



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå

HT-2021

Vem äger ansvaret för resultatmanipuleringen?

En studie om ägarstrukturer och earnings management inom svenska Large Cap-
bolag

Författare:

Philip Eriksson

John-Jacob Holmberg

Tobias Wellenstam

Handledare: Anamaria Cociorva

Sammanfattning

Uppsatsens titel:	Vem äger ansvaret för resultatmanipuleringen? - En studie om ägarstrukturer och earnings management inom svenska Large Cap-bolag
Seminariedatum:	2022-01-13
Kurs:	FEKH89, Företagsekonomi: Examensarbete i finansiering på Kandidatnivå, 15 högskolepoäng
Författare:	Philip Eriksson John-Jacob Holmberg Tobias Wellenstam
Handledare:	Anamaria Cociorva
Nyckelord:	Resultatmanipulering, Jones Cash Flow-modellen, ägarstrukturer, bolagsstyrning, agentteori
Syfte:	Syftet med uppsatsen är att undersöka sambandet mellan olika variabler för ägarstrukturer och graden av earnings management inom svenska företag noterade på OMX Stockholm Large Cap under åren 2018–2020.
Metod:	Studien är genomförd med en deduktiv ansats och kvantitativ datainsamling. Studien har ett urval på 70 bolag från OMX Stockholm Large Cap och består av totalt 210 observationer. Data relaterad till dessa företag är hämtad från årsredovisningar och Factset.
Teoretiska perspektiv:	Studien baseras på befintliga teorier inom bolagsstyrning som agentteorin, stewardshipteorin och intressentmodellen vilka behandlar förhållandet mellan ägare och företagsledning. Vidare grundas studien i teori relaterad till earnings management och även dess relation till ägarstrukturer.
Empiri:	För att estimeras earnings management-variabeln har Jones Cash Flow-modellen använts där godtyckliga periodiseringar används som ett mått för earnings management. Signifikanta samband mellan variabeln och de oberoende variablerna undersöks sedan genom en multipel regression i EViews.
Slutsatser:	Studiens resultat visar att det finns statistiskt säkerställda samband mellan beroende variabeln earnings management och de förklarande variablerna utländskt ägande som har ett positivt samband och institutionellt ägande som har ett negativt samband.

Abstract

Title:	Who is responsible for earnings management? - A study of ownership structures and earnings management within Swedish Large Cap companies.
Seminar date:	2022-01-13
Authors:	Philip Eriksson John-Jacob Holmberg Tobias Wellenstam
Advisor:	Anamaria Cociorva
Keywords:	Earnings management, Jones Cash Flow Model, ownership structure, corporate governance, agency theory
Purpose:	The purpose of the study is to examine the correlation between ownership structure variables and the rate of earnings management within Swedish companies listed on Stockholm OMX Large Cap during the years 2018-2020.
Methodology:	The study was conducted with a deductive approach and quantitative data collection. The data is taken from annual reports and Factset. The study has a sample size of 70 companies with a total of 210 observations from listed companies on OMX Stockholm Large Cap.
Theoretical perspectives:	The study is based on existing theories in corporate governance, for instance the agency theory, the stewardship theory and the stakeholder theory, all of which process the correlation between owner and management. Furthermore, the study is based on earnings management theory and its correlation to ownership structures.
Empirical foundations:	The Jones Cash Flow Model has been used to estimate the earnings management variable where the discretionary accruals are used as a proxy for earnings management. Through a multiple regression in EViews the significant relationship between the variable and the independent variables are examined.
Conclusions:	The results of the study display a statistically significant correlation between the dependent variable earnings management and the explanatory variables foreign ownership, presenting a positive correlation, and institutional ownership, presenting a negative correlation.

Begreppslista

Earnings management- På svenska resultatmanipulering är fenomenet kring hur företag genom redovisningstekniker manipulerar siffror i sin finansiella rapportering för att vilseleda intressenter för sin egen vinnings skull.

Icke-godtyckliga periodiseringar - På engelska non-discretionary accruals är dem normala periodiseringar som alla företag har.

Godtyckliga periodiseringar - På engelska discretionary accruals, är periodiseringar som inte anses vara normala för ett företag och likställs i denna studie med resultatmanipulering.

Totala periodiseringar - På engelska total accruals, är alla icke-godtyckliga periodiseringar och godtyckliga periodiseringar.

Familjeföretag - Definieras i denna studie som företag där familjen till grundaren eller familjen till den som köpt upp företaget besitter 25 % eller mer av de totala röstandelarna inom bolaget.

Blockholder-ägarande - Definieras i denna studie som en enskild extern ägare som besitter mer än 10 % av aktiekapitalet i ett företag.

Utländskt ägarande - Definieras i denna studie som andelen av aktiekapitalet som ägs av utländska ägare.

Institutionellt ägarande - Definieras i denna studie som andelen av aktiekapitalet som ägs av institutioner

Ägarande av företagsledning - Definieras i denna studie som andelen av aktiekapitalet som företagsledningen tillsammans äger.

Förord

Vi vill ta tillfället i akt att rikta ett stort tack till vår handledare Anamaria Cociorva som har förberett oss inom ämnet och hjälpt oss under uppsatsens gång. Vi vill även passa på att tacka våra studiekamrater och opponenter för insiktsfulla och värdefulla kommentarer.

Lund, den 11 januari 2022

Philip Eriksson, John-Jacob Holmberg och Tobias Wellenstam

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMATISERING	2
1.3 SYFTE	4
1.4 MÅLGRUPP	4
1.5 AVGRÄNSNINGAR	4
1.6 DISPOSITION	5
2. TEORETISKT REFERENS RAM OCH TIDIGARE FORSKNING	6
2.1 TEORETISKT REFERENS RAM	6
2.1.1 <i>Earnings management</i>	6
2.1.2 <i>Periodiseringar</i>	7
2.1.3 <i>Agentteorin</i>	8
2.1.5 <i>Stewardshipteorin</i>	9
2.1.6 <i>Intressentmodellen</i>	10
2.2 TIDIGARE FORSKNING	10
2.2.1 <i>Ägande av företagsledning</i>	10
2.2.2 <i>Familjeföretag</i>	11
2.2.3 <i>Utländskt ägande</i>	12
2.2.4 <i>Institutionellt ägande</i>	12
2.2.5 <i>Blockholder-ägande</i>	13
2.4 HYPOTESFORMULERING	14
3. EMPIRISK METOD OCH DATAINSAMLING	17
3.1 MÄTMETODER FÖR EARNINGS MANAGEMENT	17
3.1.1 <i>Healy (1985); DeAngelo (1986)</i>	17
3.1.2 <i>Dechow & Sloan (1991)</i>	18
3.1.3 <i>Jones (1991); Dechow et al. (1995)</i>	18
3.1.4 <i>Dechow & Dichev (2002); McNichols (2002)</i>	19
3.2 VAL AV MÄTMETOD	20
3.2.1 <i>Applicering av Jones Cash Flow-modellen</i>	21
3.3 INSAMLING OCH URVAL AV DATA	22
3.4 BORTFALL	23
3.5 VARIABLER	24
3.5.1 <i>Beroende variabel</i>	24
3.5.2 <i>Förklarande variabler</i>	24
3.5.3 <i>Kontrollvariabler</i>	25
3.6 REGRESSIONSFÖRFARANDE	27
4. FORSKNINGSMETOD	30
4.1 RELIABILITET OCH REPLIKERBARHET	30
4.2 VALIDITET	31
5. RESULTAT	33

5.1 JONES CASH FLOW-MODELLEN	33
5.2 DESKRIPTIV STATISTIK	35
5.3 KORRELATIONSMATRIS	36
5.4 RESULTAT FRÅN REGRESSION	37
6. ANALYS	39
6.1 ANALYS AV EARNINGS MANAGEMENT	39
6.2 ANALYS AV FÖRKLARANDE VARIABLER	40
6.2.1 <i>Ägande av företagsledningen</i>	40
6.2.2 <i>Familjeföretag</i>	41
6.2.3 <i>Utländskt ägande</i>	42
6.2.4 <i>Institutionellt ägande</i>	43
6.2.5 <i>Blockholder-ägande</i>	44
6.3 KONTROLLVARIABLER	45
7. SLUTSATS OCH DISKUSSION	47
7.1 SLUTSATS	47
7.2 FÖRSLAG PÅ FORTSATT FORSKNING	48
8. KÄLLFÖRTECKNING	50

1. Inledning

Det första kapitlet inleds med en bakgrund till studien, därefter presenteras en problematik som syftet grundas i. Vidare presenteras studiens relevans, avgränsningar och avslutningsvis studiens disposition.

1.1 Bakgrund

“Managers that always promise to ‘make the numbers’ will at some point be tempted to make up the numbers.” - Warren Buffett (2009, s. 47)

Till följd av att IT-bubblan sprack under tidigt 2000-tal och många stora redovisningsskandaler uppdagades där konkurser från stora företag som Enron och Worldcom hade huvudroller blev begreppet earnings management alltmer omdiskuterat (Ronen & Yaari, 2008). Earnings management är fenomenet kring hur företagsledningar tillämpar lagliga eller vid sällsynta tillfällen olagliga redovisningstekniker för att manipulera siffror i sin finansiella rapportering. Detta opportunistiska beteende är inte i linje med aktieägarnas intressen då förvriden finansiell information presenteras och de inte får en korrekt bild av räkenskaperna (Healy & Wahlen, 1999).

Enligt Ronen och Yaari (2008) uppstår earnings management till stor del på grund av agentproblemet som sker till följd av separationen mellan företagsledning och ägare. När dessa skiljer sig åt kommer aktieägare och företagsledning ha olika intressen vilket i sin tur kan resultera i att företagsledningen bedriver earnings management på aktieägarnas bekostnad (Ronen & Yaari, 2008). Det är därför viktigt att minimera agentproblem som uppstår mellan agenter (företagsledningen) och principaler (aktieägarna) förklarar Dechow, Sloan och Sweeney al. (1996). För att motverka dessa agentproblem menar Dechow et al. (1996) att det krävs en ökad redovisningstillsyn och bolagsstyrning. Detta förstärker Demsetz och Lehn (1985) samt Gul och Tsui (2001) som förklarar hur ökad bolagsstyrning minskar

bedrivandet av earnings management genom att liera företagsledningens och ägarnas intressen och därmed reducera agentproblemet.

Ägarstrukturer är enligt Shleifer och Vishny (1997) en av de aspekter som i största mån påverkar bolagsstyrningen i företag. Deras studie diskuterar hur ägarstrukturer är kopplade till bolagsstyrning och kontroll av företags räkenskaper. Detta betonas även av Bushman och Smith (2001), Peasnell, Pope och Young (2005) och Habbash (2010) som undersöker och understryker hur olika ägarstrukturer har samband till bolagsstyrning och dess påverkan på earnings management.

1.2 Problematisering

Att ägarstrukturer har påverkan på bedrivande av earnings management är alltså den nutida forskningen överens om. Vilka ägarstrukturer som har samband till bedrivande av earnings management, om sambanden är positiva eller negativa, vilka mätmetoder som bör användas och om studiers resultat är applicerbara i andra länder än där studien genomfördes finns det dock inte en konsensus om. Många studier är utförda i USA där bedrivandet av EM är dubbelt så sannolikt att ske i jämförelse med Sverige (Brown & Higgins, 2001). Vidare så är karakteriserat amerikanskt företagsägande av en klart lägre ägarkoncentration jämfört med svenska företag (Mallin, 2007). Det är bland svenska företag också vanligt att det finns flera aktier som befogar olika mycket rösträtt per aktie i företaget. Detta innebär att man kan besitta en väldigt stor rösträtt i ett företag utan att besitta motsvarande andel aktiekapital (LaPorta, Lopez-De-Silanes & Shleifer, 1999; Carlsson, 2007).

Forskningen kring ägande av företagsledningens roll i ägarstrukturer är i dagsläget är mycket spridd. Jensen och Mecklings (1976) agentteori menar att ett för lågt ägarskap av företagsledningen kan leda till andra prioriteringar än att agera i aktieägarnas intresse. Denna teori förstärks av bland annat av Warfield, Wild och Wild (1995) som undersöker detta i relation till earnings management. De kommer fram till att ett ökat ägarskap av företagsledningen skulle ha ett negativt samband till earnings management. Å andra sidan så menar majoriteten av empiriska studier som undersöker detta att ett högre ägarskap av

ledningen har ett positivt samband till earnings management (Morck, Shleifer, & Vishny 1988; Gul, Chen & Tsui 2003; Bergstresser & Philippon, 2006).

Familjeföretag är ytterligare en intressant del i ägarstrukturer att titta på i förhållande till earnings management. Tidigare forskning av Gilson och Gordon (2003) tittar på relationen mellan agentteorin (Jensen & Meckling, 1976) och familjeföretag och kommer fram till att familjeföretag inte behöver utstå samma agentkostnader. Ali, Chen och Radhakrishnan (2007) undersöker familjeföretag i direkt koppling till earnings management och finner ett negativt samband till bedrivande av earnings management. Annan forskning säger dock motsatsen och menar att sambandet är positivt (DeAngelo & DeAngelo, 2000; Wang, 2006).

Företag med utländskt ägande bör enligt agentteorin utstå flera av de problem som kommer med separationen av ägande och företagsledning då utländska investerare ofta är av institutionell karaktär (Dahlquist & Robertsson, 2001). Bolagsstyrning och övervakning av ledningen blir därav mycket viktig för företag med högt utländskt ägande. Tidigare empiriskt utförda studier menar att företag med utländskt ägande skall vara effektiva att motarbeta agentproblemen genom övervakning och sofistikerad styrning vilket innebär ett negativt samband med earnings management (Firth, Fung & Rui, 2007). Dessa studier är dock utförda i USA och sambanden kan skilja sig åt då bedrivandet av earnings management är annorlunda i Sverige (Brown & Higgins, 2001).

Tidigare forskning av Collins, Gong och Hribar (2003) visar på att institutionella ägare tenderar att i större mån än andra ägare att minimera risker. Institutioner tar därför ofta en övervakande roll över företagsledningen och kan kontrollera så att ledningen agerar önskvärt. Många, i huvudsak, amerikanska studier visar på att institutionellt ägarskap är bra för att upprätthålla en hög redovisningskvalitet och för att minska utövandet av earnings management (Collins et al., 2003; Jenkins & Velury, 2006). Huruvida detsamma gäller i Sverige är inte självklart då forskning inom området på någon nord- eller centraleuropeisk marknad saknas och koncentrationen av institutionellt ägande skiljer sig stort från USA (Mallin, 2007).

Ägande av blockholders bör enligt agentteorin ha ett negativt samband till earnings management då större ägare med långsiktiga investeringsstrategier tenderar att liera sina intressen med aktieägarna. Den empiriska forskningen som har gjorts inom området säger dock motsatsen och att blockholders har ett positivt samband till earnings management (Habbash, 2010; Gribbin, Zheng & Zhong, 2007; Klein, 2002).

Med bakgrund i den forskning som presenterats ovan som antingen är tvetydig eller saknar grund för att kunna dra kopplingar till den svenska marknaden ämnar författarna undersöka hur olika ägarstrukturer påverkar earnings management på den svenska marknaden.

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka sambandet mellan olika variabler för ägarstrukturer och graden av earnings management inom svenska företag noterade på OMX Stockholm Large Cap under åren 2018–2020.

1.4 Målgrupp

Studiens målgrupp är först och främst personer som besitter kunskap eller intresse inom företagsekonomi, redovisning och finansiering då studien behandlar earnings management, bolagsstyrning, finansiering och ägarstrukturer. Förkunskaper inom ovanstående områden och grundläggande ekonometri kan rekommenderas för potentiella läsare.

1.5 Avgränsningar

Studiens tidsram avgränsas till åren 2018–2020 då studien ämnar kontrollera det aktuella bedrivandet av earnings management. Därav väljer författarna att inte titta på för lång tidsram eftersom ägarstrukturer varierar mer mellan varje företag jämfört med över tid. Vidare kommer studien att geografiskt begränsas till svenska aktiebolag som är noterade på OMX Stockholm Large Cap. Denna avgränsning har gjorts då dessa bolag har mest lättillgänglig och öppet publicerad information i jämförelse med Mid- och Small Cap-bolag, samt att de är mer benägna att ha stora variationer i sina ägarstrukturer.

1.6 Disposition

Uppsatsen är disponerad enligt följande. I avsnitt två presenteras studiens teoretiska referensram och tidigare forskning som studien har sin grund i. I avsnitt tre presenteras metod och datainsamling där flertalet metoder kortfattat nämns och jämförs för att motivera valet av metod. I det fjärde kapitlet presenteras forskningsmetoden som diskuterar studiens validitet och reliabilitet. I avsnitt fem presenteras resultatet och i avsnitt sex analyseras resultatet. Slutligen i avsnitt sju presenteras studiens slutsatser och potentiella framtida forskningsområden som kan bygga vidare på denna studie.

2. Teoretiskt referensram och tidigare forskning

Nedan presenteras studiens teoretiska grund. Inledningsvis kommer en utförlig förklaring av earnings management och därefter relevanta teorier kopplade till bolagsstyrning och periodiseringar. Vidare presenteras tidigare forskning som avslutas med en hypotesformulering.

2.1 Teoretiskt referensram

2.1.1 Earnings management

Earnings management är ett samlingsbegrepp för alla typer av skeenden där företagsledning manipulerar resultat. I tidigare litteratur beskrivs earnings management genom många olika definitioner men den mest förekommande och allmänt accepterade definitionen beskrivs av Healy och Wahlen (1999, s. 6) som definierar earnings management på följande vis:

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”

Den vanligaste formen av earnings management utövas genom godtyckliga periodiseringar av kostnader och intäkter i syfte att påverka sin finansiella rapportering (Ronen & Yaari, 2008). Enligt Healy och Wahlen (1999) kan earnings management utföras på ett flertal sätt eftersom finansiella rapporter kräver egna estimeringar och bedömningar. Detta gäller värderingar, restvärden och avskrivningar av tillgångar. När det gäller lager och avskrivningar finns det olika redovisningsmetoder att välja mellan, exempelvis först in först ut och sist in först ut principerna. Företagsledning utnyttjar dessa metoder då de har lagligt stöd för att manipulera resultatet för deras egen vinnings skull (Healy & Wahlen, 1999).

Företagsledningar har många gånger prestationsbaserade mål att sträva efter för att antingen erhålla belöningar eller för att undvika kritik och repressalier från styrelsen. Dessa incitament är därför ofta en underliggande drivkraft hos företagsledningar och kan leda till att de försöker manipulera ett förbättrat resultat i syfte att nå de uppsatta målen (Healy, 1985; Dechow & Sloan, 1991; Degeorge & Zeckhauser, 1999).

Företag kan även försöka att manipulera sitt resultat så att det ser sämre ut och utförs av två anledningar enligt Mohanram (2003). Detta då företag redan kan ha uppnått sina mål och därför inte har behov att redovisa ännu bättre resultat alternativt att de vet om att de inte kommer nå sina mål. Fenomenet att redovisa ett sämre resultat under en period där man redan har ett negativt resultat kallas för Big Bath Accounting. Detta utförs genom att undanhålla intäkter så företaget nästkommande år eller kvartal kan presentera ett oväntat bra resultat och ledningen ska då kunna få sin bonus det året (Mohanram, 2003). Den andra anledningen till att företagsledningar manipulerar siffrorna att se sämre ut är om de redan har uppnått målen och har ett positivt resultat. Företagsledningen har då säkrat sin bonus och ett ännu bättre resultat behövs ej och det kan därför vara av intresse att "spara" de vinsterna till nästkommande period och undvika att kraven höjs.

2.1.2 Periodiseringar

De metoder som tas upp i denna studie behandlar och använder sig av periodiseringar för att estimerar earnings management. Periodiseringar är inom bokföringen intäkter och kostnader som bokförs innan monetära medel är överförda, exempelvis kundfordringar och leverantörsskulder. Anledningen till att periodiseringar används för att undersöka earnings management är på grund av att det finns en viss flexibilitet inom redovisningsstandarder. Flexibiliteten bland periodiseringarna ger ledningen ett visst utrymme att jobba med dessa siffror för att påverka resultatet i den riktning de vill (Ronan & Yaari, 2008).

Periodiseringar delas in i icke-godtyckliga periodiseringar och godtyckliga periodiseringar, översatt från engelskans non-discretionary accruals och discretionary accruals.

Periodiseringar som är icke-godtyckliga innebär att de är normala för det specifika företaget

baserat på faktorer som industri, företagsmodell, företagens finansiella prestation och andra ekonomiska faktorer (Ronan & Yaari, 2008). Godtyckliga periodiseringar är de periodiseringar som inte är icke-godtyckliga och är då i enlighet med föregående mening de periodiseringar som inte är förväntade eller rimliga. Det är genom godtyckliga periodiseringar, som företag har utrymme att bedriva earnings management genom hur de tillämpar redovisningsramverken (Ronan & Yaari, 2008). De godtyckliga och icke-godtyckliga periodiseringarna utgör tillsammans de totala periodiseringarna som används för att estimeras earnings management där godtyckliga periodiseringar likställs med earnings management i denna studie. De totala periodiseringarna beräknas av årets resultat subtraherat med det operativa kassaflödet (Ronan & Yaari, 2008).

2.1.3 Agentteorin

Agentteorin handlar om det problem som uppstår vid uppdelningen mellan aktieägarna (principalerna) och företagsledningen (agenterna). När aktieägare och beslutsfattare i ett företag är separerade sker två stora problem, principalerna kan ej se hur företaget bedrivs dag till dag och intressen mellan företagsledningen och ägarna kan skilja sig åt. Detta leder till informationsasymmetri och är vad som skapar s.k agentkostnader (Jensen & Meckling, 1976).

Ifall båda parter strävar efter att maximera sin nytta får man räkna med att agenterna inte alltid kommer agera i principalens intressen. På grund av dessa intresseskillnader uppstår så kallade agentkostnader och det är tre typer av kostnader som utgör agentkostnader. Den första kostnaden är övervakningskostnader som uppstår för att principalen försöker hitta incitament för att agenterna ska utföra deras vilja. Den andra kostnaden är bindningskostnader som skapas när agenter skriver upp sig genom kontrakt som till exempel anställningsavtal och inte fritt kan fatta beslut för sin egen vinning. Den sista kostnaden som utgör agentkostnader är residualförluster, detta är de övriga kostnaderna som finns på grund av agentteorin (Jensen & Meckling, 1976).

Ett sätt att få agenten att ta ytterligare beslut som inte strider mot principalens intresse är genom att koppla företagsledningens kompensation till företagsintäkter eller aktievärdet (Berk & Demarzo, 2019). Att företagsledningens kompensation är kopplad till det redovisade resultatet innebär dock att de har ett incitament till att hantera företagets intäkter för att nå företagets mål och plocka ut eventuell bonus (Healy, 1985). Företagsledningen hanterar intäkter genom att utnyttja möjligheten att estimerar värdet på periodiseringar vilket i sig leder till informationsasymmetri i de finansiella rapporterna eftersom resultatet inte är tillförlitligt och relevant (Jung & Kwon, 2002).

Vidare problematik som diskuteras inom agentteori är förhållandet mellan majoritet- och minoritetsägare. Jensen & Meckling (1976) diskuterar hur majoritetsägare kan utnyttja sin position och utföra påtryckningar mot företagsledningar för att få igenom sina intressen till minoritetsägarnas förlust. Detta kan exempelvis vara en större ägare som vill ha snabb avkastning på sin investering och därför påverkar företagets långsiktiga finansiella välmående genom kortsiktigt lönsamma aktioner (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.5 Stewardshipteorin

Stewardshipteorin är en teori som motsätter sig agentteorin. Den grundar sig i organisationspsykologi och sociologi där stewarden, motsvarighet till agenten, är kollektivistisk och sätter andras intressen först snarare än att vara individualistisk och göra vad som är bäst för en själv (Davis & Donaldson, 1991). Detta för att yttre faktorer som monetärbelöning inte är den huvudsakliga motivationen utan inre faktorer, framför allt en känsla av bekräftelse för ett jobb väl utfört, speciellt ifall de varit en del av företaget en längre tid och känner en känsla av lojalitet. Stewarden (ledning) och principalerna (ägarna) har därmed gemensamma intressen och litar på varandra eftersom enligt denna teori jobbar stewarden för att maximera företagets prestationer och beteendet ändras ej av högre betalning (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997).

I relation till earnings management innebär detta att det inte bör gå att hitta samband mellan bedrivande av earnings management och ägarstrukturer då företagsledningen, oavsett om de

har incitamentsprogram, bör agera för företaget skall redovisa korrekt finansiell information. (Budiarso, 2019).

2.1.6 Intressentmodellen

Intressentmodellen är en modell utvecklad av Freeman (1994) som beskriver hur ett företag vid beslutsfattande måste ta hänsyn till alla företags intressenter, och det är på så vis ett företag uppnår långsiktig vinst. Ett företags intressenter består egentligen av alla aktörer som kan tänkas påverkas av verksamhetens beslut samt själva kan vara med och påverka besluten. Exempel på intressenter i ett bolag är företagsledning, styrelse, anställda, leverantörer, kunder, staten, banker etcetera. Företagsledningen måste alltså se till att de beslut man tar inte bara är rätt för företags bästa utan besluten måste även tillfredsställa alla de intressenter som finns (Freeman, 1994).

2.2 Tidigare forskning

2.2.1 Ägande av företagsledning

Andelen ägande av företagsledningen inom olika företag är en klassisk agentkonflikt som först diskuteras av Jensen och Meckling (1976). De menar att om ägarskapet av företagsledningen är för lågt finns det risker att andra faktorer än att ge värde till aktieägarna kan komma att påverka deras beslutsfattande. Ett högre ägarskap av företagsledningen skulle då alltså leda till att företagsledningen kommer att fatta beslut som är positiva för aktieägarna då de har samma intressen (Jung & Kwon, 2002). När det kommer till earnings management innebär detta att företag som har högt ägarskap av företagsledningen borde vara mindre benägna att bedriva earnings management (Warfield et al., 1995).

Morck et al. (1988) kommer till motsatta slutsatsen och menar att ett högre ägarskap av företagsledningen leder till ett positivt samband till earnings management. De menar att ett högt ägarskap gör det troligare att ledningen fattar beslut som gynnar deras personliga förmögenhet och därav endast fokuserar på de aktieägarna i beslutsfatarpositioner och inte de övriga aktieägarna. Företagsledare kan då använda sig av earnings management för att till

exempel se kortsiktiga ökningarna i aktiepriset. Gul et al. (2003) förstärker även detta och menar att högre ägarskap hos företagsledningen leder till mer earnings management på den australiensiska marknaden. Även Bergstresser och Philippon (2006) får liknande resultat i sin studie där de kommer fram till att verkställande direktörer som får aktier i företaget de styr blir mer benägna att bedriva earnings management.

Annan forskning menar dock att det inte finns något samband mellan högt ägande av ledningen och bedrivande av earnings management. Habbash (2010) studerar hur högt ägande av företagsledning påverkar earnings management på Storbritanniens marknad. Studiens hypotes grundar sig i Warfield et al. (1995) som förväntar sig ett negativt samband till earnings management. Habbash (2010) hittar dock ingen statistisk signifikans mellan ägarskap av ledning och bedrivande av earnings management. Liknande studier har genomförts i Storbritannien med där inga statistiska samband kunde hittas och trots användning av olika modeller för att mäta earnings management (Laux & Laux, 2009; Peasnell et al., 2005)

2.2.2 Familjeföretag

Tidigare forskning från de turkiska (Adıgüzel, 2013) och amerikanska marknaderna (Ali et al., 2007) visar att familjeföretag på dessa marknader har ett negativt samband till utövandet av earnings management. Både Ali et al. (2007) och Gilson och Gordon (2003) kopplar familjeföretag till agentteori och visar att familjeägda företag inte lider av de agentproblem som sker mellan företagsledning och ägare i samma utsträckning som andra företag, men lider istället desto mer av de agentproblem som uppstår mellan majoritets- och minoritetsägare. Anledningen till att de agentproblemen mellan ledning och ägare är mindre hos familjeföretag har enligt Gilson och Gordon (2003) att göra med att ägarna i ett familjeföretag har möjlighet att påverka och kontrollera ledningen i företaget. De ökade agentproblemen mellan majoritets- och minoritetsägare grundar sig i att familjerna här har så stort ägande och inflytande över styrelsen i förhållande till andra aktieägare. Detta inflytande kan de då utöva för att öka bedrivandet av earnings management till sin egen vinning (Gilson & Gordon, 2003).

DeAngelo & DeAngelo (2000) och Wang (2006) hittar positiva samband mellan earnings management och familjeföretag med grund i de agentproblem som uppstår inom familjeföretag. Bakomliggande faktorer kan vara att ett stort familjeägarande har möjliggjort för familjer att utnyttja sin makt och inflytande för att få vinning via incitamentsprogram i fall där familjen är anställda inom bolaget. Andra kända fall handlar om att den ägande familjen har fått utdelningar som är förhållandevis större än övriga aktieägares (DeAngelo & DeAngelo, 2000; Wang, 2006).

2.2.3 Utländskt ägande

Dahlquist och Robertsson (2001) visar att utländskt ägande inom företag oftast brukar bestå av antingen fonder eller andra institutionella ägare. Vidare menar de i sin studie att generellt sett påvisar företag med utländskt ägande många positiva attribut i relation till redovisningskvalité. Studien säger att då företag med utländskt ägande tenderar att vara större kan de även ha fler resurser och mer kunskap. Utländska investerare tenderar även att sitta på kunskap som kan föras över till företagen de investerar i och företagen blir då mindre benägna att bedriva earnings management. Ferreira och Matos (2008) får liknande resultat i sin studie där de skriver om hur företag med utländskt ägande över lag blir högre värderade, har lägre investeringskostnader och är mer välskötta. Detta leder till att företag med högt utländskt ägande har ett negativt samband till earnings management. Firth et al. (2007) förstärker detta i deras studie på den kinesiska marknaden, där deras resultat visade på ökad transparens kring sin uppvisade information vid högre utländskt ägande. Brennan och Cao (1997) skriver dock om hur informationsasymmetrin som uppstår för utländska ägare kan leda till försämrade redovisningskvalité då det är svårare för de utländska ägare att kontrollera bedrivande av earnings management i jämförelse med inhemska ägare.

2.2.4 Institutionellt ägande

Institutioner är i denna kontext ägare i form av banker, aktiefonder, pensionsfonder, med flera. Denna typ av ägare utmärker sig genom att de generellt sett investerar andra människors pengar. En hel del forskning har gjorts kring institutionellt ägande och hur

ägandet påverkar företagsledningen och i sin tur hur det påverkar bedrivandet av earnings management.

Flertalet studier visar på att en hög andel institutionella ägare leder till en bättre redovisningskvalitet och negativa samband till earnings management hos företagen (Collins et al., 2003; Park & Shin, 2004; Hsu & Koh, 2005; Jenkins & Velury, 2006). Collins et al. (2003) hänför detta till minskade agentproblem mellan ledning och ägare. Bushee (2001) urskiljer två typer av institutionellt ägande, kortsiktigt och långsiktigt institutionellt ägande. Vidare menar Bushee (2001) att dessa skiljer sig vad gäller sin syn på kortsiktiga och långsiktiga vinster. Den kortsiktiga investeraren vill se snabba resultat och är inte lika intresserad av företagets långsiktiga utveckling. Den långsiktiga investeraren är i stället mer fokuserad på företagets långsiktiga finansiella välmående och snabba resultat är därav inte lika intressant. De institutionella ägarna är generellt sett mer sofistikerade och kan övervaka ledningen och se till så att de agerar korrekt och earnings management förväntas därav ha en negativ korrelation institutionellt ägande (El-Gazzar, 1998; Bartov, Gul & Tsui, 2001).

2.2.5 Blockholder-ägande

Blockholder-ägande definieras som en extern ägare som äger en större del av ett företags aktier, i den här studien minst 10 % av aktiekapitalet. Forskning kring ägande av blockholders är relevant i relation till earnings management menar Gribbin et al. (2007) då mindre investerare inte har råd eller tid att försöka kontrollera företag då de endast får en liten del av den totala avkastningen till skillnad från större investerare. De fortsätter med att argumentera att mindre investerare kan sälja av sina tillgångar när de är missnöjda med styret. Blockholders å andra sidan kan inte sälja av sina tillgångar utan att aktiepriset sjunker om de är missnöjda med företagsledningen och kan därav bli mer troliga att utföra påtryckningar på den nuvarande företagsledningen (Gribbin et al., 2007).

Blockholders kan även pressa företagsledningen genom att utnyttja sin större rösträtt och hota att byta ut de företagsledningar som underpresterar eller inte når de finansiella mål de själva söker (Shleifer & Vishny, 1997). Detta förstärker även Bethel, Liebeskind & Opler

(1998) som kom fram till att företag med blockholders byter ut sina företagsledningar mer frekvent än företag utan blockholders. Detta kan då leda till incitament att manipulera intäkterna och därav bedriva earnings management för att undvika ökad risk för uppsägning. Studier av bland annat Gribbin et al. (2007) och Klein (2002) får liknande resultat där de ser ett positivt samband mellan blockholder-ägare och earnings management. Habbash (2010) hittar positiva samband till earnings management för blockholders över 10 % men ej över 5 %.

2.4 Hypotesformulering

Ägande av företagsledning

Till följd av bristen på konsensus inom forskningsområdet gällande ägande av företagsledningar i kombination med avsaknaden av forskning på det geografiska området Central- och Nordeuropa är det relevant att undersöka hur ägarskap av företagsledningen påverkar earnings management på den svenska marknaden. Därav lyder den första hypotesen som följande:

Hypotes 1:

H0: Andelen ägande av företagsledningen i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Andelen ägande av företagsledningen i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Familjeföretag

Hur familjeägande påverkar earnings management har testats huvudsakligen på den amerikansk marknaden. Resultaten från dessa studier har varit tvetydiga och det finns här exempel på fall både där familjeägande har resulterat i mer earnings management, och exempel på där familjeägande resulterat i minskat earnings management. Även agentteorin ger oss två sidor att se på det, där konflikten mellan ägande och ledning bör minska men konflikten mellan större och mindre aktieägare ökar. Baserat på denna delade mening i

forskningen på utländska marknader, är det relevant att testa hur familjeägande påverkar earnings management på den svenska marknaden. Följande hypoteser kommer att testas:

Hypotes 2:

H0: Familjeföretag i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Familjeföretag i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Utländskt ägande

Utländskt ägande som variabel och hur det påverkar earnings management är inte lika väl utforskat som många av de andra variablerna. Rådande konsensus är att utländskt ägande har ett negativt samband till earnings management (Ferreira & Matos, 2008; Firth et al., 2007) Det saknas dock mycket forskning kring detta ämne på den Nordeuropeiska marknaden och det kan anses relevant att därför undersöka detta samband i Sverige. Med bakgrund i föregående forskning kommer därav följande hypoteser testas:

Hypotes 3:

H0: Andelen utländskt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Andelen utländskt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Institutionellt ägande

Tidigare forskning gällande institutionellt ägande har på andra marknader visat sig bidra till en lägre grad av earnings management då institutioner ofta har resurserna och förmågan att kontrollera att företagsledningen sköter sig och redovisar korrekt. Studierna är däremot utförda i USA där både bedrivandet av earnings management samt graden av institutionellt

ägande skiljer sig från Sverige och om dessa samband även gäller i Sverige blir därav intressant att undersöka. Följande hypotes kommer därav testas:

Hypotes 4:

H0: Andelen institutionellt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Andelen institutionellt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Blockholder-ägande

Agentteori antar att högre andel av ägarskap leder till ett negativt samband till earnings management. Nuvarande forskning inom ägande av blockholders säger dock motsatsen där många studier hittar positiva samband mellan blockholder ägande och earnings management (Habbash, 2010; Gribbin et al., 2007; Klein, 2002). Studien ämnar därav att undersöka detta på den svenska marknaden och formulerar följande hypotes:

Hypotes 5:

H0: Blockholder-ägande i svenska Large Cap-bolag företag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Blockholder-ägande i svenska Large Cap-bolag företag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

3. Empirisk metod och datainsamling

I detta kapitel presenteras studiens metod och datainsamling. Inledningsvis presenteras olika mätmetoder som kan användas för att uppskatta earnings management. Därefter kommer en motivering till vald mätmetod och hur den skall appliceras. Sedan presenteras de variabler som regressionen bygger på och hur regressionen skall utföras. Slutligen presenteras studiens urval av data och hur datainsamlingen skedde.

3.1 Mätmetoder för Earnings Management

Vilken metod man bör använda för att mäta earnings management har diskuterats av forskare sedan 80-talet och än idag finns det inte en konsensus om hur earnings management bör mätas eller vilken av de tidigare modeller som är mest effektiv. En av anledningarna till detta är att definitionen på earnings management varierar och det finns ingen allmänt accepterad mätmetod. I studien likställs earnings management med godtyckliga periodiseringar vilket vi översätter från engelskans Discretionary Accruals (DA). Godtyckliga periodiseringar beräknas genom att ta de totala periodiseringarna och subtrahera de icke-godtyckliga periodiseringarna (Healy, 1985; DeAngelo, 1986; Dechow & Sloan, 1991; Jones, 1991). Därav kommer en modell som beräknar godtyckliga periodiseringar att användas för att få fram earnings management. Vilken av de periodiseringsbaserade modellerna studien kommer att använda kommer att diskuteras nedan där modeller och tidigare forskning presenteras och jämförs.

3.1.1 Healy (1985); DeAngelo (1986)

Healy (1985) undersöker i sin avhandling effekten av bonusprogram inom företagsledningar och huruvida dessa ger incitament till utövandet av earnings management. För att räkna ut eventuell earnings management approximeras godtyckliga periodiseringar och man utgår från antagandet att alla godtyckliga periodiseringar uppstår på grund av earnings management. DeAngelo (1986) studerade huruvida företagsledningar använder sig av earnings management för att ge företaget ett lägre värde i samband med att de själva försöker köpa upp företaget de själva styr. Detta kallas för ett management buy-out och är en stor

intressekonflikt där DeAngelo utvecklade sin modell för att kunna undersöka om earnings management skett innan dessa uppköp. DeAngelo-modellen (1986) använder sig av föregående års totala periodiseringar och tittar på skillnaderna mellan nuvarande år i jämförelse med föregående år där modellen gör ett antagande att alla differenser är godtyckliga och earnings management har därmed skett.

Den främsta kritiken mot modellerna handlar om att alla icke-godtyckliga periodiseringar antas vara konstanta från år till år, det vill säga att all förändring antas vara godtyckliga periodiseringar (Healy, 1985; DeAngelo, 1986). Detta är ett problem med modellen då antagandet är en förenkling av verkligheten som inte nödvändigtvis stämmer. Även icke-godtyckliga periodiseringar kan variera från år till år och behöver inte vara en effekt av earnings management (Ronen & Yaari, 2008; Kaplan, 1985; McNichols, 2000).

3.1.2 Dechow & Sloan (1991)

I en studie av Dechow och Sloan (1991) undersöks hur mycket avgående verkställande direktörer spenderar på forskning och utveckling i syfte att ta reda på om de skiljer sig mot sittande verkställande direktörer. För att kunna undersöka denna hypotes utvecklades en modell som har kommit att användas inom earnings management-forskning. Modellen är uppdelad per industri eftersom Dechow och Sloan (1991) menar att företag inom samma industri har liknande motiv för att manipulera finansiell rapportering. För att mäta icke-godtyckliga periodiseringar använder de sig av medianen för totala periodiseringar för alla företag i en specifik industri under ett specifikt år. För att se om ett specifikt företag har bedrivit earnings management tittar man då på deras totala periodiseringar och jämför dem med resterande i samma industri.

3.1.3 Jones (1991); Dechow et al. (1995)

Jones-modellen är en modell som utvecklades av Jones (1991) där hon undersökte huruvida earnings management kan användas för att komma undan tullavgifter vid import genom att minska ett företags resultat. Jones-modellen är baserad på ett specifikt event, och försöker mäta earnings management i just detta event. Modellen utgår ifrån antagandet om att earnings management inte existerar innan eventperioden. Även denna modell utgår ifrån

periodiseringar och försöker med hjälp av dessa estimeras earnings management. Det som skiljer denna modell från tidigare nämnda modeller från Healy (1985) och DeAngelo (1986) är det faktum att man tar hänsyn till att de icke-godtyckliga periodiseringarna kan skilja sig från år till år. Jones beräknar förväntade totala periodiseringar och jämför dessa med de faktiskt totala periodiseringarna och använder skillnaden mellan dessa som ett mått på earnings management.

Dechow et al. (1995) tar sin utgångspunkt i att jämföra de modeller som vid tidpunkten användes för att upptäcka earnings management med hjälp av godtyckliga periodiseringar. Den modifierade Jones-modellen utgår ifrån den ursprungliga Jones-modellen för att sedan justera förändringen i omsättning med förändringar i kundfordringar. På så vis tar Dechow et al. (1995) för givet att den förändring av kreditförsäljning som kan urskiljas helt och hållet är en effekt av earnings management. Vidare så utgår även denna modell utifrån en eventperiod, vilket är en period man tror att företaget utövar earnings management.

3.1.4 Dechow & Dichev (2002); McNichols (2002)

Dechow och Dichevs (2002) modell, The Cash Flows Model, utvecklades för att kunna titta på kvaliteten på resultaten, även känt som earnings quality, genom att även ta hänsyn till deras kassaflöden. Detta gör Dechow och Dichev (2002) utifrån antagandet att ett företags vinster utgörs av deras periodiseringar i kombination med deras intäkter. För att göra detta tittar de på företagets föregående, nuvarande och framtida kassaflöden som förklarande variabler och i stället för att använda periodiseringar som beroende variabel så använder de sysselsatt kapital.

McNichols (2002) bygger sedan vidare på modellen som Dechow och Dichev (2002) utvecklade genom att kombinera the Cash Flows Model med Jones-modellen då hon märkte att det förstärker förklaringsgraden. Hon menar att detta ytterligare förstärker hur viktigt det är att man tar hänsyn till hur företag presterar när man arbetar med periodiseringsbaserad earnings management. McNichols (2002) formel, även känd som the Jones Cash Flow-modellen:

$$\frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} = \alpha_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \alpha_1 \frac{(\Delta Sales_{jt} - \Delta Receivables_{jt})}{Assets_{jt-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CFO_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \varepsilon$$

Ekvation 1

$$\%DA_{jt} = \frac{TA_{jt}}{Assets_{jt-1}} - \left(\hat{\alpha}_0 \frac{1}{Assets_{jt-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{(\Delta Sales_{jt} - \Delta Receivables_{jt})}{Assets_{jt-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{PPE_{jt}}{Assets_{jt-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{\Delta CFO_{jt}}{Assets_{jt-1}} \right)$$

Ekvation 2

där:

TA_{jt} = totala periodiseringar för företag j, år t

$\%DA$ = godtyckliga periodiseringar som en procent av tillgångar

$Assets_{jt-1}$ = ett års laggade tillgångar j, år t

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \text{ och } \alpha_3$ = branschspecifika eller företagsspecifika variabler

$Sales_{jt}$ = omsättning för företag j, år t

$Receivables_{jt}$ = kundfordringar för företag j, år t

PPE_{jt} = anläggningstillgångar för företag j, år t

CFO_{jt} = operativt kassaflöde för företag j, år t

ε = residualfel

$\hat{\alpha}_0, \hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2 \text{ och } \hat{\alpha}_3$ = koefficienter från regressionsresultat

3.2 Val av mätmetod

Alla ovan nämnda metoder kommer med separata brister i sina sätt att mäta periodiseringar där bristerna i kombination med styrkorna måste vägas och jämföras. Modeller som Healy (1985) och DeAngelo (1986) som är bland de första metoderna för att mäta earnings management har fått utstå kritik för att de antar att godtyckliga periodiseringar är konstanta (Kaplan, 1985; McNichols, 2000). De menar att godtyckliga periodiseringar ändras från år till år med hänsyn till att affärsverksamheten även förändras och att antagandet att de är

konstanta inte är realistiskt. Jones (1991) gör antagandet att intäktsbaserade periodiseringar är icke godtyckliga. Dechow et al. (1995) utvecklade därför den modifierade Jones-modellen för att ta hänsyn till intäkterna genom att justera för förändring i kundfordringarna. Modellen gör då antagandet att förändringen av kundfordringar räknas som godtyckliga periodiseringar. Dechow och Dichevs (2002) modell utvecklades för att ta hänsyn till företags kassaflöden som mått på godtyckliga periodiseringar. McNichols (2002) menar dock att annat även intäkter och materiella anläggningstillgångar som den modifierade Jones-modellen tog hänsyn till är viktiga för att beräkna godtyckliga periodiseringar. Därför kombinerade hon Dechow och Dichevs modell (2002) med modellen Jones (1991) och skapade Jones Cash Flow-modellen.

Då alla modellerna har sina svagheter gäller det att jämföra dem och titta på vilken som passar denna studie bäst. När det kommer till förklaringsgrad jämför Jaime och Noguera (2004) några av de mer moderna modellerna som bland annat modifierade Jones-modellen, Jones Cash Flow-modellen och Dechow och Dichevs (2002) modell och kommer fram till att Jones Cash Flow-modellen har högst förklaringsgrad på alla tre av de testen de genomförde. Detta förstärks bland annat av Siregar och Utama (2008) som genomför en liknande studie i Indonesien där de kommer fram till att Jones Cash Flow-modellen har högst förklaringsgrad.

Med bakgrund i detta kommer studien att använda sig av Jones Cash Flow-modellen för att beräkna earnings management. Trots dess brister har modellen högst förklaringsgrad av modellerna samt att den täcker många av de svagheter de andra modellerna besitter. Vidare kan man även använda modellen på tvärsnitt vilket studien kommer att använda sig av.

3.2.1 Applicering av Jones Cash Flow-modellen

Vid användning av periodiseringsbaserade mätmetoder, i detta fall Jones Cash Flow-modellen, kan man använda sig av antingen tvärsnitt, tidsserier eller paneldata för att uppskatta earnings management. Denna studie kommer som sagt att använda sig av tvärsnittsdata då författarna anser det vara bäst lämpad för urvalet av data. Tidsseriedata är mer lämpat för längre perioder och kräver stora mängder data. I denna studies fall hade det

resultat i att mycket färre företag hade haft komplett data mot de tidigare åren och inte tillräckligt många observationer för att tillförlitligt kunna uppskatta earnings management skulle uppnås.

Paneldata är ett annat alternativ som även används för att uppskatta earnings management. Paneldata är multidimensionell och kan användas när man har data som är uppdelad med olika objekt och år menar Brooks (2019), något som denna studie har. Anledningen till att studien ändå använder sig av tvärsnittsdata är på grund av den relativt stora mängden företag och relativt få år som undersöks vilket hade gett regressionen svag statistisk kraft (Kasznik, 1999). Kasznik (1999) använder i stället sig av tvärsnittsdata och menar att det är effektivare då studien får fler observationer då data för senare år är mer tillgänglig. Vidare kan studien även jämföra relevanta jämförelsegrupper med hjälp av tvärsnitt. Kasznik (1999) väljer att dela in företagen på en industribasis. Problemet för denna studie är att urvalet inte är tillräckligt stort för att dela in alla företag per industri. I stället följer studien Siregar och Utama (2008) som hade liknande problematik och därför kompromissade genom att dela in företagen som tillverkande och icke-tillverkande för att få större jämförelsegrupper. De definierade tillverkande företag som företag som har någon slags produktion av varor, d.v.s. går från råvara till en färdig produkt medan icke-tillverkande företag definieras som tjänsteföretag.

3.3 Insamling och urval av data

Studien kommer att undersöka bolag som är listade på OMX Stockholm Large Cap. Efter bortfall av företag på grund av diverse skäl återstår ett urval av 70 företag från det ursprungliga urvalet. Dessa 70 företag delas in i två grupper, tillverkande och icke tillverkande företag, där 43 av företagen är tillverkande och 27 icke-tillverkande. Data relaterat till dessa företag kommer att hämtas för åren 2017–2020 medan tidsperioden för studien är åren 2018–2020. Det resulterar i en total mängd på 210 observationer. Data har samlats in med målet att det ska vara tillräckligt med observationer för statistiska samband. Samtidigt skall data även vara så representativ som möjligt och bidra till en hög validitet för studien.

Datainsamlingen har framför allt skett med manuell insamling av sekundärdata genom företagens årsredovisningar i kombination med den finansiella databasen Factset. För inhämtning av data relaterat till ägarstrukturer och kontrollvariablerna har manuell insamling av data skett från årsredovisningarna. För variablerna ägande av företagsledning, utländskt ägande och institutionellt ägande genomfördes beräkningar med data från årsredovisningarna och kompletterade data från Factset. Den finansiella informationen som användes vid estimeringen av earnings management användes framför allt data från Factset. Då företagen som studien undersöker är publika aktiebolag är alla deras finansiella årsrapporter tillgängliga och lättåtkomliga och de har laddats ner från deras respektive hemsidor.

3.4 Bortfall

Finansiella institut har i sin helhet exkluderats ur studien. Valet att utesluta dessa från studien är baserat på att de i en hög grad regleras, lagförs och kontrolleras striktare än vad andra företag gör och har generellt sett inte samma motiv till att bedriva earnings management (Ronen & Yaari, 2008). Kombinerat kan dessa faktorer leda till ett missvisande resultat för studien och har därför valts att exkluderas. Detta följer även tidigare studiers bortfall som exempelvis Le, Nguyen och Vu (2021) samt Oxelheim, Wihlborg och Zhang (2008).

Bortfallen från OMX Stockholm Large Cap-listan är utöver de finansiella företaget även företag som försvunnit till följd av bristande tillgänglighet av information som är nödvändig för genomförandet av studien, alla variabler ska finnas för att inte bli bortfall. Företag behöver ha varit listade på OMX Stockholm Large Cap mellan åren 2017–2020 då föregående års information krävs för att kunna estimeras earnings management.

3.5 Variabler

3.5.1 Beroende variabel

Earnings management (ABS_EM)

Genom Jones Cash Flow-modellen beräknas de godtyckliga periodiseringarna som likställs med earnings management. Studien ämnar endast undersöka i vilken grad earnings management påverkas och tar inte hänsyn till ifall earnings management görs positivt eller negativt. Därför har variabeln earnings management gjorts om till ett absolutbelopp som benämns ABS_EM.

3.5.2 Förklarande variabler

Ägande av företagsledningen (MAN_OWN)

Ägande av företagsledningen innebär företagsledningens andel av aktiekapitalet hos ett företag och mäts genom att dividera hur många aktier de har med det totala antalet aktier. Ägande av företagsledningen används för att undersöka ett eventuellt samband mellan ägande av företagsledningen och earnings management.

Utländskt ägande (FOR_OWN)

Variabeln utländskt ägande beskriver hur stor andel av aktiekapitalet hos ett företag som ägs av utländska investerare. Variabeln används för att undersöka huruvida ett samband finns mellan en högre andel av utländskt ägande och mindre earnings management.

Familjeföretag (FAM_OWN)

För att definiera familjeföretag används följande definition av EU-kommissionen, "börsnoterade företag möter definitionen av familjeföretag om personen som grundade eller tog över företaget (aktiekapital) eller deras familjer eller deras ättlingar besitter 25 procent av rösträtterna tilldelade genom sitt aktiekapital" (EU-kommissionen, u.å.). Familjeföretag kommer i studien att användas som en dummyvariabel, liksom studier som Ali et al. (2007), där variabeln antar värdet 1 om den uppfyller ovanstående definition och i annat fall antar värdet

0. Syftet med variabeln blir att undersöka om det finns samband mellan familjeföretag och bedrivandet av earnings management.

Institutionellt ägande (INS_OWN)

Variabeln institutionellt ägande beskriver institutioners andel av aktiekapitalet och beräknas genom att dividera institutioners mängd aktier med det totala antalet aktier i företaget.

Variabeln undersöks för att bedöma huruvida ett högre institutionellt ägande har ett samband till bedrivande av earnings management.

Blockholder-ägande (BLO_OWN)

Blockholder-ägande transformeras till en dummyvariabel där en extern ägare anses vara en blockholder om den besitter ett aktieinnehav motsvarande 10 % eller mer av det totala aktiekapitalet hos ett företag. Detta gör författarna i enlighet med Habbash (2010) och Peasnell et al. (2005) för att undersöka om blockholder-ägande har ett samband till bedrivande av earnings management. Om ett företag har en extern aktieägare med mer än 10 % innehav tar då dummyvariabeln värdet 1 och annars värdet 0. Gribbin et al. (2007) skapar flera dummyvariabler med olika definitioner för blockholder-ägande mellan 5 - 30 % aktieinnehav medans annan forskning som Alzoubi (2016) beräknar blockholder-ägande som högsta innehav av extern ägare istället för att använda sig av en dummyvariabel. Gränsen vid 10% sätts då den är mest frekvent förekommande i tidigare forskning samtidigt som flera gränser inte sätts för att undvika för många förklarande variabler och multikollinearitet.

3.5.3 Kontrollvariabler

Företagsstorlek (SIZE)

Variabeln företagsstorlek definieras som ett företags totala tillgångar. Forskning tyder på att större företag har större incitament till att utöva earnings management då de har högre kostnader som bland annat skatter (Watts & Zimmerman, 1990) och de är oftast mer komplexa vilket göra det svårare att upptäcka (Lobo & Zhou, 2006). Å andra sidan har stora företag fler intressenter att ställas till svars inför vilket också innebär att de övervakas av såväl myndigheter som ägare mer än vad mindre företag gör. Med stöd i intressentmodellen

torde detta leda till att earnings management minskar med storlek. Argument kan därför göras gällande för att företagsstorlek både ökar och minskar earnings management.

I och med att företagsstorlek mäts som ett företags totala tillgångar är variabeln i jämförelse mycket stor gentemot de andra variablerna. Därför har författarna valt att transformera datan och mäta de totala tillgångarna med den naturliga logaritmen för att enklare kunna analysera och göra en jämförelse av de. Detta gör att storleksdatan ser mindre missvisande ut eftersom variansen minskar.

Styrelsestorlek (BOARD)

Vad som har visat sig ha en påverkan på earnings management är antalet styrelsemedlemmar i ett företag. Företag med ett högre antal styrelsemedlemmar visar sig i vissa fall utöva mindre earnings management (Peasnell et al., 2000; Bedard, Chtourou & Couteau, 2004; DaDalt, Davidson & Xie, 2003; Yu, 2008). Den generella förklaringen till resultatet är att företag med fler styrelsemedlemmar har mer tid att kunna kontrollera earnings management (Lipton & Lorsch, 1992). I motsats till detta så visar andra studier att styrelser med färre medlemmar generellt presterar bättre (Jensen, 1993; Yermack, 1996).

Market-to-book ratio (MTB)

Beskriver förhållandet mellan ett företags nuvarande marknadsvärde gentemot dess bokförda värde. Market-to-book ratio används som ett mått för tillväxt vilket är relevant för earnings management-studier att kontrollera för (Chiu, Teoh & Tian, 2013). Carcello och Nagy. (2004) samt Skinner och Sloan (2002) menar att företag som upplevt en snabb tillväxttakt kan känna behov av att upprätthålla denna vilket leder till incitament att utöva earnings management. Utöver detta är variabeln intressant att undersöka eftersom att företag med en hög market-to-book ratio har lättare att utöva earnings management. Detta beror på att de oftast har mer immateriella tillgångar som kan skrivas upp efter egen tolkning enligt dagens redovisningsprinciper (Kothari, Leone & Wasley, 2005).

Räntabilitet på totalt kapital (ROA)

Räntabilitet på totalt kapital är ett mått på hur lönsamt ett företag är i förhållande till sina totala tillgångar d.v.s. hur bra företaget är på att framställa vinst med dess totala tillgångar. Dechow (1995) förklarar att företag med högre return on asset har ett positivt samband till earnings management. Detta samband stärks även i senare forskning av Kothari et al., (2005) som kommer fram till samma antagande. Därför anser författarna att detta lönsamhetsmått bör användas som kontrollvariabel.

3.6 Regressionsförfarande

Sambandet mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna kommer att undersökas med hjälp av en multipel regressionsanalys. Beslutet att använda den multipla regressionsanalysen grundar sig i att studien kommer att utnyttja flertalet oberoende variabler för att förklara den beroende variabeln. Detta kommer att genomföras med hjälp av statistikprogrammet EViews. De oberoende variablerna och förväntat samband till den beroende variabeln presenteras i tabell 1:

$$ABS_EM = \alpha_0 + \alpha_1 MAN_OWN + \alpha_2 FOR_OWN + \alpha_3 FAM_OWN + \alpha_4 INS_OWN + \alpha_5 BLO_OWN + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 BOARD + \alpha_8 MTB + \alpha_9 ROA$$

Variabel	Variabelnamn	Typ	Förväntat tecken
Ägande av företagsledning	MAN_OWN	Kvot	+, -
Utländskt ägande	FOR_OWN	Kvot	-
Familjeföretag	FAM_OWN	Dummy	+, -
Institutionellt ägande	INS_OWN	Kvot	-
Blockholder ägande	BLO_OWN	Dummy	+
Företagsstorlek	SIZE	Värde	+, -
Styrelsemedlemmar	BOARD	Antal	+, -
Market to book ratio	MTB	Kvot	+
Räntabilitet på totalt kapital	ROA	Värde(%)	+

Tabell 1. Oberoende variabler

Brooks (2019) hänvisar till ett antal antaganden som en multipel regressionsanalys gör, och som måste uppfyllas för att regressionen skall fungera på önskat vis, dessa antaganden presenteras nedan.

Multikollinearitet

Regressionsanalysen gör ett antagande att multikollinearitet inte finns och enligt Brooks (2019) får det inte förekomma mellan variablerna i regressionen. Goldberger (1991) beskriver multikollinearitet som en samvariation mellan de förklarande variablerna, vilket i sin tur gör att det blir svårt att påvisa vilken av de förklarande variablerna det är som faktiskt har en effekt på den beroende variabeln. Detta försvårar möjligheten att hitta statistiskt signifikanta resultat, och kan därför ställa till med problem. För att kunna utesluta multikollinearitet så görs en korrelationsmatris där de förklarande variablerna och kontrollvariablerna inkluderas och korrelationen sinsemellan testas. Vidare utförs ett Variance Inflation Factor-test (VIF) där ett VIF-värde under 5 generellt sett anses vara försumbart (Brooks, 2019).

Homoskedacitet

Ytterligare ett antagande som Brooks (2019) tar upp är antagandet om homoskedacitet. Att detta antagande inte uppfylls är ett av de vanligare felen vid regressionsanalyser och kallas för heteroskedasticitet. Heteroskedasticitet betyder samma varians och innebär att feltermernas varians inte är konstanta. Är feltermernas varians inte konstanta kan standardfelen komma att se större eller mindre ut än vad de i själva verket är. Variablerna som används justeras för heteroskedasticitet i dataprogrammet EViews med hjälp av ett White Diagonal-test.

Autokorrelation

Vidare görs ett antagande om att ingen autokorrelation finns mellan observationerna. Autokorrelation inträffar när en regressions residualer är korrelerade. Autokorrelation kan testas genom ett så kallat Durbin-Watson test, vilket kan genomföras i statistikprogrammet EViews. Ett Durbin-Watson-värde på 2 tyder på att ingen autokorrelation existerar och en generell gräns på ett värde mellan 1,5–2,5 på en skala från 0–4 brukar anses acceptabel.

Normalfördelade residualer

Modellen gör antagandet att regressionens residualer skall vara normalfördelade. Detta grundar sig i den centrala gränsvärdessatsen vilken enligt Brooks (2019) säger att addering av

ytterligare observationer i ett urval leder till att summan söker sig mot normalfördelning. Således blir det än viktigare att testa för normalfördelade residualer vid ett relativt litet urval likt det vi testat. Å andra sidan diskuterar tidigare studier som Ali och Rahman (2006) och Habbash (2010) att vid utföranden av regressioner som jämför samband för earnings management kan residualer som inte är normalfördelade uppstå utan att det nödvändigtvis leder till att man inte kan dra slutsatser av resultatet. Detta följer även forskning som Rachev (2003) har gjort som förklarar hur finansiell information ofta leder till residualer med stora svansar vilket är svårt att kombinera med normalfördelning. Denna data kan därför leda till relevanta regressioner utan perfekt normalfördelade residualer. För att testa för normalfördelning utförs ett Jarque Bera-test, där ett värde på noll innebär perfekt normalfördelade residualer och ett högre resultat indikerar att normalfördelning inte råder. Med bakgrund i tidigare forskning förväntas ett någorlunda högt Jarque Bera-värde men åtgärder som att logaritmera variabeln SIZE och en winsorization i 5:e respektive 95:e kvartilerna utförs för att eliminera extremvärden och för att främja normalfördelning.

4. Forskningsmetod

Detta avsnitt redogör studiens forskningsmetod och beskriver hur författarna gått till väga för att uppnå en hög kvalitet på studien genom att diskutera dess reliabilitet, replikerbarhet och validitet.

4.1 Reliabilitet och replikerbarhet

Reliabilitet är en av tre kriterier som krävs för att en studie ska betraktas som av god kvalitet. Det innebär att informationen och resultatet är pålitliga och för att de ska vara det anser Bryman och Bell (2017) att tre faktorer ska vara uppfyllda vilka är stabilitet, intern reliabilitet och interbedömarreliabilitet. Stabilitet innebär att beräkningar och resultat inte ändras över tid och inte fluktuerar. Intern reliabilitet syftar på att det inte ska spela någon roll på vem som utför testet/beräkningar utan alla ska få samma resultat, en korrelation mellan 0,8–1, vilket är möjligt ifall det finns samförstånd om hur variablerna och data ska tolkas. Då studien är kvantitativ med öppet publicerad historiska data bör inte stabiliteten påverkas då data återstår även om studien genomförs under en senare tidsperiod bör resultatet bli densamma.

Interbedömarreliabilitet betyder att insamlad data och användningen av den ska vara objektiv och konsekvent tolkad (Bryman & Bell, 2017). Eftersom insamlade data är sekundärdata från årsredovisningar som granskats av revisionsbolag och EViews anses denna data vara relativt objektiv. Fel som kan uppstå är de mänskliga felen som sker vid insamlingen och beräkning av data från studiens författare. Diverse genomgångar av data, presentation av deskriptiv statistik och stickprov genomförs för att minimera möjliga mänskliga fel och förbättra interbedömarreliabiliteten. För att beräkna earnings management används Jones Cash Flow-modellen som är en allmän känd modell för detta och innebär om forskare vill göra samma undersökning kan de göra det med samma metod vilket säkerställer den interna reliabiliteten.

Ett arbetes replikerbarhet är det andra kriteriet som krävs för att ett arbete ska vara pålitligt är väldigt likt reliabiliteten men syftar mer på att stegen fram till resultatet ska vara följbara och tydligt beskrivna så när en forskare vill upprepa arbetet är det lätt att göra (Bryman & Bell, 2017). Detta har gjorts genom att strukturerat beskriva hur datainsamlingen har skett och från

var den är hämtad. Modellen som har använts för att estimeras earnings management och hur insamlingen av data skett för att utföra beräkningarna redovisas även i mån om att förbättra uppsatsen replikerbarhet.

4.2 Validitet

Validitet är den tredje och sista av nämnda kriterier som används för att bedöma kvaliteten på studien. En studies validitet beskriver hur studien förklarar det den utger sig för att mäta, i detta fall om det finns samband mellan earnings management och utvalda ägarstruktursvariabler. Bryman och Bell (2017) hävdar att det finns olika sätt att mäta validitet på och det avgörs bland annat av vilken typ av data som samlats. När kvantitativa data samlats diskuterar är mätningensvaliditet relevant och det försöker avgöra om modellen som använts beskriver det begrepp som undersöks. Med andra ord hur bra Jones Cash Flow-modellen mäter earnings management. Internvaliditet diskuteras när en slutsats innefattar ett orsakssamband mellan flera variabler. Extern validitet beskriver huruvida forskningen kan generaliseras, ifall urvalet som används är representativt till omvärlden.

Mätningensvaliditeten i studien anses förhållandevis hög då Jones Cash Flow-modellen som används för att mäta earnings management är väletablerad och har utvecklats länge utifrån kritik tidigare modeller fått, och anses ha en förhållandevis hög förklaringsgrad jämfört med andra metoder. Med detta sagt så är förklaringsgraden hos modellen ändå relativt låg, vilket tyder på att earnings management är svårt att mäta (Siregar & Utama, 2008). För att stärka den interna validiteten hos förklaringsvariablerna och att försäkra sig om att det inte är någonting annat som påverkar earnings management så används kontrollvariabler. Vidare har olika statistiska tester utförts för att säkerställa den interna validiteten där acceptabla resultat uppnås.

Extern validitet handlar om hur väl studiens resultat går att generalisera. Detta innebär exempelvis om resultatet är applicerbart inom andra länder eller tidsperioder. Då tidigare studier visar på stor skillnad mellan bedrivande av earnings management inom Sverige i jämförelse med till exempel USA och Storbritannien visar studien på låg extern validitet i

relation till andra geografiska områden (Brown & Higgins, 2001). Faktorer som COVID-19 pandemin kan även påverka om studiens resultat går att jämföra med andra tidsperioder då många företag och industrier påverkades olika av de ekonomiska påföljder som kom under pandemin. Vidare har även många tidigare studier visat på spridda resultat inom de variablerna som undersöks vilket sänker den externa validiteten. Om framtida studier genomförs på den svenska marknaden med samma urval bör dock relativt hög extern validitet uppnås över tidsperioder.

5. Resultat

I detta avsnitt presenteras studiens resultat. Först presenteras resultatet från Jones Cash Flow-modellen, därefter den deskriptiva statistiken av insamlad data. Detta följs av en korrelationsmatris och slutligen presenteras resultat från regressionen som utförs för att undersöka samband mellan studiens beroende och oberoende variabler.

5.1 Jones Cash Flow-modellen

År	2018	2018	2019	2019	2020	2020
Tillverkande / Icke tillverkande	Tillverkande	Icke-tillverkande	Tillverkande	Icke-tillverkande	Tillverkande	Icke-tillverkande
α_0	0,05514	0,056012	0,119964	-0,075588	0,014229	-0,518106
t-värde	0,522397	-2,709333	0,76131	-0,580966	0,107702	-3,37731
α_1	-0,363954	-0,342126	-0,431832	-0,476970	0,012531	0,0353
t-värde	-1,068592	-2,331692	-1,091081	-2,071258	0,12091	2,274923
α_2	-0,03386	-0,280202	0,1524	-0,260193	0,005781	-0,262278
t-värde	-0,329274	-3,074085	1,049514	-2,862456	0,121024	-3,112031
α_3	-0,000194	-0,812158	0,213391	0,324505	-0,897509	-0,514806
t-värde	-0,008729	-4,215606	0,336431	1,331279	-2,587742	-3,429106
Observationer	43	27	43	27	43	27
Justerad R2	0,0705	0,7100	0,0658	0,5554	0,0720	0,7084

Tabell 2. Resultat från Jones Cash Flow-modellen

I tabell 2 presenteras resultaten från regressionen med Jones Cash Flow-modellen. Värdena α_0 , α_1 , α_2 , och α_3 beskriver koefficienterna som beräknats med hjälp av modellen. Koefficienterna skiljer sig mellan såväl år till år som mellan tillverkande och icke-tillverkande företag. Koefficienterna α_1 som är negativ i fyra av de sex regressioner som har utförts går emot förväntningarna att koefficient α_1 borde vara positiv (Subramanyam, 1996; Beneish, 1997). Baserat på tidigare studier så är ett negativt värde på koefficient α_1 ingenting ovanligt (Siregar & Utmar, 2008; Jones, 1991). Jones (1991) menar att det inte är självklart huruvida man borde förvänta sig ett positivt eller negativt värde på koefficienten. För koefficienten α_2 är det förväntade tecknet negativt (Subramanyam, 1996; Beneish, 1997). Koefficienten α_2 var negativ i fyra av de sex regressionsanalyser som genomfördes och man kan i modellen ovan se att de negativa värdena generellt sätt var större än de positiva och att medelvärdet för alla regressioner är negativt. I enlighet med Dechow et al. (1995) så

förväntas även koefficient α_3 ha ett negativt samband, vilket även det stämmer i fyra av sex fall, där tillverkande respektive icke-tillverkande år 2019 är undantaget.

Utifrån tabellen ovan kan det fastställas att förklaringsgraden skiljer sig väldigt mycket mellan tillverkande och icke-tillverkande företag. För de tillverkande företagen så är medelvärdet för justerad R^2 över de tre åren som undersöks på 6,94 % samtidigt som samma siffra för icke-tillverkande företag är 65,82 %. Regressionerna har en sammanslagen justerad förklaringsgrad på 36,36 %. Detta kan ställas i relation till Siregar och Utama (2008) som erhöll en genomsnittlig justerad förklaringsgrad på 34,37% och ett lägsta värde på 9,66%. Således kan modellen förklara en betydande andel av variationen av totala periodiseringar.

Utifrån de t-värden som kan avläsas i tabell 2 framgår det att t-värdena för de icke-tillverkande är klart högre än vad de är för de tillverkande. Sett till alla koefficienter i alla regressioner så kan det utläsas att 11 av de 24 koefficienter som finns har ett absolut t-värde över 1,96 eller under -1,96. Enligt Dechow et al. (1995) är detta dock ingenting konstigt och snarare är det osannolikt för alla koefficienter att ha ett t-värde som är över 1,96 eller under -1,96.

5.2 Deskriptiv statistik

2018-2020					
Variabel	Medelvärde	Median	Standardavvikelse	Första kvartil	Tredje kvartil
BLO_OWN	0,4619	0	0,4997	0	1
FAM_OWN	0,3571	0	0,4803	0	1
FOR_OWN	0,3873	0,3715	0,1685	0,2480	0,5240
INS_OWN	0,4623	0,4609	0,1470	0,3730	0,5510
MAN_OWN	0,0208	0,0008	0,0617	0,0003	0,0038
ROA	7,7140	6,9	4,6681	4,1117	10,1
SIZE	24,1995	24,3602	1,0293	23,4362	25,0067
MTB	2,8508	3	2,3594	1,4	4
BOARD	9,1905	9	2,9529	7	12
EM	-0,0047	-0,0001	0,0417	-0,0276	0,0196
ABS_EM	0,0353	0,0238	0,0332	0,0119	0,0483

Tabell 3. Deskriptiv statistik

Ovanstående tabell består av data hämtad från respektive företags årsredovisningar och Factset och visar de förklarande variablerna först och därefter visas kontrollvariablerna. Tabell 3 visar att av de 70 undersökta företagen på OMX Stockholm Large Cap har 46 % av företagen en blockholder-ägare, att 36 % av företagen är familjeföretag, utländskt ägande är i genomsnitt 39 %, institutionellt ägande är strax över 46 % och företagsledningar har ca 3 % ägande.

Vidare kan det utläsas i *tabell 3* att medelvärdet och medianen för earnings management är negativt, vilket innebär att företag över lag bedriver earnings management för att manipulera resultatet negativt. Värdet på medelvärdet och medianen ligger dock mycket nära noll vilket tyder på att företag använder earnings management för att påverka resultatet både negativt och positivt. För att ta reda på hur mycket earnings management som faktiskt utförs beräknas earnings management om till ett absolutbelopp och variabeln benämns ABS_EM. Variabeln ABS_EM, som visar på både positivt och negativt utövande av earnings management, får ett medelvärde på 0,0353 och en median på 0,0238. Värt att nämna är att EM och absolut EM är

winsorized vilket tar bort alla extremvärden och ger ett resultat som är mer normalfördelat. Detta gjorde att värdena blir något lägre.

5.3 Korrelationsmatris

	ABS_EM	BLO_OWN	FAM_OWN	FOR_OWN	INS_OWN	MAN_OWN	BOARD	MTB	ROA	SIZE
ABS_EM	1	0,0525	0,0401	0,1343	-0,1355	-0,1045	0,1382	0,0436	0,0368	-0,0698
BLO_OWN	0,0525	1	-0,3517	-0,0891	0,0086	-0,0519	-0,0372	0,1205	-0,0690	-0,1653
FAM_OWN	0,0401	-0,3517	1	-0,2673	-0,4403	0,2339	-0,1089	-0,0112	-0,0528	-0,1069
FOR_OWN	0,1343	-0,0891	-0,2673	1	0,4182	-0,3070	0,0058	0,019	0,182	0,0473
INS_OWN	-0,1355	0,0086	-0,4403	0,4182	1	-0,2195	-0,0484	0,0319	0,0906	-0,0903
MAN_OWN	-0,1045	-0,0519	0,2339	-0,3070	-0,2195	1	-0,4079	-0,0774	-0,0382	-0,0129
BOARD	0,1382	-0,0372	-0,1089	0,0058	-0,0484	-0,4079	1	-0,0798	-0,1471	0,4503
MTB	0,0436	0,1205	-0,0112	0,019	0,0319	-0,0774	-0,0798	1	0,2853	-0,3196
ROA	0,0368	-0,0690	-0,0528	0,182	0,0906	-0,0382	-0,1471	0,2853	1	-0,3866
SIZE	-0,0698	-0,1653	-0,1069	0,0473	-0,0903	-0,0129	0,4503	-0,3196	-0,3866	1

Tabell 4. Korrelationsmatris

Korrelationsmatrisen ovan används för att undersöka multikollinearitet mellan de variabler som används i studien då många variabler leder till en ökad risk för just multikollinearitet. I korrelationsmatrisens resultat kan det utläsas att korrelationen mellan variablerna är tillräckligt låg för att regressionsanalysen kan utföras med alla ovanstående variabler och inte behöva vara bekymrade att de kommer att bli ett problem. För att undersöka variablernas multikollinearitet ytterligare har författarna utfört ett VIF-test som även det visar på acceptabla nivåer av multikollinearitet där värdena från testet befann sig i intervallet 1,48 - 3,09.

5.4 Resultat från regression

Dependent Variable: ABS_EM					
Method: Panel Least Squares					
Sample: 2018 2020					
Periods included: 3					
Cross-sections included: 70					
Total panel (balanced) observations: 210					
White diagonal standard error & covariance (d.f. corrected)					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.	VIF
MAN_OWN	0,003565	0,031229	0,114164	0,9092	1,771406
FOR_OWN	0,053098	0,020283	2,61787	0,0095**	3,09132
FAM_OWN	0,000657	0,006306	0,104221	0,9171	1,996252
INS_OWN	-0,056954	0,019845	-2,870011	0,0046**	2,175085
BLO_OWN	0,003791	0,005078	0,746668	0,4561	1,571033
SIZE	-0,006594	0,002747	-2,400652	0,0173*	1,530442
BOARD	0,002402	0,00084	2,858296	0,0047**	1,711522
MTB	0,000217	0,001204	0,180212	0,8572	1,674164
ROA	0,000391	0,000664	-0,588709	0,5567	1,483713
R-squared	0,1454				
Adjusted R-squared	0,098				
Durbin-Watson stat	1,6609				

VIF (Variance Inflation Factor) används för att mäta multikollinearitet

* = Signifikant på 5% nivå, ** = Signifikant på 1% nivå

Tabell 5. Regressionsresultat från ekvation 3

För att undersöka om det finns samband mellan den beroende variabeln earnings management och de oberoende variablerna genomfördes en multipel regression där resultaten presenteras i tabell 5. Resultatet visar att variablerna ägande av företagsledning, familjeföretag, blockholder ägande, market-to-book ratio och räntabilitet på totalt kapital inte visar något signifikant samband på 5 % nivå och kan därav inte statistiskt säkerställas. De kontrollvariabler som kan statistiskt säkerställas är företagsstorlek på en 5 % nivå och styrelsestorlek på en 1 % nivå. Vidare kan även de förklarande variablerna utländskt ägande och institutionellt ägande statistiskt säkerställas på en 1 % nivå. Mer specifikt innebär detta att de signifikanta variablerna visar att earnings management ökar vid mer utländskt ägande samt större styrelsestorlek och minskar vid ökat institutionellt ägande samt för större företagsstorlek.

Måtten R^2 resulterar i en förklaringsgrad på 14,54 % och justerade R^2 en förklaringsgrad på 9,80 %. Då studien använder sig av flera förklarande variabler är värdet på justerade R^2 det mått som är intressant att analysera. Detta innebär att 9,80 % av variansen för den beroende variabeln, absolutbeloppet för earnings management, kan förklaras av studiens oberoende variabler. Liknande studier som exempelvis Habbash (2010) har ett justerat R^2 på 17 % och Gribbin et al. (2007) ett justerat R^2 på 28,46 %. Den låga nivån av justerad R^2 i jämförelse med liknande studier, framför allt i jämförelse med de 28,46 % från Gribbin et al. (2007) kan bero på diverse anledningar. En färre mängd oberoende variabler kan vara en anledningarna då Gribbin et al. (2007) använder sig av 12 och Habbash (2010) av 19 i jämförelse med denna studies 9 oberoende variabler. Vidare har denna studie endast 210 observationer i jämförelse med exempelvis studien av Gribbin et al. (2007) som har 5475 observationer.

Resultatet från regressionen har justerats för standardfel och kovarians med hjälp av ett White Diagonal-test för att motverka heteroskedasticitet. Ett Durbin-Watson test genomförs för att undersöka om det finns autokorrelation där ett värde av 2 på en skala från 0–4 innebär att det inte finns någon autokorrelation. Resultatet av testet blir ett värde på 1,66 vilket tyder på att det finns svag positiv autokorrelation men över lag anses det som ett bra värde. Vidare tas VIF-värden fram för variablerna för att undersöka om det finns multikollinearitet mellan variablerna. Ett VIF-värde på 1 innebär att variabeln inte är korrelerad till de andra variablerna och högsta gräns för vad ett VIF-värde bör vara är generellt 10. Värden mellan 1,47–3,09 anses därav acceptabelt och multikollinearitet bör inte påverka studiens resultat. Ett Jarque-Bera-värde på 44 uppnåddes för regressionen vilket är någorlunda högt men även förväntat då tidigare studier visar på att liknande höga resultat är att räkna med vid test för normalfördelade residualer och earnings management.

6. Analys

I detta avsnitt kommer med hjälp av de utvalda teorierna och modellerna redogöras en analys av resultatet som studien kommit fram till. Först kommer en analys av earnings management resultatet som följs av vilket tillvägagångssätt som författarna valt att beräkna earnings management på och varför Jones Cash Flow-modell var den valda modellen. Därefter analyseras resultaten utefter hypoteserna och sist analyseras kontrollvariablerna och effekten de har på earnings management.

6.1 Analys av Earnings Management

För att estimeras earnings management har studien använt sig av Jones Cash Flow-modellen där resultat används som ett mått för earnings management. Earnings management-variabeln omvandlades sedan till absolutbelopp då studien inte ämnar undersöka om företagen manipulerar resultaten positivt eller negativt utan endast om bedrivande av earnings management sker. Resultatet av detta går att se i *tabell 3* där man kan utläsa genom ABS_EM-variabeln att bedrivande av earnings management sker bland svenska företag noterade på OMX Stockholm Large Cap.

I dagsläget finns det ingen konsensus för hur earnings management bör mätas och många modeller har utvecklats för att effektivt kunna mäta earnings management. Alla modeller har sina styrkor och svagheter men baserat på tidigare forskning (Siregar & Utama, 2008; Jaime & Noguer, 2004) som jämför olika earnings management-metoder valdes Jones Cash Flow-modellen då den har visat sig ha högst förklaringsgrad och används frekvent i tidigare forskning. Den modifierade Jones-Modellen (Dechow et al., 1995) är en annan modell med relativt hög förklaringsgrad som används i många tidigare studier. Med bakgrund av detta genomfördes även regressionerna för att estimeras earnings management med den modifierade Jones-modellen vilket resulterade i en genomsnittlig justerad R^2 på 26,09 % jämfört med en genomsnittlig esförklaringsgrad på 36,36 % från regressionerna med Jones Cash Flow-modellen. Detta ligger i linje med vad Siregar och Utama (2008) presenterade och Jones Cash Flow-modellen anses därav vara den modell som bäst kan förklara earnings management.

6.2 Analys av Förklarande variabler

6.2.1 Ägande av företagsledningen

H0: Andelen ägande av företagsledningen i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivande av earnings management.

H1: Andelen ägande av företagsledningen i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivande av earnings management.

Resultat: *Nollhypotesen är sann*

Utifrån resultatet från regressionsanalysen som presenteras i *tabell 5* får vi för variabeln ett svagt positivt värde på koefficienten och ett p-värde på 90,92 %. Således kan inte ett signifikant samband mellan aktieägande hos företagsledningen och utövandet av earnings management uppvisas och nollhypotesen är sann.

Enligt agentteorins antagande om att aktieägande hos företagsledningen leder till mindre informationsasymmetri torde detta leda till att företag med stort aktieägande hos företagsledningen bedriver mindre earnings management. Sambandet mellan ägande hos företagsledningen och utövandet av earnings management har studerats flitigt på utländska marknader och många av dessa studier kommer till olika resultat där positiva samband, negativa samband och icke signifikanta samband alla är representerade (Habbash, 2010; Morck et al., 1988; Warfield et al., 1995). Resultatet som presenteras i *tabell 5* går i linje med Habbash (2010) som inte heller får ut ett statistiskt säkerställt samband när han i sin studie undersöker företagsledningens inverkan på earnings management inom brittiska företag.

En förklaring till resultatet kan ha att göra med att svenska företag över lag har ett lågt ägande av sina företagsledningar. Som framgår i *tabell 3* uppgår det genomsnittliga ägandet av svenska företagsledningar till 2,08 % och medianen uppgår till 0,08 %. Dessa siffror kan vara för låga för att effektivt kunna förbättra de intressekonflikter som finns mellan företagsledning och ägare. Denna förklaring är också konsekvent med Warfield et al. (1995)

som redovisar ett tydligt negativt samband mellan ägande av företagsledningen och earnings management, där det genomsnittliga ägandet av företagsledningarna låg på 21 %.

Stewardshipteorins antagande kring hur ledningen jobbar för kollektivet snarare än för sin personliga vinning är en annan möjlig förklaring på varför ett samband inte kunde säkerställas i studien.

6.2.2 Familjeföretag

H0: Familjeföretag i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Familjeföretag i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Resultat: *Nollhypotesen är sann*

Ett p-värde på 91,71% kan avläsas i *tabell 3* och det kan därav inte statistiskt säkerställas att familjeföretag har ett samband till bedrivande av earnings management. Tidigare forskning som har gjorts inom området är tvetydig där resultaten har visat på både positiv och negativ korrelation till earnings management på den amerikanska marknaden (Ali et al., 2007; Gilson & Gordon, 2003; DeAngelo & DeAngelo, 2000; Wang, 2006). Studierna har argumenterat med bakgrund i agentteori där negativ korrelation kopplas till minskade agentkostnader då ägande och styrning ofta är starkt kopplad. Positiv korrelation till earnings management har å andra sidan kopplats till agentproblem som uppstår vid mellan stora ägare och resterande minoritetsägare.

Resultatet för denna studie följer inte resultaten av de tidigare studierna då ett samband mellan earnings management och familjeföretag inte kan statistiskt säkerställas. Därmed motsäger resultatet båda infallsvinklarna från agentteorin och ligger i stället i linje med stewardshipteorin. Anledningar till att variabeln ej kan statistiskt säkerställas skulle även exempelvis kunna bero på beslutet att förvandla variabeln till en dummyvariabel och en kvot av familjeägande hade kunnat vara ett alternativ. Beslutet att förvandla till en dummyvariabel

gjordes i linje med exempelvis Ali et al. (2007) och vidare hade möjligen olika nivåer på dummy-variabeln än 25% rösträtt från familjen kunnat leda till annat resultat.

6.2.3 Utländskt ägande

H0: Andelen utländskt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Andelen utländskt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Resultat: *Nollhypotesen förkastas*

Utländskt ägande visar sig vara den variabeln i studien med störst inverkan på earnings management. Variabeln har en positiv koefficient på 0,053 och resultatet är signifikant på en 99 % -nivå. Detta resultat ligger i linje med agentteorin som menar att aktieägarna kan påverka företagsledningen genom olika påtryckningar samtidigt som det säger emot stewardshipteorin.

Sett till förväntningen, baserat på tidigare forskning som Firth et al. (2007), är resultatet förvånande då ett negativt samband mellan utländskt ägande och earnings management förväntades. En intressant aspekt av det utländska ägandet är att det, som tidigare nämnt, till stor del består av utländska institutioner. Trots detta visar sig högt utländskt ägande leda till hög earnings management, samtidigt som institutionellt ägande i sin helhet har en motsatt effekt och minskar earnings management. Detta kan tolkas som att utländska institutioner är relativt mer benägna att bedriva earnings management jämfört med svenska institutioner. Förklaringar till detta kan till exempel vara att svenska institutionella företag är mer troliga att förespråka långsiktiga investeringar i svenska företag och det ligger därför i deras intresse att övervaka företagen mer noggrant. Oavsett anledning kan dessa samband ligga till grund för framtida forskning inom området där exempelvis uppdelning av svenska och utländska institutionella företag görs för att undersöka skillnaderna.

6.2.4 Institutionellt ägande

H0: Andelen institutionellt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Andelen institutionellt aktieägande i svenska Large Cap-bolag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Resultat: *Nollhypotesen förkastas*

Tidigare forskning tyder på att institutionellt ägande bör bidra till mer sofistikerad styrning av företag då institutionella ägare överlag investerar på lång sikt och därav ligger det i deras intresse att företagen är välskötta (El-Gazzar, 1998; Bartov., 2001). Företag med högt institutionellt ägarskap tenderar att ha ett negativt samband med earnings management visar tidigare studier som exempelvis Bushee (2001) på den amerikanska marknaden, Hsu och Koh (2005) på den australiensiska marknaden och Park och Shin (2004) på den kanadensiska marknaden.

Liknande resultat får även denna studie som hittar en negativ korrelation mellan earnings management och institutionellt ägande för företag noterade på OMX Stockholm Large Cap och sambandet är statistiskt signifikant på en 99 % -nivå. Detta stämmer överens med agentteorin och institutionellt ägandes koppling till övervakning och styrning av bolag de ökar sin ägarandel inom. Resultatet säger samtidigt emot stewardshipteorin då företag med mindre institutionellt ägande även bör agera för att minimera earnings management utan det institutionella ägandets övervakning om teorin gäller.

Då institutionellt ägande är en mycket stor andel av företagen på OMX Stockholm Large Cap, med ett genomsnitt på 46% i detta urval, blir variabeln mycket relevant då den har en stor påverkan på många av de största svenska företagen. Koefficienten på -0,0569 stämmer överens med (Park & Shin, 2004) som hade ett institutionellt ägande på 43% och en koefficient på -0,059. Förhållandet mellan earnings management och institutionellt ägande i

svenska företag på OMX Stockholm Large Cap och de samband som hittas bland utländska studier visar alltså mycket lika samband.

6.2.5 Blockholder-ägande

H0: Blockholder-ägande i svenska Large Cap-bolag företag har inte ett samband till bedrivandet av earnings management.

H1: Blockholder-ägande i svenska Large Cap-bolag företag har ett samband till bedrivandet av earnings management.

Resultat: *Nollhypotesen är sann*

Blockholder-ägande uppnådde inte den lägst accepterade signifikansnivån på 95% med ett p-värde på 45,6 % och kan därmed inte statistiskt säkerställas. Det kan därmed inte statistiskt säkerställas att blockholder-ägare med minst 10% av aktiekapitalet påverkar bedrivandet av earnings management. Med bakgrund i agentteorin förväntades ett samband finnas då majoritetsägare förväntas utnyttja sin makt för sina egna intressen och emot minoritetsägare vilket hade lett till en positiv koefficient vilket har visat sig vara fallet i tidigare studier från exempelvis Gribbin et al. (2007) och Habbash (2010). Detta blev även fallet i denna studie men det statistiska sambandet gick som sagt ej att säkerställa. Anledningen till detta kan bero på ett flertal faktorer. Tidigare studier testade för blockholder-ägande på ett flertal olika nivåer och har satt gränsen för dummyvariabeln blockholder vid allt från 5–30 % (Gribbin et al., 2007). En högre satt gräns hade möjligen lett till statistisk signifikans om studien exempelvis testat på en 25 % gräns i stället för 10 %. Vidare hade även användande av högsta externa ägare i linje med Alzoubi (2016) i stället för användning av dummyvariabler kunnat undersökas för att se om det gett annorlunda resultat.

Att ett statistiskt samband ej finns ligger i linje med stewardshipteorin som grundar sig i organisationspsykologi och menar på att individen gör vad som är bäst för kollektivet, oavsett utomstående påtryckningar eller personliga incitament. Detta innebär att företagsledningen

arbetar för god redovisningskvalité oavsett om påtryckningar eller incitament finns och statistiska samband mellan earnings management och variabeln skall därför ej gå att hitta.

6.3 Kontrollvariabler

Av de fyra kontrollvariabler som ingick i studien, företagsstorlek, styrelsestorlek, market-to-book ratio och räntabilitet på totalt kapital så kunde såväl företagsstorlek som styrelsemedlemmar statistiskt säkerställas med ett p-värde på 1,73 % för företagsstorlek och 0,47 % för styrelsemedlemmar. Utifrån resultatet som presenteras i *tabell 5* framgår det att företagsstorlek har en negativ koefficient vilket innebär att stora företag använder sig av mindre earnings management, vilket går emot resultaten från Watts och Zimmerman (1990) och Lobo och Zhou (2006). Resultatet kan förklaras genom att ju större företagen är ju fler intressenter kan de tänkas ha enligt intressentmodellen. Fler intressenter borde resultera i större övervakning från myndigheter, media och ägare, vilket i sin tur kan hjälpa till att förklara resultatet.

Antal styrelsemedlemmar i svenska Large Cap-bolag visar sig ha ett statistisk signifikant positivt samband med förekomsten av earnings management. Resultatet är i linje med de studier från Jensen (1993) och Yermack (1996) som kommer fram till att mindre styrelser är mer effektiva och gör ett bättre jobb i att kontrollera ledningen. Å andra sidan säger resultatet från studien emot annan tidigare forskning som gjorts där ett negativt samband mellan antal styrelsemedlemmar och earnings management hittats (Peasnell et al., 2000; Bedard et al., 2004; DaDalt et al., 2003; Yu, 2008).

För variabeln market-to-book ratio kan inte ett samband statistiskt säkerställas då variabeln i regressionen har ett P-värde på 85,72%. Förväntningarna kring ett positivt samband mellan market-to-book ratio och earnings management grundar sig i att företag med höga marknadsvärderingar i förhållande till bokförda värderingar i många fall är tillväxtbolag som ofta har vuxit väldigt mycket på kort tid. Carcello och Nagy (2004) samt Skinner och Sloan (2002) beskriver hur de har funnit högre earnings management hos tillväxtföretag i förhållande till andra företag. Studiens resultat motsätter sig detta och finner inte ett samband

mellan market-to-book ratio och earnings management. En förklaring till detta kan ha att göra med att vi undersöker Large Cap där alla företag redan är etablerade och inte kan tituleras tillväxtföretag i bemärkelsen likt de företag som Carcello och Nagy (2004) och Skinner och Sloan (2002) undersöker. Market-to-book ratio som kontrollvariabel hade därav passat bättre om mindre bolag från andra listor också inkluderades i urvalet.

Variabeln räntabilitet på totalt kapital visar sig även vara utan ett statistiskt signifikant samband till earnings management i regressionsanalysen med de företag som undersöks i studien. Dechow et al. (1995) påvisade ett positivt förhållande mellan räntabilitet på totalt kapital och earnings management, vilket skiljer sig från studiens resultat. Räntabilitet på eget kapital används som kontrollvariabel utifrån resultaten från Dechow et al. (1995) och Kothari et al. (2005) som visar att företags goda räntabilitet på eget kapital felaktigt tolkas som earnings management. Gällande urvalet som testas i denna studie visar sig så inte vara fallet, och ett statistiskt säkerställt samband kan inte tydas från regressionsanalysen.

Resultaten vad gäller market-to-book ratio och räntabilitet på eget kapital kan båda kopplas till stewardshipteorins antagande om att företagsledningarna kommer att göra vad som är bäst för intressenterna då de delar intressen, och där den monetära belöningen inte är målet.

7. Slutsats och diskussion

I detta avsnitt presenteras studiens slutsats och slutligen förslag till framtida forskning inom området.

7.1 Slutsats

Relationen mellan ägande och företagsledning är idag en central del inom bolagsstyrning då intressen kan vara vilt skilda mellan majoritetsägare och minoritetsägare. Det är därför av stort intresse att undersöka hur olika ägarstrukturer kan påverka företagsledningar att bedriva opportunistiskt beteende i form av earnings management för att möta ägarnas krav till resterande aktieägares nackdel. Denna studie får fram resultat som visar på att bedrivande av earnings management sker bland svenska företag noterade på OMX Stockholm Large Cap under åren 2018–2020 i syfte att manipulera både positiva och negativa resultat. Syftet med denna studie var att undersöka hur olika ägarstrukturer påverkar bedrivande av earnings management. Ägande av företagsledningar, familjeföretag, utländskt ägande, institutionellt ägande och blockholder-ägande undersöks för att se om antingen positiva eller negativa samband till bedrivande av earnings management finns. Studiens resultat visar på att variablerna institutionellt ägande och utländskt ägande har statistiskt säkerställda samband till bedrivande av earnings management.

Studios resultat gällande institutionellt ägande ligger i linje med tidigare forskning där ett negativt samband mellan institutionellt ägande och earnings management kan statistiskt säkerställas även på den svenska marknaden. Med trolig bakgrund i förbättrad övervakning och bättre skötta företag leder alltså ökat ägande av institutioner bland svenska Large Cap-bolag till mindre bedrivande av earnings management. Utländskt ägande visar å andra sidan ett statistiskt säkerställt positivt samband till bedrivande av earnings management vilket går emot tidigare studier utförda på den amerikanska och kinesiska marknaden. Då utländskt ägande till stor del består av institutioner är resultatet överraskande och frågor kring skillnader mellan svenska och utländska institutionella ägare uppstår. Tidigare forskning har visat på både negativa och positiva samband till bedrivande av earnings management för

variablerna ägande av företagsledningen och familjeföretag men ingen av dessa variabler gick att statistiskt säkerställa. Blockerholder-ägande har i tidigare studier visat positiva samband till bedrivande av earnings management men det gick i denna studie inte att statistiskt säkerställa.

Av de fyra kontrollvariabler som har använts så visade sig två vara statistiskt signifikanta. Av dessa så uppvisade företagsstorlek ett negativt samband mot earnings management och antal styrelsemedlemmar uppvisade ett positivt samband vilket inte gick i linje med författarnas förväntningar. Varken market-to-book ratio eller räntabilitet på totalt kapital visade sig vara statistiskt signifikanta, vilket eventuellt kan härledas till studiens begränsade urval. Market-to-book ratio hade sannolikt lämpat sig bättre om studien innehöll en större diskrepans i företagsstorlek.

7.2 Förslag på fortsatt forskning

För framtida forskning inom området hade en enkel utbyggnad på denna studie med ett större urval och fler observationer kunnat utföras. Studien har använt sig av företag listade på OMX Stockholm Large Cap, där vi har behövt exkludera många företag på grund av diverse anledningar som tagits upp i bortfall. Detta har resulterat i att endast 70 av dessa företag varit lämpliga att ha kvar i studien. För att få fler observationer hade man kunnat inkludera fler listor på Stockholmsbörsen i form av Small Cap och Mid Cap. Detta blir extra relevant då, baserat på kontrollvariabeln företagsstorlek i studien, bedriver små företag earnings management i högre grad än vad stora företag gör. För att få med fler observationer i studien hade också ett längre tidsintervall kunnat vara till studiens fördel. Vidare har även finansiella institut valts att exkluderas från denna studie. En individuell studie men med en modell för att mäta earnings management mer anpassad till finansiella institut på den svenska marknaden hade varit intressant att undersöka.

Det oväntade sambandet som identifierades med utländska ägare och hur det leder till mer earnings management är ytterligare en aspekt som vi bedömer hade varit intressant att undersöka vidare. Som det nämns i analysdelen om utländskt ägande har utländskt ägande ett

positivt samband där ett negativt samband var förväntat till earnings management samtidigt som institutionellt ägande har ett negativt samband. Vad som gör detta intressant är att tidigare forskning visar på att utländska företag i huvudsak är institutionella ägare, vilket då i förlängningen borde innebära att svenska och utländska institutionella investerare skiljer sig åt. En uppdelning av svenska och utländska institutionella ägare i en framtida studie hade därför varit intressant för att undersöka om dessa förmodade skillnader stämmer.

De dummyvariabler som användes i studien, familjeföretag och blockholders, har inte kunnat statistiskt säkerställas. I framtida forskning hade fler definitioner kring dessa kunna testas på den svenska marknaden. Tidigare forskning har över lag visat på att definitioner med högre gränser visat sig vara mer troliga att uppnå statistiskt säkerställda samband. Detta kan exempelvis vara att en blockholder-ägare definieras vid 25 % aktieinnehav i jämförelse med denna studies satta gräns på 10 % för att undersöka om skillnad i statistiskt signifikans uppstår. Vidare hade även andra typer av mätning av variablerna kunnat undersökas, exempelvis att använda kvoter så som ägarkoncentration istället för användning av en dummyvariabel för blockholder-ägande.

Denna studie har valt att undersöka tidsperioden 2018–2020. Räkenskapsåret 2020 har för många företag varit ett annorlunda år med hänsyn till COVID-19 pandemin vilket för många företag har resulterat i lägre omsättning och sämre resultat. En vinkel som skulle kunna tas i beaktning här är att mer specifikt undersöka ifall detta har haft en betydande effekt på earnings management och huruvida studiens resultat hade sett annorlunda ut annars. Därför kan framtida studier inom området under mer stabila ekonomiska perioder bidra till ökad förståelse för hur ägarstrukturer påverkar bedrivande av earnings management och fastställa de resultat som tagits fram i denna studie om vem som äger ansvaret för resultatmanipuleringen.

8. Källförteckning

Adıgüzel, H. (2013). Corporate Governance, Family Ownership and Earnings Management: Emerging Markets Evidence. *Accounting and Finance Research*, vol. 2, no. 4, pp. 17-33

Ali, A., Chen, T., Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 44, pp. 238-286

Ali, F.H.M., & Rahman, R.A. (2006). Board, Audit Committee, Culture And Earnings Management: Malaysian Evidence. *Managerial Auditing Journal*, vol. 21, no. 7, pp. 783-804

Alzoubi, E.S.S. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, vol. 24, no. 2, pp. 135-161

Bartov, E., Gul, F.A., & Tsui, J.S.L. (2001). Discretionary Accruals Models and Audit Qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 30, no. 3, pp. 421-452

Bédard, J., Chtourou, S.M., & Couteau, L. (2004). The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 23, pp. 55-79

Beneish, M.D. (1997). Detecting GAAP Violation: Implications for Assessing Earnings Management among Firms with Extreme Financial Performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 16, pp. 271-309

Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, vol. 80, pp. 511–529

Berk J. & DeMarzo P. (2019). Corporate Finance. Global edition. 5 uppl., Pearson Education Limited

- Bethel, J.E., Liebeskind, J.P., & Opler, T. (1998). Block Share Purchases and Corporate Performance. *Journal of Finance*, vol. 53, pp. 605 - 634
- Brennan, M. & Cao, H.H. (1997). International portfolio investment flows. *The Journal of Finance*, vol. 52, no. 5, pp. 1851-1880
- Brooks, C. (2019). *Introductory Econometrics for Finance*, 4 uppl, London: Cambridge University Press
- Brown, L.D., & Higgins, H.N. (2001). Managing Earnings Surprises in the US Versus 12 Other Countries. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 20, pp. 373–98
- Bryman A., Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Stockholm: Liber
- Budiarso, N.S. (2019). Agent, Steward, and Dividend Policy. *European Research Studies Journal*, vol. 22, pp. 83-94
- Buffett, W., & Conners, R.J. (2009). *Warren Buffett on Business: Principles from the Sage of Omaha*, John Wiley & Sons
- Bushee, B. (2001). Do Institutional Investors Prefer Near-term Earnings Over Long-run Value? *Contemporary Accounting Research*, vol. 18, pp. 207-246
- Bushman, R.M. and Smith, A.J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, no. 1, pp. 237-333
- Carcello, J.V., & Nagy, A. (2004). Client Size, Auditor Specialization and Fraudulent Financial Reporting. *Managerial Auditing Journal*, vol. 19, no. 5, pp. 651–668

Carlsson, R.H. (2007). Swedish Corporate Governance and Value Creation: Owners still in the Driver's Seat. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15, no. 6, pp. 1038-1055

Chiu, P.C., Teoh, S.H., & Tian, F. (2013). Board interlocks and earnings management contagion. *The accounting review*, vol. 88, pp. 915-944

Collins, D.W., Gong, G., Hribar, P. (2003). Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals. *Review of Accounting Studies*, vol. 8, pp. 251-276

DaDalt, P., Davidson, W., & Xie, B. (2003). Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, vol. 9, no. 3, pp. 295-317

Davis, J., & Donaldson, L. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, vol. 16, pp. 49-64

Davis, J., Schoorman, D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, vol. 1, pp. 20- 47

Dahlquist, M., & Robertsson, G. (2001). Direct foreign ownership, institutional investors, and firm characteristics. *Journal of Financial Economics*, vol. 59 no. 3, pp. 413-440

DeAngelo, L.E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, vol.61, pp. 400-421

DeAngelo, H., DeAngelo, L. (2000). Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: a study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, vol. 56, pp. 153-207

Dechow, P.M., & Dichev, I.D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, vol. 77, pp. 35-59

Dechow, P.M., & Sloan, R.G. (1991). Executive Incentives and the Horizon Problem. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 14, pp. 51-89

Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, vol. 70, no. 2, pp. 193-225

Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, pp. 1-36

Degeorge, F, Patel, and Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, vol. 72, pp. 1-33

Demsetz, H., and Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, vol. 93, pp. 1155-1177

El-Gazzar, S. (1998). Pre-disclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-sectional Examination of Market Revaluations during Earnings Announcement Periods. *The Accounting Review*, vol. 73, no. 1, pp. 119-129.

European Commission. (u.å.). Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, Tillgänglig online: https://ec.europa.eu/growth/smes/supporting-entrepreneurship/familybusiness_en. [Hämtad 11 november 2021]

Ferreira, M., & Matos, P. (2008). The Colors of investors' Money: The Role of Institutional Investors around the World. *Journal of Financial Economics*, vol. 88 no. 3, pp. 499–533

Firth, M., Fung P.M.Y., & Rui, O. (2007). Ownership, Two-Tier Board Structure and the Informativeness of Earnings - Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 26 no. 4, pp. 463-496

Freeman, E.R. (1994). The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, vol. 4, no. 4, pp. 409-421

Gilson, R.J., & Gordon, J.N. (2003). Controlling Controlling shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 152, pp. 785-843

Goldberger, A.S. (1991). *A Course in Econometrics*. Harvard University Press, Cambridge

Gribbin, D.W., Zheng, X & Zhong, K. (2007). The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics*, vol. 46, no. 1, pp. 37-60

Gul, F.A., Chen, C.J.P., Tsui, P., & Tsui, J.S.L. (2003). Discretionary Accounting Accruals, Managers' Incentives, and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, vol. 20, pp. 441–464

Gul, F., & Tsui, J. (2001). Free Cash Flow, Debt Monitoring and Audit Pricing: Further Evidence on the Role of Director Equity Ownership. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, vol. 20, pp. 71-84

Habbash, M. (2010), *The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK*, Durham University

Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 85-107

Healy P.M., & Wahlen, J., 1999. "A review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons*, vol. 13, no. 4, 365-383

Hsu, G.C.M., & Koh, P.S. (2005). Does the Presence of Institutional Investors Influence Accruals Management? Evidence from Australia, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 13, No. 6, pp. 809-823

Jensen, M (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, vol. 48, pp. 831–880

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360

Jenkins, D., & Velury, U. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings, *Journal of Business Research*, vol. 59, pp. 1043-1051

Jones, J.J., (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, vol. 29 no. 2, pp. 193-228

Jaime, J.J.A., & Noguera, B.B.d.A (2004). Specification and power of cross-sectional abnormal working capital accruals models in the Spanish context. *European Accounting Review*, vol. 13, no. 1, pp. 73-104

Jung, K., & Kwon, S.Y., (2002). Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*, 2002, vol. 37, no. 3, pp. 301–325

Kaplan, R.S., (1985). Comments on Paul Healy: Evidence on the effect of bonus schemes on accounting procedures and accrual decisions. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 109-113

- Kaszniak, R., (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, vol. 37, pp. 57–81
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, no. 3, pp. 375-401
- Kothari, S., Leone, A., Wasley, C., (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, pp. 163–197
- LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, vol. 54, no. 2, pp. 471-517
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management. *The Accounting Review*, vol. 84, no. 3, pp. 869-89
- Le, Q.L., Nguyen, H.A., & Vu, T.K.A. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam, *Cogent Business & Management*, vol. 8
- Lipton, M., & Lorsch, J.W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, vol. 1, no. 1, pp. 59–77
- Lobo, G.J., & Zhou, J. (2006). Did Conservatism in Financial Reporting Increase After the Sarbanes-Oxley Act? Initial Evidence. *Accounting Horizons*, vol. 20, no 1, pp. 57-73
- Mallin, C.A. (2007). *Corporate Governance*. 2nd Edition, Oxford University Press, Oxford.
- McNichols, M.F. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of accounting and public policy*, vol. 19, pp. 313-345

- McNichols, M.F. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors: Discussion. *The Accounting Review*, vol. 77, pp. 61-69
- Mohanram, P. (2003). How to manage earnings management. *Accounting World*, vol. 10, pp. 1-12.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 293-315
- Oxelheim, L., Wihlborg, C., & Zhang, J. (2008). Executive Compensation and Macroeconomic Fluctuations, *Research Institute of Industrial Economics*. IFN Working Paper no. 746.
- Park, Y.W., & Shin, H.H. (2004). Board Composition and Earnings Management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, vol. 10, no. 3, pp. 431-457
- Peasnell, K.V., Pope, P.F., and Young, S. (2000). Accrual Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre- and Post-Cadbury. *British Accounting Review*, vol. 32, no. 4, pp. 415-445
- Peasnell, K.V., Pope, P.F., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 32, pp. 1131-1346
- Rachev, S.T. (2003). *Handbook of Heavy Tailed Distributions in Finance*, [e-bok] Nordholland: Elsevier, tillgänglig via LUBsearch: [https://www.sciencedirect-com.ludwig.lub.lu.se/book/9780444508966/handbook-of-heavy-tailed-distributions-in-finance](https://www.sciencedirect.com/ludwig.lub.lu.se/book/9780444508966/handbook-of-heavy-tailed-distributions-in-finance) [hämtad 20 dec 2021]
- Ronen, R., Yaari, V. (2008). *Earnings Management - Emerging insights in theory, practice, and research*, Springer Science & Business Media

Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, vol. 94, pp. 1-88

Siregar, S.V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, vol. 43, pp. 1-27

Skinner, D., & Sloan, R. (2002). Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, vol. 7, pp. 289–312

Subramanyam, K.R. (1996). The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 22, pp. 249-281

Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, vol. 44, pp. 619-656

Warfield, T.D., Wild, J.J., & Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 20, no 1, pp. 61–91

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, vol. 66, no. 1, pp. 131-156

Yermack, D. (1996). Higher Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, vol. 40, no. 2, pp. 185–211

Yu, F. (2008). Corporate Governance and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, vol. 88, pp. 245-271