2.346
Förklaringsgrad	45.5 %		Förklaringsgrad _{just.}	38.2 %	
F-värde:	6.285				
Signifikans:	0.000				

Den multipla linjära regressionen för år 2005 (se *tabell 9*) är signifikant (0.000) och har en förklaringsgrad på 45.5% (den justerade förklaringsgraden är 38.2%). Multikollinearitets testet visar att tolerans- och VIF-värdena ligger inom tillåtna gränser. Liksom för år 2002 stödjer modellen *hypotes 7* – att det finns ett positivt samband mellan företagsstorlek och

tillhandahållandet av frivilliga upplysningar. Till skillnad från år 2002 stöds inte hypotes 6a om skuldsättningsgraden. För år 2005 finns inget samband med notering även utöver Stockholmsbörsen, däremot finns ett svagt negativt samband med andelen utländskt ägande (mätt i rösterna, se *bilaga 5*).

Analysen visar negativa samband för företag i branscherna *IT* och *råvaror*, vilket antyder att företag i dessa branscher redovisar färre frivilliga upplysningar än företag i andra branscher. Slutligen påvisas ett starkt signifikant samband för *hypotes 10b*. Detta tyder på att företag som berörs direkt av SOX tillhandahåller färre frivilliga upplysningar i sina årsredovisningar än andra företag.

När det gäller upplysningar kring strategier påvisas positiva samband för börsnotering utomlands, lönsamhet, skuldsättningsgrad samt storlek. Positiva samband för den aktierelaterade informationen antyds för ägarspridning och företagsstorlek, medan negativa samband antyds för branscherna *IT* och *råvaror* liksom för SOX-variabeln.

Tabell 10 – Multipel linjär regression för 02/05

Beroende variabel:

02/05

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	12.963	4.488	0.004	-	-
Ägarspridning (kapital)	-0.009	0.029	0.752	0.771	1.297
Företagsledningens innehav (kapital)	-0.099	0.059	0.096	0.865	1.157
Utländskt ägande (kapital)	-0.053	0.028	0.062	0.664	1.505
Räntabilitet på totalt kapital	0.028	0.021	0.187	0.710	1.409
Skuldsättningsgrad	0.079	0.032	0.016	0.960	1.042
Balansomslutning (lg10)	5.697	0.715	0.000	0.494	2.023
Börsnotering utomlands	-3.976	1.792	0.014	0.703	1.423
Hälsovård	-2.933	1.565	0.062	0.774	1.292
IT	-1.501	1.395	0.283	0.600	1.667
Konsumentvaror	0.166	1.601	0.917	0.802	1.247
Media	0.676	3.896	0.862	0.915	1.093
Råvaror	-2.055	1.944	0.292	0.821	1.218
Telekommunikation	-3.666	2.003	0.068	0.813	1.230
Tjänster	-0.402	2.320	0.862	0.822	1.216
Reglering (2002 vs 2005)	1.741	0.981	0.027	0.865	1.156
Förklaringsgrad	37.9 %		Förklaringsgrad _{just.}	34.2 %	
F-värde:	10.069				
Signifikans:	0.000				

Den multipla linjära regressionen för de sammanslagna åren 02/05 är signifikant (0.000). Tolerans- och VIF-värdena antyder inte någon multikollinearitet. Förklaringsgraden är 37.9% (den justerade förklaringsgraden är 34.2%).

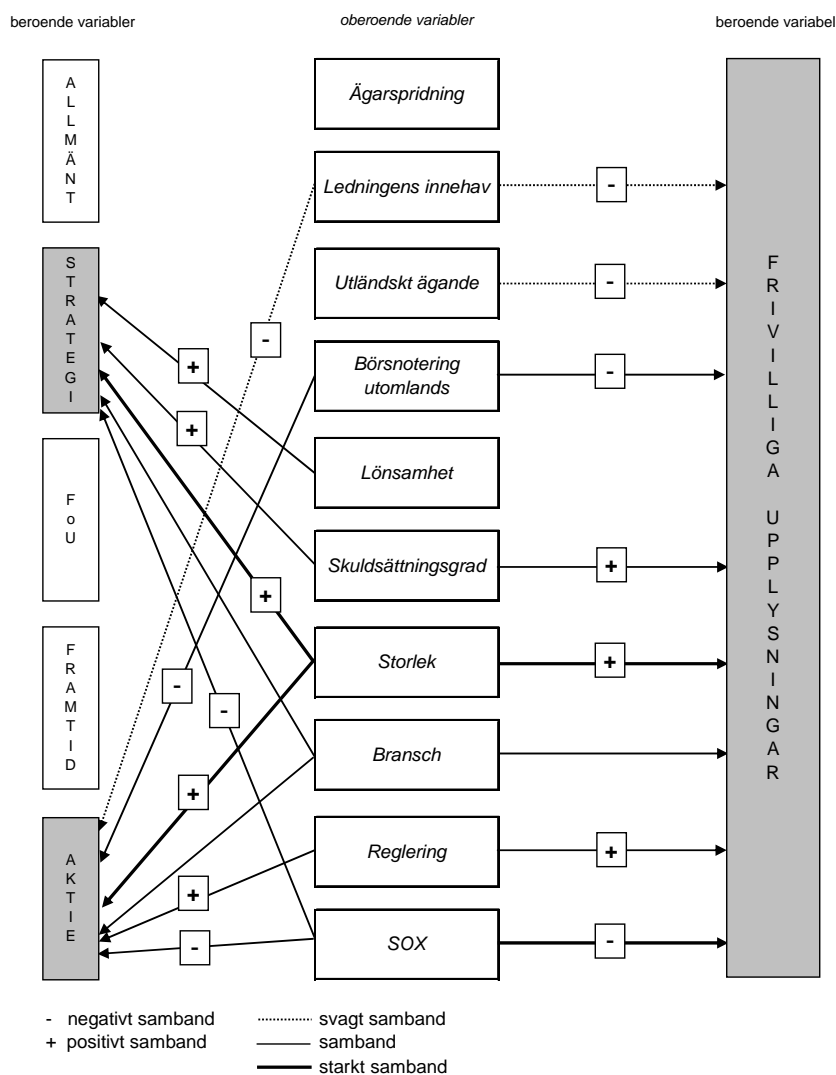
Liksom för år 2002 påvisas signifikanta samband som stöder *hypotes 6a*, att det finns ett positivt samband mellan mängden frivilliga upplysningar och skuldsättningsgrad, och *hypotes 7*, att det finns ett positivt samband mellan företagsstorlek och mängden frivilliga upplysningar som tillhandahålls. Mätt i kapitalet, men inte i rösterna, påvisas ett negativt samband mellan företagsledningens aktieinnehav och frivillig redovisning av information, vilket stöder *hypotes 2*. Modellen för 02/05 stöder *hypotes 3*, om utländskt ägande. Sambandet är, liksom för år 2005, svagt. Ett signifikant negativt samband för börsnotering utomlands påvisas för år 2005, liksom för år 2002, vilket är det motsatta från *hypotes 4*. *Hypotes 8*, om branschtillhörighet, stöds i och med att negativa samband påvisas för branscherna *hälsovård* och för *telekommunikation*. Då år 2002 och 2005 ställs mot varandra indikerar modellen att företagen år 2005 redovisar fler frivilliga upplysningar än år 2002.

För upplysningarna kring strategier påvisas positiva samband med variablerna lönsamhet, skuldsättningsgrad och företagsstorlek. Branschvariablerna visar negativa samband för *hälsovård* och *telekommunikation*. För den aktierelaterade informationen antyds positiva samband med storlek och negativa samband för ledningens aktieinnehav, börsnotering utomlands och branschen *hälsovård*. Dessutom indikerar den multivariata analysen att företagen redovisar mer frivillig aktierelaterad information år 2005 än år 2002.

5. Diskussion och slutsats

I denna avslutande del diskuteras resultaten och studiens slutsatser presenteras. Studien har främst varit inriktad på *mängden* frivillig information, men då en del intressanta samband påvisats för de olika delarna i checklistan dras även vissa slutsatser om den frivilligt redovisade informationens *inriktning*. Resonemanget som förs tar utgångspunkt i en sammanfattande modell (se *figur 1*). Modellen visar hur de olika sambanden sammanfattningsvis har tolkats. Till höger i modellen visas effekten respektive oberoende variabel har på den totala mängden frivilliga upplysningar. Till vänster visas effekten på

respektive del av checklistan, det vill säga upplysningarnas inriktning. Att inga samband visas för allmänna upplysningar, upplysningar om forskning och utveckling samt om framtid ska inte tolkas som att inga sådana samband finns, utan beror på svårigheter att säkerställa dessa i analysen. Att dessa delar ändå tagits med i modellen visar att de ingår i den totala mängden frivilliga upplysningar. De olika sambandens styrka bygger på en sammantagen bedömning och tolkning.



Figur 1 – Sammanfattande modell

När redovisningsskyldiga undanhåller information, medvetet eller omedvetet (förutsatt att det finns information som inte lämnas ut), lämnas ett utrymme för de redovisningsberättigade att ändå tolka sådan information. Det handlar om att anta icke-information som goda eller dåliga

nyheter (Verrecchia, 1983). Då risken finns att bristen på upplysningar tolkas som dåliga nyheter, som kan leda till en lägre värdering av företaget i fråga, måste det antas att företagsledningen har relativt goda skäl att lämna ut information.

I analysen påvisas ett negativt samband mellan utländsk börsnotering och mängden frivillig information. Detta kan vara ett tecken på att företag som är noterade även utanför Stockholmsbörsen i högre utsträckning är utsatta för mediebevakning och dessutom har andra kanaler för att kommunicera information. I och med detta behöver de inte använda årsredovisningen på samma sätt som företag som endast är noterade på Stockholmsbörsen.

Analysen visar ett positivt samband mellan lönsamhet och upplysningar om strategier. En första tanke är att det goda resultatet borde kunna tala för sig själv, men kanske är det så att det är enklare att skriva om sina strategier när man kan visa att man har "lyckats"? Kanske kan man hävda att företagens bokslut innehåller "mer bortförklaringar än skryt" (Linnala, 2005), och att företag som har haft ett dåligt år skulle lämna mer information än företag som visat goda resultat. Det är troligt att så är fallet, men då handlar det om mängden text, inte om innehållet i texten. Denna studie avser information som ger vissa specifika upplysningar och antyder att mindre lönsamma företag lämnar färre sådana än mer lönsamma företag. Kanske för att ge plats åt "bortförklaringar"? Ijiri (1983) liknar redovisning med att skriva dagbok - en viktig synpunkt i sammanhanget är den att man förmodligen hellre lämnar åt andra att läsa om sina goda sidor än om de dåliga.

Företag där ledningen innehar en stor andel aktier redovisar färre frivilliga upplysningar totalt sett och om aktien. Huvudägarna, företagsledningen, har tillgång till information på ett annat sätt och behöver inte signalera på samma sätt som när ägandet och kontrollen är mer spritt. Det finns inte risk för samma intressekonflikter.

Att färre upplysningar lämnas om aktien kan bero på att många av dessa innebär sådan information som finns tillgänglig på en mängd andra platser (till exempel i tidningar och på Internet), men även att det i mångt och mycket är information som lämnas löpande och är "färskvare". Dessutom kan många nyckeltal och liknande beräknas relativt enkel av analytiker och andra redovisningsberättigade. Företagsledningen ser kanske därför en allt för noggrann redogörelse kring sådana uppgifter som överflödiga.

Företag med hög skuldsättningsgrad är medvetna om sina högre agentkostnader och vill genom att lämna fler upplysningar minska osäkerheten hos investerarna. Ett sådant resonemang kan förklara att dessa företag lämnar mer information om sina strategier – de vill visa att de har en plan för hur verksamheten ska bedrivas och utvecklas.

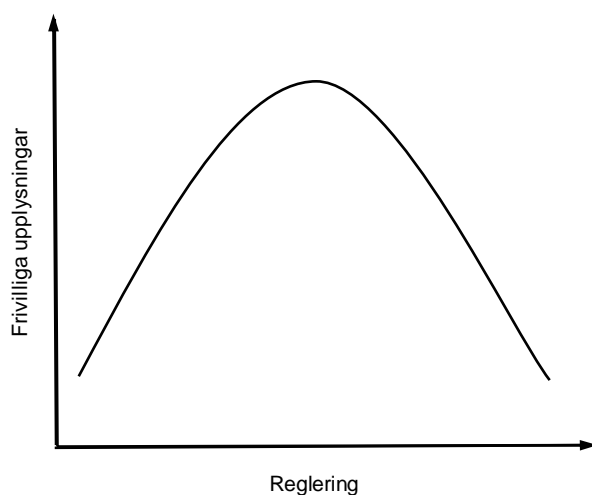
Liksom tidigare genomförda studier (till exempel Adrem, 1999; Cooke, 1989; Meek et al., 1995) visar resultatet starka samband mellan företagsstorlek och mängden frivilliga upplysningar som tillhandahålls. Enligt teorin är agentkostnaderna större i stora företag och dessa företag behöver lämna ut information för att minska informationsasymmetrin och därmed sina agentkostnader. Det är dock något oklart vad variabeln ”företagsstorlek” faktiskt mäter (se till exempel Adrem, 1999). Sannolikt inkluderar variabeln flera aspekter. Bland dessa kan nämnas att efterfrågan är större då stora företag följs av fler analytiker. Ytterligare en aspekt är att konkurrenskostnaderna torde vara lägre för stora företag (Prencipe, 2004; Watson et al., 2002), vilket innebär att de inte har lika mycket att förlora på att lämna ut mer information. På grund av högre politisk påverkan är frivillig information dessutom ett sätt att undvika ökad reglering (Gray, S. J. et al., 1995; Scott, 2003).

Slutsatsen kring samband mellan reglering och mängden frivilliga upplysningar som tillhandahålls görs med viss försiktighet då effekten endast fångats genom att testa skillnader mellan åren. Dessa skillnader kan givetvis bero på en mängd faktorer (till exempel ökad efterfrågan), tveklöst är dock att regleringen de facto har ökat och i alla fall är en av dessa faktorer.

Trots de kostnader som det medför, väljer företag att lämna ut information utöver vad som krävs genom lagar och rekommendationer. Detta gör det rimligt att anta att nyttan överstiger kostnaderna (se till exempel Cooke, 1989). När det gäller effekterna av ökad reglering finner studien stöd för den teori som bland andra Einhorn (2005) förespråkar. I och med ökad reglering minskar företagsledningens handlingsutrymme när det gäller vilken information som ska lämnas ut. För att ändå framställa företaget på önskat sätt, väljer företagsledningen att lämna kompletterande upplysningar. Företagsledningar torde alltså tycka att nyttan med att eventuellt kunna påverka analytikernas och investerarnas bild av företaget överstiger kostnaderna för att framställa och tillhandahålla sådan information.

Studien antyder att istället för att se det som att företags ledning *trots ökad reglering* väljer att frivilligt lämna ytterligare information, kan man se det som att *på grund av ökad reglering* behöver ledningen tillhandahålla information även frivilligt.

Genom att också studera effekten av SOX testas variabeln *reglering* ytterligare ett steg. Resultatet indikerar att företag som direkt berörs av SOX totalt sett redovisar färre frivilliga upplysningar. Detta kan antyda att det finns en tröskel efter vilken regleringens effekter inte längre är positiva utan negativa avseende mängden frivilliga upplysningar. Ett förenklat sådant samband illustreras i *figur 2*.



Figur 2 – Samband reglering/frivilliga upplysningar

Resonemanget liknar det som enligt Eccles (2004:10) brukar kallas "the unintended chilling effect" som kommer från reglering som har till syfte att "level the information playing field (such as regulation fair disclosure in the USA)" och/eller att göra ledningen mer ansvarig för informationen som rapporteras. Deegan (2004) nämner en liknande tankegång – "accounting standards overload". Kanske innebär en allt för hård reglering att företagsledningarna endast väljer att lämna ut sådan information som de måste. En sådan situation skulle med all sannolikhet medföra svårigheter för till exempel analytiker och investerare att skapa sig en rättvisande och tillräckligt informativ bild av företagen eftersom regleringen rimligtvis inte kan täcka alla tänkbara situationer. Eccles (2004:13) menar att effekten kan bli att "market efficiency will go down, stock price volatility will grow up, and accounting scandals will continue".

Jaggi och Low (2000) tror att vi förr eller senare kommer att nå marknadsjämvikt kring informationsskapande utan reglering, medan Prencipe (2004) kommer fram till att marknadskrafterna inte är tillräckliga för att fylla olika intressenters (speciellt finansanalytikernas) informationsbehov. Det som talar för en reglering är att den fria marknadens krafter bygger på att man betalar för varor och tjänster som produceras och konsumeras. Deegan (2004:57) menar att "accounting information is a public good – once available, people can use it without paying and can pass it on to others". Att ta del av den information som företag redovisar i till exempel sina årsredovisningar är alltså att konsumera "public goods". Det går därför inte att bortse från dilemmat med så kallade "free-riders" och hur förekomsten av dessa påverkar utbud och efterfrågan på marknaden. Den här studien visar att i alla fall viss reglering behövs för att stimulera till öppenhet och undvika en underproduktion av information.

Om man väljer att se hela sambandet ur ett institutionellt perspektiv, skulle modellen kunna utökas med andelen utländskt ägande och utländskt börsnotering, vilka antyder graden av internationalisering, samt branschtillhörighet. Enligt den institutionella teorin försöker företag att anpassa sig till sin omgivning och samhällets värderingar (se till exempel Selznick, 1957). Genom att anpassa sig efter lagar och normer försöker man bli accepterade av och i sin omgivning. Ett sätt att försöka anpassa sig kan vara att tillhandahålla information frivilligt. Hypoteserna om utländskt ägande och utländsk börsnotering, som härletts ur agentteori och "international capital market pressures", anger positiva samband med mängden frivilliga upplysningar. Den sammantagna bedömningen är dock att det i båda fallen verkar föreligga negativa samband. En konklusion av dessa negativa samband kan vara att när företag utsätts för påtryckningar från allt för många håll blir det för svårt och kostsamt att möta efterfrågan. För företag som förutom ökad reglering, på grund av till exempel IFRS, också ska anpassa sig till branschen och kanske till SOX, liksom till normer som fyller behov hos utländska ägare och regler som gäller på utländska börser, blir kostnaderna som är förknippade med framställning och tillhandahållande av frivillig information för stora. Nyttan överstiger inte längre dessa kostnader och man väljer att bara redovisa den information som man måste – det går ju ändå inte att tillgodose alla intressenternas behov och önskemål. Även detta resonemang är förenligt med "the unintended chilling effect" som diskuterats ovan.

Avslutningsvis har Buisman (2006) en för sammanhanget viktig synpunkt som inte handlar om att redovisa information, utan om att använda den information som redovisas. Om

företagen inte tycker att den information de lämnar ut används, minskar nyttan och (på grund av de kostnader tillhandahållandet av information medför) således också mängden frivillig information de kommer att lämna ut.

Grundstenen för IFRS är att informationsbehovet för kapitalmarknaden ska tillgodoses. Analytiker och media får därmed en hel del information som är mer riktad till just dem än till de enskilda aktieägarna. Analytikerna bör visa att man använder denna information. Många i kåren är specialiserade på branscher eller följer endast några bolag och deras konkurrenter. De befinner sig i en unik position för benchmarking och kan genom denna process aktivt delta i arbetet med att förbättra informationen, bl.a. genom att ställa krav.

5.1 Förslag till fortsatt forskning

Denna studie avser endast mängden och i viss mån inriktningen på frivillig information och tar således inte hänsyn till den redovisade informationens kvalitet – en aspekt som är högst relevant. Av intresse vore därför att studera hur ökad reglering påverkar informationens kvalitet. Att skapa närmare förståelse för de olika effekterna av lagar och regler är avgörande för att i alla fall kunna närma sig en optimal ”regleringsnivå”. Då IFRS och framför allt SOX är relativt nya fenomen behöver upprepade studier göras för att fånga mer bestående effekter.

Då denna studie bygger på en bedömning av innehållet i företagens årsredovisningar vore det av yttersta intresse att genomföra en liknande studie där olika intressenter och relevanta yrkesgrupper (finansanalytiker, bankpersonal, revisorer, etcetera) får göra egna bedömningar om innehållet. Kännedom om deras lika eller olika bedömningar kan bidra till ökad förståelse kring redovisning av frivillig information och hur studier avseende sådan redovisning kan och bör göras.

Med tanke på det negativa sambandet mellan utländsk börsnotering och frivillig information skulle närmare studier av detta samband kunna avse mediebevakningen kring företag noterade på andra börser än Stockholmsbörsen och vilka kanaler (förutom årsredovisningar) dessa företag använder för att kommunicera information.

Det vore också av intresse att finna ett lämpligt sätt att mäta och då också närmare kunna undersöka informationsasymmetrikomponenten i kapitalkostnaderna. På så sätt skulle man till exempel kunna förbättra förståelsen för sambanden mellan informationsasymmetri, kapitalkostnad och värdering av företag.

6. Referenser

- Adams, C. A., Hill, W.-Y., & Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in western Europe: Legitimizing corporate behaviour? *British Accounting Review*, 30, s 1-21.
- Adrem, A. H. (1999). *Essays on Disclosure Practices in Sweden – Causes and Effects*. Lund: Lund University Press. ISBN 91-7966-566-7.
- Axelsson, M., Broberg, P., & Schéle, C. (2005). *Nedskrivningar – för en rättvisande bild eller i eget intresse?* Högskolan Kristianstad, Institutionen för ekonomi.
- BAS Nyckeltal – för bättre och effektivare ekonomistyrning*. (2003). Stockholm: Norstedts Juridik. ISBN: 91-39-10623-3.
- Bjørnenak, T. (1997). Diffusion and accounting: the case of ABC in Norway. *Management Accounting Research*, 8, s 3-17.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, Vol. 72, Nr. 3, s 323–349.
- Buisman, J. (2006). Första erfarenheterna av IFRS-redovisning. *Balans*, nr 5/2006, s 36-39.
- Börs24. [www]. <<http://n24.ecovision.se/start.aspx?settings=N24>>. Accessdatum: 2006-06-06.
- Cahan, S. F. (1992). The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review*, Vol. 67, Nr. 1, s 77-95.
- Carlson, M. (2004). *Att arbeta med företagsanalys*. Malmö: Liber AB. ISBN: 91-47-07494-9.
- Choi, F. D. S. (1973). Financial Disclosure and Entry to the European Capital Market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 11, Nr. 2, Autumn, s 159-175.
- Cooke, T. E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 1:2, s 171-195.
- Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental Disclosure Quality in Large German Companies: Economic Incentives, Public Pressures or Institutional Conditions? *European Accounting Review*, Vol. 14, Nr. 1, s 3-39.
- Dagens Nyheter. [www]. <www.dn.se>. Accessdatum: 2006-06-06.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. The McGraw Hill Australia. ISBN 007-471356-6.
- Djurfeldt, G., Larsson, R., & Stjärnhagen, O. (2003). *Statistisk verktygslåda – samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-04147-0.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of Nonproprietary Information. *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, Nr. 1, Spring, s 123-145.

- Eccles, R. G. (2004). Hopes and fears for financial reporting and corporate governance. *Balance Sheet*, Vol. 12, Nr. 2, s 8-13.
- Einhorn, E. (2005). The Nature of the Interaction between Mandatory and Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, Nr. 4, s 593-621.
- Emmanuel, C., & Garrod, N. (2004). Rules- versus judgement-based accounting disclosure in the UK. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, s 441-455.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 25, s 301-325.
- FAR. (2005). *Internationell redovisningsstandard I Sverige – IFRS/IAS 2005*. Stockholm: Far Förlag AB. ISBN 91-89678-30-3.
- García-Meca, E., Parra, I., Larrán, M., & Martínez, I. (2005). The Explanatory Factors of Intellectual Capital Disclosure to Financial Analysts. *European Accounting Review*, Vol. 14, Nr. 1, s 63-94.
- Gibbins, M., Richardson, A. & Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosures: opportunism, ritualism, policies and processes. *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, Nr. 1 (Spring), s 121–143.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 8, Nr. 2, s 47-77.
- Gray, S. J., Meek, G. K., & Roberts, C. B. (1995). International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6:1, s 43-68.
- Halling, P. (2004). Implementeringen av IFRS – en het fråga på Finforum. *Balans*, nr 11/2004, s 12.
- Hansson, S. (2001). *Aktier, Optioner, Obligationer. En introduktion*. 9 uppl. Lund: Studentlitteratur. ISBN 91-44-01640-9.
- Hatch, M. J. (2002). *Organisationsteori. Moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*. Lund: Studentlitteratur. ISBN: 91-44-02128-3.
- Healy, P., Hutton, A. P., & Palepu, K. G. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, Nr. 3, s 485–520.
- Healy, P. & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, s 405–440.
- Holland, J. (2005). A grounded theory of corporate disclosure. *Accounting and Business Research*, Vol. 35, Nr. 3, s 249-267.

- Hope, O-K. (2003). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, Nr. 2, s 235-272.
- Hoskin, R. E., Hughes, J. S., & Ricks, W. E. (1986). Evidence on the Incremental Information Content of Additional Firm Disclosures Made Concurrently with Earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24, Supplement 1986, s 1-32.
- Hossain, M., Perera, M. H. B., & Rahman, A. R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 6, Nr. 1, s 69-87.
- Hussein, M. E. (1996). A Comparative Study of Cultural Influences on Financial Reporting in the U.S. and The Netherlands. *The International Journal of Accounting*. Vol. 31, Nr. 1, s 95-120.
- Ijiri, Y. (1983). On the Accountability-Based Conceptual Framework of Accounting. *Journal of Accounting and Public Policy*, Nr. 2, s 75-81.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The European Accounting Review*, 6(1), s 45-68.
- Ismail, K. N. I. K., & Chandler, R. (2005). Disclosure in the quarterly reports of Malaysian companies. *Financial Reporting, Regulation & Governance*, Vol. 4, Nr. 1, s 1-25.
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2000). Impact of Culture, Market Forces, and Legal System on Financial Disclosures. *The International Journal of Accounting*, Vol. 35, Nr. 4, s 495-519.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review Papers and Proceedings*, Vol. 76, May, s 323-329.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). The Theory of Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, s 305-360.
- King, R., Pownall, G., & Waymire, G.. (1990). Expectations Adjustments via Timely Management Forecasts: Review, Synthesis, and Suggestions for Future Research. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 9, s 113-144.
- KPMG International. (2002). *Implementing IAS. Disclosure Checklist, October 2002*.
- KMPG IFRG Limited. (2005). *Disclosure Checklist. International Financial Reporting Standards*. Publication no 213752, October 2005.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosure, *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, Nr. 2, Autumn, s 246-271.
- Lang, M. H. & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, Vol. 71, Nr. 4, s 467-492.
- Leftwich, R. W., Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1981). Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting. *Journal of Accounting Research*, Vol. 19, Supplement, s 50-77.

- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, Supplement 2000, s 91-124.
- Lev, B. (1992). Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, 34, Summer, s 9-32.
- Linnala, T. (2005). Mer bortförklaringar än skryt i boksluten. *Dagens Industri*, 2005-02-18.
- Ljungdahl, F. (1999). *Utveckling av miljöredovisning I svenska börsbolag – praxis, begrepp, orsaker*. Lund: Lund University Press. ISBN 91-7966-563-2.
- Mcleay, S. (2004). International financial analysis, I C. Nobes, & R. Parker (Red.), (2005). *Comparative international accounting*. 8 uppl. London: Pearson Education. ISBN 0-273-68753-0.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, s 555-572.
- Miller, P. B. W. (1998). Waking up from the nightmare of political accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 9, s 531-532.
- Miller, P. B. W., & Bahnsen, P. R. (2004). Financial reporting costs: It's time for better vision. The spirit of accounting. *Accounting Today*, Sept. 20 – Oct. 10, s 14-16.
- Narayanaswamy, R. (1996). Voluntary US GAAP Disclosure in India: The Case of Infosys Technologies Limited. *Journal of International Management and Accounting*, 7:2, s 137-166.
- Neu, D., Warsame, H., & Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23, Nr. 3, s 265–282.
- Ng, E. J., & Koh, H. C. (1994). An agency theory and probit analytic approach to corporate non-mandatory disclosure compliance. *Asia-Pacific Journal of Accounting*, December, s 29-44.
- Oxelheim, L. (2006). Ingen indikation på ökad transparens. *Balans*, nr 4/2006, s 36-39.
- Popper, K. R. (1972). *Objective Knowledge: An Evolutionary Approach*. Oxford: Oxford University Press. ISBN 0198750242.
- Prencipe, A. (2004). Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure: Evidence from Italian Listed Companies. *European Accounting Review*, Vol. 13, Nr. 2, s 319-340.
- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4(2), s 261-280.
- Rundfelt, R. (2006). Vilken information vill finansanalytiker ha? *Balans*, nr 1/2006, s 47-48.
- Sánchez Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2005). Audit qualifications and corporate governance in Spanish listed firms. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, Nr. 7, 2005, s 725-738.

- Schipper, K. (1991). Commentary on analysts' forecast. *Accounting Horizons*, December 1991, s 105-121.
- Scott, T. W. (1994). Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: Voluntary Disclosure of Defined Benefit Pension Plan Information by Canadian Firms. *The Accounting Review*, Vol. 69, Nr. 1, s 26-43.
- Scott, W.R. (2003). *Financial Accounting Theory. 3rd edition*. Toronto: Prentice Hall. ISBN 0-13-065577-5.
- Selznick, P. (1957). *Leadership in administration: A Sociological Interpretation*. University of California Press Ltd. ISBN: 0-520-04994-2.
- Skinner, D. (1994). Why firms voluntarily disclose bad news, *Journal of Accounting Research*, 32, Spring, s 38-60.
- Sveriges Finansanalytikers Förening. (2006). *Finansanalytikernas Rekommendationer 2006*. Stockholm: Sveriges Finansanalytikers Förening. ISSN 1401-1298.
- Svernlöv, C., & Blomberg B:son, E. (2003). Sarbanes-Oxley Act – USA:s hårda svar på redovisningsskandalerna. *Balans*, nr 1/2003, s 23-28.
- Tagesson, T., Dahlgren, M., Gamlén, M., & Håkansson, M. (2005). Swedish financial managers' attitudes towards the implementation of IASB's standards – The relationship between attitudes towards harmonisation and internationalisation of the corporation. *Financial Reporting, Regulation and Governance*, 4:2.
- Thompson, R. B., Olsen, C., & Dietrich, J. R. (1987). Attributes of News About Firms: An Analysis of Firm Specific News Reported in the *Wall Street Journal Index*. *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, Nr. 2, Autumn, s 245-274.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, December, s 179-194.
- Watson, A., Shrivs, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review*, 34, s 289-313.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, Vol. 53, Nr. 1, s 112-134.
- Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall Inc. ISBN 0-13-686171-7.
- Zarzeski, M. T. (1996). Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. *Accounting Horizons*, Vol. 10, Nr. 1, s 18-37.

Checklista

Allmän företagsinformation

- 1 Företagshistorik
- 2 Organisationens struktur (ill.)
- 3 Vision
- 4 Affärsidé
- 5 Årsredovisningen sammanfattad på engelska alt. hela årsredovisningen finns på engelska

Företagsstrategi

- 6 Strategi, policy och huvudsakliga mål
- 7 Kommentar - huvudsakliga mål
- 8 Uppföljning av tidigare redovisade huvudsakliga mål (diskussion angående eventuella avvikelser)
- 9 Kvantitativa mål anges (fsg tillväxt, marginalutveckling, finansiella restriktioner, m.m.)
- 10 Finansiell strategi och finansiella mål
- 11 Kommentar - finansiella mål
- 12 Uppföljning av tidigare redovisade finansiella mål (diskussion angående eventuella avvikelser)
- 13 Strategiernas påverkan på nuvarande resultat
- 14 Orsaker till årets förvärv alt "inga förvärv"
- 15 Orsaker till årets avyttringar och/eller avvecklingar alt. "inga avyttringar/avvecklingar"
- 16 Investeringar preciseras
- 17 Investeringsplaner
- 18 Konkurrenter nämns
- 19 Beskrivning av marknadens utveckling
- 20 Förändringar i marknadsandel (kvantitativt)
- 21 Beskrivning av marknadsutvecklingen i förhållande till konkurrenterna
- 22 Övergripanden trender som ledningen har identifierat och tror har påverkat branschens eller företagets verksamhet (sociala, demografiska, teknologiska, politiska förändringar m.m.)
- 23 Makroekonomiska förändringars påverkan

Forskning och Utveckling

- 24 Policy - FoU alt. FoU-princip
- 25 Strategi - FoU
- 26 Mål/Syfte - FoU
- 27 Planerad FoU
- 28 Lokalisering av FoU aktiviteter
- 29 Antal/andel anställda i FoU

Framtidsutsikter

- 30 Försäljningsprognoser - kvalitativa
- 31 Försäljningsprognoser - kvantitativa
- 32 Antaganden och förutsättningar för försäljningsprognoserna alt. "ej prognos"
- 33 Resultatprognoser - kvalitativa
- 34 Resultatprognoser - kvantitativa
- 35 Antaganden och förutsättningar för resultatprognoserna alt. "ej prognos"
- 36 Kassaflödesprognoser - kvalitativa
- 37 Kassaflödesprognoser - kvantitativa
- 38 Antaganden och förutsättningar för kassaflödesprognoserna alt. "ej prognos"
- 39 Ordergång
- 40 Orderstock
- 41 Övergripanden trender som ledningen har identifierat och tror kommer att påverka branschens eller företagets verksamhet (sociala, demografiska, teknologiska, politiska förändringar m.m.)

Aktiekursinformation

- 42 Aktiens utveckling - diskussion (kvalitativ)
- 43 Börsvärde (marknadsvärde) vid årets slut
- 44 Börsvärdetrend
- 45 Aktiekurs över året i förhållande till generalindex (totalindex)
- 46 Aktiekurs över året i förhållande till branschindex
- 47 Aktiekursens utveckling under de senaste två åren
- 48 Aktiekapitalets utveckling under minst tre år
- 49 Total avkastning (utdelning + förändring i marknadsvärdet)
- 50 P/E-tal
- 51 EBIT-multiple (marknadsvärde/rörelseresultat) eller liknande
- 52 Eget kapital (Substansvärde) per aktie
- 53 Kassaflöde per aktie
- 54 Kurs/cash earnings (kurs/kassaflöde per aktie)
- 55 Direktavkastning (utdelning per aktie i procent av kursen)
- 56 Börskurs/eget kapital per aktie
- 57 Högsta betalkurs under året
- 58 Lägsta betalkurs under året
- 59 Omsättning av aktien
- 60 Beta-värde
- 61 Ägare per land (andel av kapital och/eller röster)
- 62 Ägarkategorier (andel av kapital och/eller röster) (utländska, fonder, privatpersoner, osv)
- 63 Antal aktier per betydande aktieägare
- 64 Betydande aktieägares innehav i förhållande till totalt antal aktier (röster)
- 65 Betydande aktieägares innehav i förhållande till totalt antal aktier (kapital)
- 66 Namn på mäklarfirmer och banker som följer företaget
- 67 Namn på analytiker som följer företaget
- 68 Utdelningspolicy/Utdelningspolitik

Korrelation (oberoende variabler)

2002

Spearman's	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14a.	14b.	14c.	14d.	14e.	14f.	14g.	14h.	15.	16.	
1. Ägarspridning (kapital)	1.000																							
2. Ägarspridning (röster)	0.818***	1.000																						
3. Företagsledningens innehav (kapital)	-0.212*	-0.189**	1.000																					
4. Företagsledningens innehav (röster)	-0.179*	-0.134†	0.988***	1.000																				
5. Utländskt ägande (kapital)	0.240**	0.266**	-0.213*	-0.202*	1.000																			
6. Utländskt ägande (röster)	0.210*	0.358***	-0.150†	-0.128	0.942***	1.000																		
7. Börsnotering utomlands	0.181*	0.118†	-0.408***	-0.404***	0.339***	0.291***	1.000																	
8. Räntabilitet på totalt kapital	-0.169*	-0.172*	-0.181*	-0.182*	0.005	0.009	0.223**	1.000																
9. Räntabilitet på eget kapital	-0.135†	-0.138*	-0.191**	-0.196**	0.008	0.001	0.237***	0.930***	1.000															
10. Skuldsättningsgrad	0.038	0.015	-0.027	-0.027	0.086	0.071	0.062	0.045	0.097	1.000														
11. Antal anställda (lg10)	0.100	-0.012	-0.414***	-0.416***	0.275***	0.204*	0.404***	0.435***	0.477***	0.371***	1.000													
12. Balansomslutning (lg10)	0.079	-0.011	-0.397***	-0.403***	0.326***	0.235**	0.385***	0.459***	0.504***	0.313***	0.896***	1.000												
13. Omsättning (lg10)	0.071	-0.024	-0.418***	-0.421***	0.272***	0.186*	0.393***	0.526***	0.569***	0.343***	0.919***	0.906***	1.000											
14a. Bransch	0.020	0.084	0.008	0.011	0.055	0.033	-0.023	-0.042	-0.071	-0.310***	-0.235***	0.229***	0.288***	1.000										
14b. Hälsovård	-0.148*	-0.160*	-0.118	-0.129†	-0.072	-0.122	-0.027	0.144*	0.163†	0.136†	0.239***	0.229***	0.288***	0.906***	1.000									
14c. IT	0.165*	0.199**	0.224**	0.239***	0.003	0.086	-0.050	-0.342***	-0.367***	0.121†	-0.211**	-0.256***	-0.291***	0.906***	0.906***	1.000								
14d. Konsumentvaror	-0.104	-0.127†	0.045	0.038	-0.046	-0.034	-0.018	0.271***	0.354***	0.023	0.081	0.084	0.135†	0.229***	0.229***	0.288***	1.000							
14e. Media	-0.048	-0.011	0.022	0.033	0.157†	0.169*	0.088	-0.042	-0.067	0.173*	-0.040	-0.095	-0.086	0.084	0.084	0.135†	0.229***	1.000						
14f. Råvaror	0.124†	0.099	-0.174*	-0.172*	0.034	0.070	0.010	0.094	0.061	-0.015	0.060	0.119†	0.090	0.084	0.084	0.135†	0.229***	0.288***	1.000					
14g. Telekommunikation	0.053	-0.010	-0.068	-0.065	-0.057	-0.102	0.139*	-0.116	-0.136†	-0.105	0.008	0.009	-0.002	0.084	0.084	0.135†	0.229***	0.288***	0.906***	1.000				
14h. Tjänster	-0.030	-0.061	0.025	0.004	0.051	0.049	-0.029	0.034	0.040	-0.068	0.081	-0.007	0.037	0.084	0.084	0.135†	0.229***	0.288***	0.906***	0.906***	1.000			
15. Reglering (2002 vs 2005)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.000		
16. SOX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.000	

† Korrelationen är svagt signifikant på 0.10-nivå

* Korrelationen är signifikant på 0.05-nivå

** Korrelationen är signifikant på 0.01-nivå

*** Korrelationen är signifikant på 0.001-nivå

Korrelation (oberoende variabler)

2005

Spearman's	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14a.	14b.	14c.	14d.	14e.	14f.	14g.	14h.	15.	16.	
1. Ägarspridning (kapital)	1.000																							
2. Ägarspridning (röster)	0.842***	1.000																						
3. Företagsledningens innehav (kapital)	-0.084	-0.042	1.000																					
4. Företagsledningens innehav (röster)	-0.043	0.022	0.981***	1.000																				
5. Utländskt ägande (kapital)	0.302***	0.295***	-0.187*	-0.154 [†]	1.000																			
6. Utländskt ägande (röster)	0.335***	0.406***	-0.137	-0.080	0.938***	1.000																		
7. Börsnotering utomlands	0.272***	0.231***	-0.219**	-0.194**	0.302***	0.263**	1.000																	
8. Räntabilitet på totalt kapital	-0.016	-0.096	-0.004	-0.028	0.120	0.052	0.093	1.000																
9. Räntabilitet på eget kapital	-0.133 [†]	-0.191**	-0.127 [†]	-0.127 [†]	0.005	-0.028	0.073	0.030	0.911***	1.000														
10. Skuldsättningsgrad	0.091	-0.064	-0.365***	-0.390***	0.306***	0.211*	0.349***	0.419***	0.534***	0.455***	1.000													
11. Antal anställda (lg10)	0.075	-0.054	-0.474***	-0.482***	0.416***	0.322***	0.400***	0.340***	0.458***	0.390***	0.876***	1.000												
12. Balansomslutning (lg10)	0.113	-0.039	-0.426***	-0.440***	0.346***	0.254***	0.381***	0.387***	0.502***	0.479***	0.918***	0.918***	1.000											
13. Omsättning (lg10)	-0.013	0.063	0.123 [†]	0.111	0.032	0.056	0.018	-0.142*	-0.175*	-0.319***	-0.193**	-0.152*	-0.224**	1.000										
14a. Bransch	-0.268***	-0.276***	-0.132 [†]	-0.143 [†]	-0.030	-0.164 [†]	0.043	0.168*	0.264***	0.230***	0.254***	0.252***	0.257***	-	1.000									
14b. Hälsovård	0.171*	0.201**	0.203**	0.223**	-0.020	0.044	-0.091	0.028	-0.057	-0.208**	-0.273***	-0.320***	-0.336***	-	-	1.000								
14c. IT	-0.104	-0.109	0.014	0.006	-0.117	-0.097	-0.058	0.102	0.096	0.167*	0.124 [†]	0.067	0.131 [†]	-	-	-	1.000							
14d. Konsumentvaror	0.002	0.006	0.052	0.053	-0.013	0.118	-0.053	-0.007	-0.033	-0.051	-0.002	-0.009	-0.036	-	-	-	-	1.000						
14e. Media	0.236***	0.140 [†]	-0.251***	-0.248***	0.155 [†]	0.162 [†]	0.043	-0.111	-0.114	0.044	0.059	0.189**	0.166*	-	-	-	-	-	1.000					
14f. Råvaror	0.075	0.085	-0.093	-0.070	-0.080	-0.060	0.154*	-0.105	-0.101	0.037	-0.019	0.014	0.036	-	-	-	-	-	-	1.000				
14g. Telekommunikation	0.015	-0.017	0.051	0.033	0.134	0.137	-0.072	-0.064	-0.029	0.112	0.065	-0.018	0.040	-	-	-	-	-	-	-	1.000			
14h. Tjänster	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.000	
15. Reglering (2002 vs 2005)	0.326***	0.217**	-0.252***	-0.236***	0.344***	0.294***	0.635***	0.139 [†]	0.225**	0.144*	0.378***	0.388***	0.392***	-0.038	0.013	-0.137 [†]	0.048	-0.042	0.011	0.234***	-0.057	-	-	1.000
16. SOX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

[†] Korrelationen är svagt signifikant på 0.10-nivå

* Korrelationen är signifikant på 0.05-nivå

** Korrelationen är signifikant på 0.01-nivå

*** Korrelationen är signifikant på 0.001-nivå

Korrelation (oberoende variabler)

Spearman's	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14a.	14b.	14c.	14d.	14e.	14f.	14g.	14h.	15.	16.	
1. Ägarspridning (kapital)	1.000																							
2. Ägarspridning (röster)	0.830***	1.000																						
3. Företagsledningens innehav (kapital)	-0.150**	-0.122*	1.000																					
4. Företagsledningens innehav (röster)	-0.115*	-0.063	0.985***	1.000																				
5. Utländskt ägande (kapital)	0.273***	0.282***	-0.193**	-0.175**	1.000																			
6. Utländskt ägande (röster)	0.270***	0.387***	-0.140*	-0.104†	0.940***	1.000																		
7. Börsnotering utomlands	0.211***	0.163***	-0.325***	-0.311***	0.311***	0.273***	1.000																	
8. Räntabilitet på eget kapital	-0.070	-0.104*	-0.100†	-0.112*	-0.112*	0.069	0.153**	1.000																
9. Räntabilitet på totalt kapital	-0.043	-0.101*	-0.112*	-0.124*	-0.124*	0.064	0.188***	0.924***	1.000															
10. Skuldsättningsgrad	-0.050	-0.088†	-0.078	-0.075	-0.075	0.007	0.070	0.036	0.166***	1.000														
11. Antal anställda (lg10)	0.093†	-0.038	-0.390***	-0.402***	-0.402***	0.193**	0.376***	0.409***	0.485***	0.412***	1.000													
12. Balansomslutning (lg10)	0.080	-0.026	-0.432***	-0.438***	-0.376***	0.275***	0.390***	0.397***	0.473***	0.348**	0.884***	1.000												
13. Omsättning (lg10)	0.094†	-0.024	-0.423***	-0.431***	0.318***	0.221***	0.386***	0.456***	0.530**	0.407***	0.918**	0.912**	1.000											
14a. Bransch	0.001	0.072	0.060	0.057	0.042	0.044	-0.004	-0.080	-0.112*	-0.314***	-0.217***	-0.139**	-0.223***	1.000										
14b. Hälsovård	-0.197***	-0.214***	-0.128*	-0.139**	-0.044	-0.140*	0.005	0.147**	0.201***	0.185**	0.246**	0.239***	0.272***	-	1.000									
14c. IT	0.174***	0.202***	0.214***	0.231***	-0.012	0.056	-0.070	-0.151**	-0.205***	-0.044	-0.241***	-0.286***	-0.311***	-	-	1.000								
14d. Konsumentvaror	-0.105*	-0.121*	0.031	0.022	-0.084	-0.069	-0.034	0.183***	0.230***	0.093†	0.103*	0.075	0.131**	-	-	-	1.000							
14e. Media	-0.031	-0.009	0.036	0.042	0.076	0.143*	0.029	-0.030	-0.049	0.071	-0.022	-0.057	-0.065	-	-	-	-	1.000						
14f. Råvaror	0.171***	0.114*	-0.208***	-0.207***	0.090	0.066†	0.025	-0.004	-0.023	0.015	0.057	0.153**	0.127*	-	-	-	-	-	1.000					
14g. Telekommunikation	0.064	0.042	-0.076	-0.056	-0.065	-0.075	0.143**	-0.105*	-0.116*	-0.034	-0.006	0.013	0.020	-	-	-	-	-	-	1.000				
14h. Tjänster	-0.010	-0.038	0.039	0.019	0.096	0.093	-0.047	-0.019	0.000	0.013	0.075	-0.012	0.038	-	-	-	-	-	-	-	1.000			
15. Reglering (2002 vs 2005)	0.099†	0.112*	0.001	-0.002	0.141*	0.152*	-0.051	0.217***	0.199***	-0.040	-0.016	0.048	0.041	-0.002	0.008	0.019	-0.035	-0.027	0.004	0.033	-0.020	1.00		
16. SOX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.000	

† Korrelationen är svagt signifikant på 0.10-nivå

* Korrelationen är signifikant på 0.05-nivå

** Korrelationen är signifikant på 0.01-nivå

*** Korrelationen är signifikant på 0.001-nivå

Bilaga 5

Beroende variabel:

2002

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	5.611	6.375	0.381	-	-
Ägarspridning (röster)	-0.036	0.037	0.333	0.807	1.240
Företagsledningens innehav (röster)	-0.061	0.047	0.191	0.823	1.216
Utländskt ägande (röster)	-0.027	0.040	0.495	0.669	1.495
Räntabilitet på totalt kapital	0.019	0.026	0.469	0.647	1.546
Skuldsättningsgrad	0.084	0.033	0.012	0.916	1.092
Balansomslutning (lg10)	6.842	0.990	0.000	0.508	1.968
Börsnotering utomlands	-7.591	2.650	0.005	0.612	1.633
Hälsovård	-2.770	2.190	0.208	0.798	1.253
IT	0.020	1.975	0.992	0.610	1.640
Konsumentvaror	1.791	2.193	0.416	0.755	1.324
Media	-0.200	4.581	0.965	0.875	1.143
Råvaror	1.019	2.639	0.700	0.836	1.196
Telekommunikation	-1.941	2.971	0.515	0.811	1.232
Tjänster	0.518	3.124	0.869	0.832	1.202
Förklaringsgrad	44.4 %		Förklaringsgrad _{just.}	37.7 %	
F-värde:	6.665				
Signifikans:	0.000				

Beroende variabel:

2005

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	12.033	6.758	0.078	-	-
Ägarspridning (röster)	0.050	0.040	0.215	0.727	1.376
Företagsledningens innehav (röster)	-0.052	0.116	0.655	0.927	1.078
Utländskt ägande (röster)	-0.017	0.039	0.068	0.626	1.599
Räntabilitet på totalt kapital	0.068	0.043	0.116	0.695	1.440
Skuldsättningsgrad	0.409	0.476	0.393	0.732	1.366
Balansomslutning (lg10)	5.618	1.063	0.000	0.490	2.040
Börsnotering utomlands	3.651	3.184	0.254	0.654	1.529
Hälsovård	-3.630	2.289	0.116	0.679	1.472
IT	-4.281	1.982	0.033	0.542	1.844
Konsumentvaror	0.262	2.304	0.910	0.752	1.329
Media	1.940	7.265	0.790	0.948	1.055
Råvaror	-5.536	2.811	0.051	0.752	1.330
Telekommunikation	-2.432	2.786	0.384	0.695	1.438
Tjänster	-4.717	3.455	0.175	0.728	1.373
SOX	-15.395	4.122	0.000	0.512	1.955
Förklaringsgrad	44.6 %		Förklaringsgrad _{just.}	37.0 %	
F-värde:	5.849				
Signifikans:	0.000				

Beroende variabel:

02/05

Frivilliga upplysningar (hela checklistan) i %

Oberoende variabler	Koefficient	Medelfel	Signifikans	Multikollinearitet test	
				Toleransvärde	VIF-värde
Konstant	11.536	4.577	0.012	-	-
Ägarspridning (röster)	-0.001	0.027	0.962	0.779	1.157
Företagsledningens innehav (röster)	-0.058	0.042	0.172	0.864	1.157
Utländskt ägande (röster)	-0.048	0.028	0.083	0.681	1.468
Räntabilitet på totalt kapital	0.028	0.021	0.179	0.718	1.393
Skuldsättningsgrad	0.080	0.032	0.014	0.958	1.044
Balansomslutning (lg10)	5.850	0.706	0.000	0.544	1.838
Börsnotering utomlands	-4.466	1.919	0.021	0.723	1.382
Hälsovård	-3.344	1.584	0.036	0.762	1.312
IT	-1.925	1.391	0.168	0.602	1.661
Konsumentvaror	0.160	1.577	0.919	0.791	1.264
Media	0.639	3.869	0.869	0.909	1.100
Råvaror	-2.391	1.930	0.217	0.817	1.224
Telekommunikation	-3.811	1.994	0.057	0.805	1.242
Tjänster	-1.007	2.272	0.685	0.841	1.189
Reglering (2002 vs 2005)	1.769	0.978	0.072	0.873	1.146
Förklaringsgrad	39.6 %		Förklaringsgrad _{just.}	35.8 %	
F-värde:	10.528				
Signifikans:	0.000				