



Företagsekonomiska Institutionen

FEKH69

Examensarbete i redovisning på kandidatnivå

HT 2023

Påverkar corporate governance earnings management i Sverige?

Handledare:

Klemcke, Liesel

Författare:

Sjö, Carl

Lemaitre, Markus

Tyrenius Almegård, Amélie

Sammanfattning

<i>Titel:</i>	Påverkar corporate governance earnings management i Sverige?
<i>Seminariedatum:</i>	2024-01-11
<i>Kurs:</i>	FEKH69 - Examensarbete i redovisning på kandidatnivå, 15 högskolepoäng
<i>Författare:</i>	Sjö Carl, Lemaitre Markus, Tyrenius Almegård Amélie
<i>Handledare:</i>	Klemcke, Liesel
<i>Nyckelord:</i>	Earnings management; Corporate governance; Ägarstruktur; Styrelse; Godtyckliga periodiseringar
<i>Syfte:</i>	Syftet med studien är att undersöka om corporate governance (CG) påverkar förekomsten av earnings management (EM) och huruvida det skiljer sig åt mellan branscher i Sverige.
<i>Metod:</i>	Studien är genomförd med en tvärsnittsdesign och följer en deduktiv ansats av kvantitativ karaktär. Studiens data tolkas och jämförs vidare med tidigare studier utifrån en multipel linjär regressionsanalys.
<i>Teoretiskt ramverk:</i>	I denna studie används agentteorin och stewardship teorin tillsammans med resultat från tidigare studier.
<i>Empiri:</i>	Empirin är baserad på 213 börsnoterade bolag i Sverige från 2021.
<i>Slutsats:</i>	Studien finner att corporate governance (CG) inte kan förklara någon variation i earnings management (EM) för någon bransch.

Abstract

<i>Title:</i>	Does corporate governance affect earnings management in Sweden?
<i>Seminar date:</i>	2024-01-11
<i>Course:</i>	Business Administration: Bachelor Degree Project in Financial and Management Accounting Undergraduate Level - FEKH69, 15 ECTS credits
<i>Authors:</i>	Sjö Carl, Lemaitre Markus, Tyrenius Almegård Amélie
<i>Advisor:</i>	Klemcke, Liesel
<i>Key words:</i>	Earnings Management; Corporate Governance; Ownership Structure; Board of Directors; Discretionary Accruals
<i>Purpose:</i>	The purpose of the study is to examine whether corporate governance (CG) influences the occurrence of earnings management (EM) and whether it varies across industries in Sweden.
<i>Methodology:</i>	The study is conducted with a cross-sectional design and follows a deductive approach of a quantitative nature. The data of the study are interpreted and compared with previous research through a multiple linear regression analysis.
<i>Theoretical perspective:</i>	In this study, the Agency Theory and the Stewardship Theory is used together with results obtained from previous studies.
<i>Empirical foundation:</i>	The empirical foundation is based on 213 publicly listed companies in Sweden 2021.
<i>Conclusion:</i>	The study finds that corporate governance (CG) does not explain any variation in earnings management (EM) for any industry.

Förord

Vi hoppas att ni finner att denna studie bidrar med värdefulla insikter om corporate governance och earnings management i Sverige och att ni genom denna inspireras till vidare forskning inom ämnesområdet. Studien har givit oss en fördjupad kunskap om corporate governance och earnings management och hur det framträder sig på den svenska marknaden. Vi vill framföra ett varmt tack till vår handledare Liesel Klemcke som bidragit med värdefull vägledning och råd under studiens genomförande.

Carl Sjö

Markus Lemaitre

Amélie Almegård Tyrenius

Lund, 8/1 2024

Innehållsförteckning

1. Inledning	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problemformulering	8
1.3 Syfte	10
1.4 Frågeställningar	10
1.5 Avgränsning	10
1.6 Disposition	11
2. Teoretisk referensram	12
2.1 Positiv redovisningsteori och agentteorin	12
2.1.1 Kritik mot agentteorin	13
2.2 Stewardshipteorin	13
2.2.1 Kritik mot stewardshipteorin	14
2.3 Corporate governance i Sverige	14
3. Tidigare forskning	17
3.1 Ägarstruktur	17
3.1.1 Ägarkoncentration	17
3.1.2 Internt ägande och styrelseägande	18
3.1.3 Institutionellt ägande	20
3.2 Styrelsen	20
3.2.1 Styrelsens storlek	21
4. Metod	23
4.1 Forskningsmetod och design	23
4.2 Litteratursökning	23
4.3 Datainsamling	24
4.3.1 Urval	25
4.3.2 Bortfall	27
4.4 Earnings management	28
4.4.1 Real earnings management och Accrual based earnings management	28
4.4.2 Den modifierade Jones modellen	29
4.4.2.1 Totala periodiseringar	29
4.4.2.2 Icke-godtyckliga periodiseringar	29
4.4.2.3 Godtyckliga periodiseringar	30
4.5 Corporate governance	31
4.6 Modell för att undersöka sambandet mellan EM och CG	31
4.7 Statistisk prövningsmetodik	33
4.7.1 Regressionsanalys	33
4.7.2 Signifikansnivå och förklaringsgrad	33
4.7.3 Förkastning av hypoteser	34
4.7.4 Kontroll av regressionsanalysen	34
4.8 Empirisk förankring	36
4.8.1 Reliabilitet	36
4.8.2 Validitet	36

4.9 Metodkritik	37
5. Resultat	40
5.1 Deskriptiv statistik	40
5.2 Regressionsresultat	43
6. Analys	55
6.1 Ägarkoncentration	55
6.2 Internt ägande och styrelseägande	56
6.3 Institutionellt ägande	58
6.4 Styrelsestorlek	58
7. Slutsatser och förslag till vidare forskning	60
8. Källförteckning	62
9. Appendix/Bilagor	74
9.1 Deskriptiv statistik	74
9.2 Test av regressionsantaganden	76
9.2.1 Regressionsantaganden för DACC (se ekvation 2)	76
9.2.2 Regressionsantaganden för Corp (se ekvation 4)	85
9.3 Regressionsresultat DACC (se ekvation 2)	97
9.4 Regressionsresultat Corp (se ekvation 4)	99

1. Inledning

I följande kapitel presenteras studiens bakgrund och ämnena earning management och corporate governance introduceras. Dessutom redogörs för studiens problemformulering, syfte, frågeställning och avgränsningar. Slutligen presenteras studiens disposition.

1.1 Bakgrund

Stora skandaler till följd av earnings management har bekräftat förekomsten av manipulation av redovisningssiffror med syfte att lura eller bedra i ett flertal länder världen över (Jones, 2010). *Earnings management* (EM) är en praxis som företagsledare använder sig av för att utforma finansiella rapporter i syfte att vilseleda intressenter om företagets underliggande ekonomiska resultat (Healy & Wahlen, 1999). Det finns flera olika definitioner av denna praxis. Ronen och Yaari (2008) presenterar tre olika definitioner av EM och klassificerar dessa som vit, grå och svart. Den vita definitionen innebär att företag drar nytta av flexibiliteten i valet av redovisningsmetod för att förändra finansiella rapporter på så sätt att öppenheten i rapporten förbättras. Den gråa definitionen innebär att företag väljer en redovisningsmetod som antingen är opportunistisk eller ekonomiskt effektiv. Slutligen innebär den svarta definitionen att företaget bryter mot nuvarande regelverk genom att förvränga eller minska transparensen av de finansiella rapporterna. Salem et al. (2021) introducerar ytterligare två definitioner av EM. Det första perspektivet handlar om att företagsledningen betar sig opportunistisk genom manipulation av information för att skydda ledningens rykte och säkerställa högre ersättning. Det andra perspektivet handlar om att företagsledningen använder EM för att manipulera information i syfte att tillhandahålla mer relevant information för intressenter (Salem et al. 2021). Även fast användningen av EM nödvändigtvis inte behöver ses som en omoralisk praxis så kan dess användning få negativa konsekvenser i form av försvagad transparens mellan företaget och dess intressenter.

Skulle en perfekt värld föreligga, saknas det incitament för chefer att genomföra EM, men i den verkliga världen möts företag av utmaningar som försvårar möjligheten att nå uppsatta mål om företagets resultat (Jones, 2010). Att nå sådana mål bygger trovärdighet på marknaden och bidrar till att bibehålla eller höja företagets aktiepris, därmed finns det incitament att genomföra EM när företaget inte presterar enligt förväntningar (Graham et al. 2005). Incitament att genomföra EM kan även handla om att förbättra bilden av företagsledningen hos intressenter, eller att ge en viss bild av företagets tillväxtutsikter (Graham et al. 2005). Skulle ett företag misslyckas med att uppnå uppsatta mål skapar det osäkerhet bland intressenter och kan eventuellt väcka tankar om huruvida det rör sig om ett djupare problem hos företaget (Graham et al. 2005). Graham et al. (2005) redogör även för att

majoriteten av tillfrågade chefer erkänner att de skulle vända sig till EM för att nå dessa mål ifall företaget inte presterar som förväntat.

Jones (2010) menar att det föreligger i människans natur att bete sig på så sätt att man gynnar sig själv och att problemet med incitament till EM uppstår till följd av detta. Vidare förklarar Jones (2010) att mänsklig natur inte förändras och att det alltid finns individer som kommer att försöka manipulera redovisningssiffror till sin egen fördel. Så länge det har funnits redovisning har därmed incitament till EM existerat (Jones, 2010). Chefer har vidare möjligheten att agera utifrån sådana incitament till följd av en separation mellan ägande och kontroll som föreligger inom företag (Eisenhardt, 1989). Därmed är det värdefullt att en effektiv bolagsstyrning, eller *Corporate Governance* (CG), är på plats för att begränsa chefers möjligheter att agera utifrån egenintresse och EM (Jones, 2010). CG definieras som systemet av regler, praxis och processer genom vilka ett företag styrs och kontrolleras (John & Senbet, 1998). Syftet med en god bolagsstyrning är att säkerställa att bolaget sköts hållbart, ansvarsfullt och så effektivt som möjligt för aktieägarna (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). CG i samband med olika kontrollmekanismer har visat sig vara värdefullt för möjligheten att begränsa EM utifrån en studie om finansiella skandaler i USA och Europa (Soltani, 2014).

1.2 Problemformulering

Stora redovisningsskandaler som uppmärksammats under senare år belyser en etisk problematik gällande viss finansiell rapportering, och således har vikten av transparens och pålitlighet i finansiella rapporter ökat (Lang & Lundholm, 2000). Sådana skandaler exemplifierar extremfall av redovisningsmanipulation, men belyser att revision spelar en avgörande roll för att finansmarknader ska fungera effektivt (Jones, 2010). Redovisningsskandaler innebär både kortsiktiga och långsiktiga konsekvenser för den finansiella marknaden (Jones, 2010). De kortsiktiga effekterna innebär ofta utredning och rättegång där berörda chefer fängslas eller får betala böter, medan de långsiktiga effekterna handlar om betydande ekonomiska konsekvenser på samhällsnivå (Jones, 2010). Sådana fall har ofta medfört att människor tappat förtroende för de finansiella marknaderna, vilket i sin tur skapat incitament för stater och andra intressenter att implementera nya lagar och föreskrifter för att återställa en effektiv finansiell marknad (Jones, 2010).

För att begränsa förekomsten av EM behöver företag en effektiv CG i form av interna kontroller och granskning av chefer (Jones, 2010). Jones (2010) belyser specifikt en effektiv intern kontroll med hänsyn till bland annat implementerade kontroller i företagsmiljön och riskbedömning, att ha en rättfärdigad uppdelning av ansvar mellan företagsledning och styrelseledamöter och ett effektivt oberoende revisionsutskott likaså styrelse. Jones (2010) återger även hur redovisningsskandaler i

länder såsom bland annat Storbritannien, Australien och Sverige medförde implementering av olika *corporate governance codes* med syfte att försöka säkerställa effektiv bolagsstyrning.

Även fast Sveriges regelverk gällande CG i många delar är likt resten av den industriella världen så finns det distinkta skillnader mellan Sverige och till exempel de länder som präglas av en anglosaxisk tradition (Lekvall, 2009). Detta eftersom Sverige har annan lagstiftning i form av aktiebolagslagen, en lag som förnyades 2006, som omfattar nya regelverk kring CG. Regelverket hindrar bland annat svenska aktiebolag att tillsätta samma person som både verkställande direktör (VD) och styrelseordförande samtidigt som bara en person i ledningen får sitta i styrelsen, till skillnad från amerikanska och brittiska styrelser (Lekvall, 2009). De regelverk som omfattar börsnoterade bolag skiljer sig också från andra länder med hänsyn till krav om bland annat styrelsesammansättningar (Lekvall, 2009). Utöver regelverken som i stor del reglerar styrelsesammansättningar, finns det även generella skillnader i bolagsstyrningsstrukturen i svenska bolag. Enligt Lekvall (2009) skiljer sig den svenska CG modellen från den *enhetliga* som återfinns i de länder som präglas av en övervägande anglosaxisk rättslig tradition. Den svenska modellen skiljer sig även från den *tvådelade* modell som återfinns i Tyskland och ett flertal andra europeiska länder, där styrelsen är uppdelad i ett tillsynsorgan och ett förvaltningsorgan (Strenger, 2009). Huvudsakligen eftersom den svenska modellen bygger på en hierarkisk styrfilosofi, där varje styrningsorgan har befogenhet att ge direktiv och i viss mån överta underordnade organs beslutanderätt (Lekvall, 2009).

Sáenz González och García-Meca (2014) fastställer i sin studie att en av faktorerna som påverkar förekomsten av EM är ett företags CG med hänsyn till bland annat ägarstruktur. Dechow et al. (1996) finner bevis för att en ineffektiv styrstruktur inom företag och följaktligen bristfällig övervakning av företagsledningen även kan fungera som betydande katalysator för EM. Sambandet mellan EM och CG återges även av Nguyen et al. (2024) som studerar vietnamesiska börsnoterade aktiebolag. Däremot studerar dessa studier inte ifall de förekommer branschskillnader sett till sambandet.

Enligt Jensen (1993) är bolagsstyrning en komplex och mångfacetterad process som involverar både externa påverkansfaktorer som produkt- och kapitalmarknader, men även interna mekanismer såsom ägandestruktur och styrelsesammansättning. Följaktligen utformas bolagsstyrningen utifrån den miljö företaget är verksam inom (Jensen, 1993). Demsetz och Lehn (1985) redogör för att sambandet mellan ägandestruktur och företags prestation varierar mellan branscher. Deras resultat visar att det inte finns någon universell, optimal ägandestruktur för att maximera ett företags prestation. Istället varierar denna sett till interna och externa faktorer som skiljer sig åt mellan branscher (Demsetz & Lehn, 1985). Utifrån deras forskning blir det intressant att undersöka huruvida sambandet mellan ägandestruktur och EM också skiljer sig åt. Dessutom karaktäriseras forskningsfronten av en avsaknad av studier som undersöker detta. Förståelse för ifall ett sådant samband föreligger och hur

det i så fall ter sig är värdefullt för det framtida arbetet med svensk bolagsstyrning. En sådan förståelse ger möjlighet att anpassa bolagsstyrningspraxis och regelverk sett till bransch i syfte att säkerställa de finansiella rapporternas transparens och pålitlighet.

Att studera förekomsten av EM har blivit alltmer aktuellt eftersom studierna bidrar till en ökad förståelse om vilka faktorer som påverkar EM och hur det framträder sig i olika företag, vilket är värdefullt med hänsyn till betydelsen av transparens och pålitlighet i finansiella rapporter. En av dessa faktorer är CG, vilket tidigare studier i stor utsträckning har påvisat påverka förekomsten av EM. I enlighet med vår litteratursökning saknas däremot forskning kring detta samband på den svenska marknaden, en marknad vars CG regelverk och tradition skiljer sig från de länder som majoriteten av tidigare studier undersökt. Dessutom är forskningen även, enligt vår litteratursökning, bristande gällande branschens påverkan på CG och EM.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att undersöka om CG påverkar förekomsten av EM och huruvida det skiljer sig åt mellan branscher i Sverige. I och med detta kommer studien att bidra till en ökad förståelse av sambandet mellan CG och EM bland börsnoterade bolag i Sverige. Studien kommer även bidra till en ökad förståelse av huruvida den bransch ett bolag är verksamt i påverkar sambandet mellan CG och EM.

1.4 Frågeställningar

- *Påverkar corporate governance earnings management på den svenska marknaden och isåfall hur?*
- *Skiljer sig sambandet mellan corporate governance och earnings management mellan branscher och isåfall hur?*

1.5 Avgränsning

Studien är avgränsad till svenska bolag som är börsnoterade på Stockholmsbörsens Large Cap, Mid Cap och Small Cap sektioner. Studien undersöker endast 2021 eftersom det är det senaste året med fullständig sammanställd data i samtliga databaser. EM är avgränsat till förekomsten av godtyckliga periodiseringar, eller "*accrual based earnings management*". CG är vidare avgränsat till följande parametrar: ägarkoncentration, internt ägande och styrelseägande, institutionellt ägande och styrelsens storlek.

1.6 Disposition

Utifrån det som Bryman och Bell (2017) rekommenderar för en kvantitativ studie följer studien följande disposition:

- Kapitel 2: I detta kapitel presenteras den teoretiska referensramen för att ge läsaren en övergripande uppfattning om vilken utgångspunkt studien antar.
- Kapitel 3: I detta kapitel återges slutsatser från tidigare forskning om sambandet mellan CG och EM och utifrån dessa presenteras formulerade hypoteser för denna studie.
- Kapitel 4: I detta kapitel presenteras utvald metod, kriterier och variabler för att testa formulerade hypoteser samt en diskussion och kritik av metoden.
- Kapitel 5: I detta kapitel presenteras studiens empiri som följer metoden och erhållna resultat från genomförda tester.
- Kapitel 6: I detta kapitel analyseras erhållna resultat.
- Kapitel 7: I detta kapitel återges slutsatser som följer analysen och förslag till framtida forskning.
- Kapitel 8: I detta kapitel återges de källor som används.
- Kapitel 9: I detta kapitel återges studiens appendix.

2. Teoretisk referensram

I följande kapitel presenteras teorier som ligger till grund för tidigare studier och kritik till dessa, följt av en introduktion till Sveriges corporate governance modell.

2.1 Positiv redovisningsteori och agentteorin

Positive Accounting Theory (PAT) är en gren inom akademisk redovisningsforskning som härstammar från 1960-talet då ett flertal studier introducerade empiriska finansiella metoder till ämnet (Watts & Zimmerman, 1990). Teorin utgår ifrån den positivistiska synen att verkligheten är ontologiskt objektiv, vilket innebär att den är fristående från subjektiv tolkning (Watts & Zimmerman, 1990). Huvudsyftet är att förstå varför vissa redovisningsval görs inom en befintlig ram av regler, marknadsförhållanden och företagsspecifika faktorer. Till skillnad från normativa teorier som istället fokuserar på hur redovisning bör göras utifrån olika mål och principer (Watts & Zimmerman, 1990). Ett grundläggande antagande inom PAT är att företag är involverade i olika kontrakt och att redovisningsbeslut påverkas av de parter som är involverade i dessa kontrakt (Watts & Zimmerman, 1990). Ett kontraktsförhållande som undersöks inom PAT-forskningen är det mellan en principal och agent, vilket har gett upphov till *agentteorin*. Centralt för teorin är den informationsasymmetri som råder och de kontraktskostnader som uppkommer (Watts & Zimmerman, 1990).

Ett principal-agent förhållande antas föreligga mellan styrelse och ledning i ett företag där ledningen agerar som agent i uppdrag av styrelsen som principal (Jensen & Meckling, 1976). Eftersom ledningen har bättre insyn och förståelse för den operativa verksamheten uppstår ett informationassymmetriskt förhållande (Jensen & Meckling, 1976; Watts & Zimmerman, 1990). I kombination med att ledningen antas agera utifrån egenintresse finns det incitament för chefer i ett bolag att expropriera bolagets vinster. Detta genom att genomföra projekt som gynnar dem, men som kan ha negativ påverkan på aktieägarna; att agera för att erhålla fler förmåner än vad som tidigare avtalats (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980). I syfte att motverka sådant beteende uppkommer *agentkostnader*, som definieras som summan av kostnader till följd av tillsyn av agenten, betalning till agenten för att hindra vissa typer av ageranden och de kostnader som uppstår till följd av en viss divergens mellan agentens beslut och de beslut som skulle vara av största nytta för principalen (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983).

Samtidigt som det föreligger informationsasymmetri mellan principalen (aktieägaren) och agenten (ledningen) enligt Jensen och Meckling (1976), är skillnaden mellan vilken information ledningen besitter i jämförelse med ägaren inte i sin helhet applicerbar gällande redovisningsmanipulation. Detta eftersom företagsledningen inte nödvändigtvis har en större förståelse för olika redovisningsmetoder än vad ägarna har. Däremot har företagsledningen en informationsfördel när det gäller hur

redovisningsprinciperna appliceras. Eisenhardt (1989) redogör för att styrelser använder prestationsbaserade belöningar för att konvergera ledningens och aktieägarnas intressen. Men eftersom företagsledningen har en informationsfördel när det gäller hur redovisningsprinciperna appliceras och aktieägarna förlitar sig på att informationen är sanningsenlig, ger det företagsledningen incitament att använda sig av EM (Healy, 1985). Därmed riskerar belöningarna att ge upphov till ytterligare agentkostnader i form av EM.

Sammanfattningsvis har positivistisk redovisningsteori format en större del av de studier som undersöker förekomsten av EM. I kombination med att den ger en ram för att förstå de ekonomiska och kontraktuella motivationerna bakom redovisningsval och praxis kommer den därför användas i denna studie.

2.1.1 Kritik mot agentteorin

Perrow (1986) redogör för att agentteorin inte behandlar något tydligt problem samtidigt som den medför ett snävt perspektiv och att deras slutsatser är svåra att testa. Skribenten kritiserar antagandet att företagsledare alltid vill gynna sig själva i första hand och menar istället att människan har en förmåga att anpassa sig och förändras. Perrow (1986) utesluter inte att människor kan ha en benägenhet att sätta sig själva först, men påpekar att det inte alltid är fallet. Det finns även människor som framförallt är motiverade av att gynna företaget (Perrow, 1986). Donaldson och Davis (1991) misslyckas vidare i att finna empiriskt stöd för agentteorin och erhåller resultat i sin studie som tyder på att agentteorins underliggande antaganden om att individer agerar för att maximera sin personliga ekonomiska vinning och intressekonflikter kan vara för cyniska eller konfliktfyllda. Det finns vidare stöd för att agentteorin har en högre förklaringsgrad i vissa situationer än i andra, därmed att det kan finnas värde i ytterligare forskning och teorier (Donaldson & Davis, 1991). Frey och Osterloh (2005) hävdar att prestationsbaserade belöningar ger chefer och styrelseledamöter incitament att manipulera ett företags resultat och att det är en bidragande faktor i de redovisningsskandaler som tidigare varit. De menar att när fokus ligger på att nå olika former av yttre belöningar riskerar den inre motivationen att hämmas, som enligt skribenterna också måste tillgodoses för att övervinna problemet. Även Bosse och Phillips (2016) betonar hur agentteorin uppmärksammar vissa beteenden hos företagsledning och styrelser som medför förluster för samhället, och att den empiriska litteraturen om teorin tyder på att det saknas tydligt förstånd för dessa beteenden och deras konsekvenser.

2.2 Stewardshipteorin

Stewardshipteorin står i kontrast till agentteorin och ger ett perspektiv på styrning som främjar idén om att företagsledningen kan agera ansvarstagande och pålitligt, till skillnad från det perspektiv som innehas inom agentteorin där företagsledare antas agera för sina egna intressen och potentiellt i

konflikt med ägarnas (Donaldson & Davis, 1991). Stewardshipteorin innefattar ett antagande att företagsledningen motiveras till att agera som en ansvarsfull förvaltare av företagets resurser och tillgångar och i linje med ägarnas intressen för att skydda och förbättra företaget över tid (Donaldson & Davis, 1991). Det innefattar även ett antagande om att chefer som innehar en inre motivation för tillväxt och prestation drar nytta av att uppnå organisatoriska mål snarare än att de agerar utifrån en personlig agenda (Davis et al. 1997). Även chefer som identifierar sig med sitt företag, som är engagerade i företagets värderingar, drar nytta av att uppnå företagets mål (Davis et al. 1997). Medan agentteorin betonar vikten av att erhålla kontroll över företagsledningens möjlighet till att tjäna sitt egenintresse genom incitament för att binda VD:s intressen till aktieägarnas, betonar stewardshipteorin att det finns fördelaktiga konsekvenser för aktieägarna av att ha en auktoritetsstruktur som förenar styrning (Donaldson & Davis, 1991). En sådan auktoritetsstruktur uppnås genom att rollen som VD och ordförande innehas av samma person (Donaldson & Davis, 1991). Donaldson och Davis (1991) erhåller empiriska bevis som indikerar att företaget inte gynnas av att företagsledare placeras under större kontroll av ägarna, istället gynnas företaget när cheferna får befogenhet att vidta självständiga verkställande åtgärder.

2.2.1 Kritik mot stewardshipteorin

Donaldson (1990) redogör för att stewardshipteorin liksom agentteorin baseras på antaganden som antas vara alltför förenklade för att effektivt spegla komplexiteterna som återfinns i organisatoriskt beteende, specifikt anses teorins antagande om att chefer motiveras av att kunna agera som förvaltare i alla fall vara förenklat. Donaldson (1990) liksom Donaldson och Davis (1991) betonar vidare hur stewardshipteorins förklaringsvärde kan skilja sig åt beroende på de omständigheter i vilket företaget befinner sig i. Strävar chefer inom företaget efter att maximera prestation och avkastning, så föreligger effektivt förklaringsvärde så länge den grundläggande koalitionen mellan chefer och ägare är intakt (Donaldson & Davis, 1991). Skulle det däremot uppstå ett hot mot chefernas positioner och därmed framtid inom företaget uppstår incitament för dessa att först och främst tjäna till sina egna intressen (Donaldson & Davis, 1991).

2.3 Corporate governance i Sverige

Den CG modell som återfinns i Sverige skiljer sig åt från den *enhetliga* CG modell som återfinns i länder som präglas av en övervägande anglosaxisk rättslig tradition likaså den *tvådelade* modell som används i Tyskland och ett flertal andra europeiska länder (Lekvall, 2009). Den *enhetliga* CG modellen kännetecknas av en styrelsestruktur där det finns en enda styrelse, som omfattar både VD och deltid icke-verkställande direktörer (Lekvall, 2009). Den *tvådelade* modellen innebär en styrelsestruktur utav ett tillsynsorgan bestående av representanter för bland annat aktieägare och anställda och ett förvaltningsorgan för att hantera den detaljerade ledningen av företaget, det återfinns

en tydlig separation mellan övervaknings- och styrelsefunktioner (Lekvall, 2009). I den tvådelade modellen utser bolagsstämman ledamöterna i tillsynsorganet som utöver sina övervakningsfunktioner har befogenheten att utse medlemmarna i förvaltningsorganet (Lekvall, 2009).

Sveriges CG modell bygger på en hierarkisk styrningsstruktur där samtliga styrorgan har befogenheter att utfärda direktiv till underordnade organ och även till viss del ta över deras beslutanderätt (Lekvall, 2009). Högst upp i hierarkin återfinns bolagsstämman där aktieägarna kan utöva sitt inflytande i företaget (Lekvall, 2009; Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Bolagsstämman bland svenska företag har vidare rättigheter att fatta beslut i alla företagsfrågor och ge instruktioner till styrelsen (Lekvall, 2009). Underordnad bolagsstämman återfinns en enhetlig styrelse (Lekvall, 2009). Styrelsen bland svenska företag är vidare helt eller övervägande icke verkställande, till skillnad från amerikanska och brittiska styrelser (Lekvall, 2009). I svenska börsnoterade bolag får högst en person från företagsledningen sitta i styrelsen och detta utnyttjas i hälften av bolagen, oftast genom att utse VD som styrelsemedlem (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Styrelsen har däremot rätt att närsomhelst avsätta VD utan angiven orsak, och ordförande och VD får inte vara samma person, tydligt definierat i aktiebolagslagen (Lekvall, 2009).

Svensk bolagsstyrning är reglerad i tre huvuddelar: *aktiebolagslagen*, *marknadsregleringar* och *svensk kod för bolagsstyrning*. Svenska börsnoterade bolag följer både skrivna regler och etablerad praxis (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Aktiebolagslagen är den tvingande delen av regleringarna som fokuserar på aktieägarnas rättigheter och bolagsstyrningsfrågor. Därmed skiljer sig Sverige från många andra länder som framförallt behandlar dessa frågor i bolagskoder (Lekvall, 2009). Sverige har en lång tradition av självreglering, vilket tydliggörs i svensk kod för bolagsstyrning som ger företagen möjligheten att kringgå regelverken så länge det erhåller goda argument (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Sedan 2008 är koden gällande för alla svenska börsnoterade bolag. Den skiljer sig från dess amerikanska motsvarighet, Sarbanes-Oxley Act, där företagen inte har möjlighet att kringgå regelverken (Lekvall, 2009).

Till skillnad från USA och Storbritannien vars aktiemarknad kännetecknas av en spridd ägarstruktur, kännetecknas ägandet i många börsnoterade företag i Sverige ofta av en eller ett fåtal ägare som innehar majoriteten av företagets aktier (Lekvall, 2009). Styrande aktieägare i svenska företag förväntas ta ett långsiktigt ansvar för företaget där de behåller sina aktieinnehav i goda såsom svåra tider. Således anses dessa ha en betydande roll i att säkerställa företagets långsiktiga överlevnad och utgör vanligtvis en del av styrelsen, vilket ligger till grund till varför styrelser i Sverige endast måste inneha två ledamöter som är oberoende, det vill säga ägare med innehav under 10% (Lekvall, 2009). I Sverige tillsätter bolagsstämman styrelseledamöter, vilket skiljer sig från vissa länder där organ som är subordinerade styrelsen styr över förfarandet (Lekvall, 2009). Revisorn är utsedd av

bolagsstämman och utöver att granska årsredovisningar och bokföring har en revisor i uppgift att granska styrelsens och VD:s förvaltning (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Dessutom ska revisorn tillkännage ifall denna har identifierat eller har anledning att tro att VD och/eller styrelse har agerat oetiskt. Vidare har minoritetsägare rätt att vid bolagsstämman utse en speciell minoritetsrevisor som utöver den officiella revisorn, ser över de finansiella rapporterna samt granska deras prestation och undersöker ifall något oetiskt förfarande föreligger (Lekvall, 2009).

Sammanfattningsvis innehar aktieägarna genom bolagsstämman en omfattande auktoritet som ger upphov till utövandet av maktfulla ägandebefogenheter, vilket karakteriserar Sveriges CG modell. Sådana befogenheter kan ytterligare stärkas genom innehavande av aktier med flera rösträtter: A- och B-aktier. Systemet tillåter aktier med upp till 10 gånger fler röster än andra och används av ungefär hälften av företagen på börsen.

3. Tidigare forskning

I följande kapitel introduceras aspekter av CG och deras kopplingar till förekomsten av EM. Sedan presenteras erhållna resultat från tidigare forskning som tillsammans med den teoretiska referensramen ligger till grund för studiens hypoteser.

3.1 Ägarstruktur

Sáenz González & García-Meca (2014) beskriver ägandestruktur som en kontrollmekanism som avser fördelning av ägande och kontroll i ett företag, samtidigt som det definierar hur ägandet framträder sig i form av titlar och representationsrättigheter. Den övervakningsmakt som härstammar från ägarstrukturen leder till en form av kontroll över företaget, mer specifikt över företagets ledning (Sáenz González & García-Meca, 2014). Således är ägandestruktur en central aspekt av CG eftersom det påverkar hur företaget styrs och övervakas. För att bedöma hur ägarstrukturen påverkar förekomsten av EM har tidigare forskning delat upp ägarstruktur i olika delar. Delarna som den tidigare forskningen huvudsakligen har undersökt är bland annat graden av internt ägande och graden av ägarkoncentration (Sanchez-Ballesta & García-Meca, 2007b; Sáenz González & García-Meca, 2014; Bahaaeddin, 2018). Dessa delar kommer också undersökas i denna studie, men i enlighet med Demsetz och Villalonga (2001) ska så många aspekter som möjligt tas i beaktning för att ta hänsyn till den komplexitet som uppstår av de olika intressen som representeras i en ägandestruktur. I och med detta kommer studien även att beakta institutionellt ägande.

Det finns även tidigare studier som redogör för att det uppstår skillnader i företags ägarstruktur liksom styrningsmekanismer beroende på vilken bransch företaget befinner sig i. Thomsen och Pedersen (1998) belyser att det finns ett samband mellan den bransch ett företag är verksam i och dess ägarstruktur och finner bevis för att branschanknytning har en betydande effekt på hur ägarstrukturen utformas bland olika företag. Van der Elst (2004) redogör även för att det föreligger skillnader gällande ägandekoncentration beroende på bransch.

3.1.1 Ägarkoncentration

Ett företags ägande kan antingen karaktäriseras som spritt eller koncentrerat, där ett koncentrerat ägande innebär att det finns ett fåtal ägare med stora innehav (Madhani, 2016). Eftersom dessa ägare är mer påverkade av företagets prestation har de större incitament att granska och engagera sig i verksamheten enligt den *effektiva övervakningshypotesen* (Jensen & Meckling, 1976). Denna ökade effektiva övervakning ska enligt Fama och Jensen (1983) bidra till ett minskat opportunistiskt beteende hos agenten (ledningen) och leda till en starkare strävan för att maximera aktieägarvärde. Bos & Donker (2004) presenterar vidare bevis för att nederländska företag med hög ägarkoncentration

bland externa aktieägare leder till bättre kontroll av ledningen och följaktligen en mindre förekomst av EM i jämförelse med låg ägarkoncentration. Även Alves (2012) finner ett negativt samband mellan EM och ägarkoncentration, vilket tyder på att ägarkoncentration begränsar användandet av EM och därmed förbättrar kvaliteten av redovisningen.

Fortsättningsvis finner Sáenz González & García-Meca (2014) evidens i Latinamerika för att EM minskar när de största aktieägarna har stora innehav upp till 35,1%, men att det därefter uppstår en motsatt effekt. Vidare finner Fan & Wong (2002) i Östasien att hög ägarkoncentration är förknippat med sämre transparens kring företagets intäkter eftersom en hög ägarkoncentration förhindrar läckage av information om företagets räntesökande aktiviteter. Skribenterna argumenterar vidare tillsammans med erhållna resultat att deras studie är mer applicerbar globalt i jämförelse med amerikanska studier eftersom en hög ägarkoncentration föreligger mer frekvent i världen än den diffusa ägarkoncentrationen som förekommer i USA och Storbritannien (Fan & Wong, 2002). Vidare understryker Fama (1980), i enlighet med portföljvalsteori, att individuella aktieägare sannolikt sprider deras risk bland många företag och därmed har lite intresse av att granska och engagera sig i ett specifikt företag.

I denna studie stödjer vi den effektiva övervakningshypotesen som indikerar att en högre grad av koncentrerat ägande borde leda till en mindre förekomst av EM. Vi utformar därmed följande hypotes:

H1_{1a}: Ju högre ägarkoncentration desto mindre earnings management.

3.1.2 Internt ägande och styrelseägande

Ett flertal studier redogör för att chefer med interna andelsinnehav i större utsträckning agerar i linje med aktieägarnas intresse och målet att maximera företagets värde (Teshima & Shuto, 2008; Sáenz González & García-Meca, 2014). Detta eftersom när ledningen innehar en högre ägarandel konvergerar deras egenintresse med aktieägarnas intresse att maximera företagsvärdet, även kallat *convergence of interests' hypothesis*, som resulterar i att ledningens diskretionära aktiviteter reduceras (Mehran, 1995). Det redogör även för en ökad risk för intressekonflikter och EM vid avsaknad av internt ägande bland chefer (Jensen & Meckling 1976; Fama 1980; Fama & Jensen 1983). Sánchez-Ballesta och García-Meca (2007a) finner i deras metaanalys över 33 olika studier att större innehav av ledning medför ökat företagsvärde, vilket går i linje med *convergence of interests' hypothesis*. Även Bos & Donker (2004) och Saona et al. (2020) finner att interna innehav bland företagsledningen förbättrar kvaliteten på redovisningen och leder till en mindre förekomst av EM.

Minow & Bingham (1995) belyser att styrelseledamöternas engagemang är direkt kopplat till hur stor del av deras förmögenhet som är investerad i företaget, vilket stöds av empiriska belägg från Beasley (1996). Vidare enligt Bhagat och Bolton (2013) är det rimligt att anta att styrelseledamöter med ett högre ägande i företaget skapar incitament för att tillhandahålla effektiv övervakning över ledningen. Därmed i enlighet med Jensen och Mecklings (1976) teori kring effektiv övervakning, borde denna ökade övervakning minska ledningens opportunistiska beteende (Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983) och därmed minska förekomsten av EM (Bos & Donker, 2004).

Warfield et al. (1995) finner i sin studie av amerikanska bolag att företag där cheferna äger under 5% av aktievärdet använder sig av EM mer än två gånger så ofta än företag där cheferna äger över 35% av aktievärdet. Skribenterna redogör i enlighet med agentteorin för att kontrakt upprättas i företaget när ägande och kontroll är åtskilt för att konvergera chefers agerande med aktieägarnas intressen. Dessa kontrakt begränsar chefers handlingsutrymme många gånger i form av redovisningsbaserade restriktioner som skuldförbindelser och stadgar. Det skapar i sin tur incitament för företagsledningen att justera de rapporterade siffrorna för att lätta på dessa begränsningar (Warfield et al. 1995). Dessa incitament tenderar enligt skribenterna vara starkare då cheferna innehar relativt små innehav.

Gabrielsen et al. (2003) finner bland företag i Danmark att interna andelsinnehav bland chefer leder till sämre kvalitet på redovisningen, däremot finner det inga signifikanta samband gällande EM. Skribenterna diskuterar att skillnader mellan deras resultat och Warfield et al. (1995) möjligtvis beror på olika institutionella miljöer i Danmark och USA, där internt ägande är mer utbrett i Danmark och andra variabler troligtvis påverkar redovisningskvaliteten mer. Khan & Mather (2013) och Alves (2012) finner att internt ägande leder till mindre EM vid låga nivåer men att det därefter uppstår en motsatt effekt. Liknande samband påträffas i Sáenz González & García-Meca (2014) studie vid de största ägarnas innehav. Khan & Mather (2013) och Huang, Wang och Zhou (2013) redogör för att en högre nivå av ägande medför en ytterligare röststyrka som säkrar deras position i företaget och således isolerar dem från vissa disciplinerande mekanismer.

Den tidigare forskningen är tudelad gällande sambandet mellan interna andelsinnehav och styrelseinnehav samt förekomsten av EM. Denna studie kommer att utgå ifrån den effektiva övervakning hypotesen och convergence of interests' hypothesis (Jensen & Meckling, 1976; Mehran 1995), och därmed formuleras följande hypotes:

H1_{2a}: Ju större innehav av styrelse och ledning desto mindre earnings management.

3.1.3 Institutionellt ägande

Institutionellt ägande definieras i denna studie som andelen aktier som ägs av institutionella investerare i ett bolag, som exempelvis kan vara banker, försäkringsbolag och pensionsfonder (Chung & Zhang, 2011). Chung et al. (2002) studerar effekten av institutionellt ägande i börsnoterade företag och redogör för hur institutionella investerare har resurser, expertis och förmåga att övervaka ledningens agerande och således påverka beslut som görs i företaget. Skribenterna finner att stora institutionella aktieinnehav begränsar förekomsten av EM i företaget, där institutionella investerare övervakar chefer och sätter press som hindrar ageranden såsom att redovisa högre eller lägre vinster under ett år än vad som kan motiveras. Studien finner således ett resultat som tyder på att institutionellt ägande begränsar chefers opportunistiska beteenden och kan utgöra en effektiv del i CG. Hadani et al. (2011) redogör vidare för att de största institutionella ägarna i ett företag erhåller en värdefull position för att effektivt begränsa EM.

Koh (2003) redogör för ett samband mellan institutionellt ägande och förekomsten av EM som varierar beroende på nivån av institutionellt ägande. Specifikt finner de ett positivt samband vid lägre nivåer av institutionellt ägande och ett negativt samband vid högre nivåer av institutionellt ägande. Vid lägre nivåer uppfattas institutionella investerare vara kortsiktigt orienterade, vilket skapar incitament för ledningen att använda sig av EM. Medan de vid högre nivåer istället uppfattas vara långsiktigt orienterade, vilket begränsar EM till följd av ökad övervakning av ledningen (Koh, 2003). Även Hsu och Koh (2005) finner att sambandet mellan institutionellt ägande och EM varierar beroende på nivån av ägandet. Lemma et al. (2018) finner däremot motstridiga resultat där en högre andel institutionellt ägande i ett företag medför ökad EM. Yang et al. (2009) finner avslutningsvis inget samband mellan institutionellt ägande och EM.

Forskningsfronten är oense om huruvida institutionellt ägande leder till mindre EM. Däremot erhåller flera studier goda argument för att institutionellt ägande utgör en betydelsefull CG mekanism. Kombinerat med att de empiriska beläggen i större utsträckning stödjer ett negativt samband mellan variablerna utformar vi följande hypotes:

H1_{3a}. Ju högre institutionellt ägande desto mindre earnings management.

3.2 Styrelsen

Styrelsen är det styrande organet i ett företag till vilket aktieägarna överlämnar ansvaret för att anställa, avskeda och övervaka företagsledningen samt godkänna strategiska projekt för företaget (Adams et al. 2010). Styrelsen tjänar även till att lösa intressekonflikter bland beslutsfattare och ytterligare riskbärare, vilket i sin tur ger upphov till möjligheten att minska agentkostnader i samband med separationen av ägande och kontroll som föreligger inom företag (Baysinger & Butler, 1985).

Inom ekonomisk teori redogörs det för hur styrelsen utgör en betydelsefull del av CG (Fama och Jensen, 1983; Baysinger & Butler, 1985; Jensen, 1993). Adams et al. (2010) belyser att det är avgörande att förstå företags styrelse och dess roll gällande utformning av policys för att reglera företagsverksamhet. Styrelsen är central gällande utformning av CG mekanismer i marknadsekonomier och utgör således en viktig del av processen för finansiell rapportering (John & Senbet, 1998; Peasnell et al. 2005). Tidigare studier erhåller bevis för att företags styrelser har en betydelsefull övervakande roll över företagsledningen och det är möjligt att urskilja ett antal olika faktorer kring dess sammansättning som påverkar dess effektivitet (John & Senbet, 1998), där denna studie specifikt studerar vilken påverkan styrelsens storlek har på förekomsten av EM.

Tidigare studier finner även skillnader på egenskaper hos styrelser beroende på den bransch företaget befinner sig i. Ning et al. (2007) finner bevis för att antalet styrelseledamöter i ett företags styrelse varierar avsevärt mellan branscher i USA, där exempelvis finansiella företag och företag inom energisektorn har jämförelsevis större styrelser än andra branscher. Sådana skillnader återges kunna förklaras av en variation mellan branscher gällande VD, styrelse och ägandestruktur liksom den legala miljön företagen befinner sig i. Även Ali (2018) bekräftar skillnader i antalet styrelseledamöter beroende på bransch, och redogör för att faktorer såsom företagsprestation och organisationsstorlek har en påverkan på en styrelsens storlek, och att detta i sin tur varierar mellan branscher.

3.2.1 Styrelsens storlek

Antalet styrelsemedlemmar är en viktig faktor för styrelsens effektivitet som kontrollerande och beslutsfattande organ (Lipton & Lorsch 1992; Judge & Zeithaml 1992; Dalton et al. 1999). En del studier menar att större styrelser kännetecknas av sämre sammanhållning och reducerade möjligheter för ledamöterna att engagera sig, vilket påverkar kvaliteten av diskussionerna och i sin tur effektiviteten av styrelsen funktion negativt (Lipton & Lorsch 1992; Judge & Zeithaml 1992). Kao & Chen (2004) undersöker sambandet på Taiwan Stock Exchange och Dechow et al. (1996) undersöker sambandet bland amerikanska börsnoterade bolag och båda finner att större styrelser leder till mer EM. Detta är ett resultat som även går i linje med senare studier av Jaggi & Leung (2007), Santiago-Castro & Brown (2009) och Githaiga et al. (2022).

Samtidigt redogör Dalton et al. (1999) för att större styrelser är mer effektiva ur det anseende att organisationens kapacitet att skapa externa relationer och säkerhetsställa kritiska resurser ökar. Även om det kan förmodas att tillgång till kritiska resurser ökar kapaciteten för lönsamheten och därmed möjligtvis minskar incitamenten för EM, saknas empiriska belägg för orsak-verkan samband (Dalton et al. 1999). Pearce & Zahra (1992) finner evidens bland deras urval av internationella företag att större styrelser leder till bättre prestation, däremot undersöker de inte påverkan på EM. Å andra sidan

finner en studie av Chtourou et al. (2001) att större styrelser leder till mindre EM bland deras urval av amerikanska bolag under 1996. Davila & Watkins (2009) redogör även för att mindre styrelser på den mexikanska marknaden kännetecknas av sämre övervakning, vilket ger ledningen större möjligheter att genomföra EM.

Forskningen är tudelad gällande sambandet mellan styrelsens storlek och dess effektivitet. Litteraturen erhåller goda argument både för att styrelsens effektivitet försämras av större styrelser men också att den förbättras. Däremot kännetecknas forskningsfronten av färre empiriska belägg om huruvida den ökade effektiviteten av större styrelser (Pearce & Zahra, 1992; Dalton et al. 1999) leder till mindre EM. Medan de å andra sidan finns fler empiriska belägg för att den försämrade effektiviteten av större styrelser (Lipton & Lorsch 1992; Judge & Zeithaml 1992) leder till mer EM (Dechow et al. 1996; Kao & Chen, 2004; Rahman & Ali, 2006; Jaggi & Leung, 2007; Santiago-Castro & Brown, 2009; Githaiga et al. 2022). Därmed utformar vi följande hypotes:

H1_{4a}: Ju större styrelsestorlek desto mer earnings management

Sammanställning av hypoteser:

H1_{1a}: Ju högre ägarkoncentration desto mindre earnings management.

H1_{2a}: Ju större innehav av styrelse och ledning desto mindre earnings management.

H1_{3a}: Ju högre institutionellt ägande desto mindre earnings management.

H1_{4a}: Ju större styrelsestorlek desto mer earnings management

4. Metod

I följande kapitel presenteras den forskningsmetod som tillämpats i denna studie, inklusive vilka variabler som studeras och vilka analytiska verktyg som används för att få fram resultatet. Slutligen diskuteras studiens reliabilitet och validitet och en diskussion förs kring metoden i helhet.

4.1 Forskningsmetod och design

Studien präglas av en tvärsnittsdesign, vilket innebär att data samlas in från ett flertal fall vid en viss tidpunkt för att erhålla kvantifierbar data som i sin tur ska appliceras till ett flertal variabler och sedan granskas för att finna sambandsmönster (Bryman & Bell, 2017). Studien karaktäriseras vidare som en kvantitativ studie där 213 börsnoterade bolag undersöks under 2021 i Sverige. Utifrån information om dessa bolag framställs kvantitativ data som i sin tur appliceras på utvalda modeller som tas upp senare i detta avsnitt. Sambandet mellan CG och EM likaså hur detta samband skiljer sig åt mellan branscher undersöks vidare med hjälp av flera regressionsanalyser för respektive bransch.

Studien använder vidare en deduktiv slutledningsmetod, vilket innebär att hypoteser utformas utifrån teorier och tidigare forskning som antingen förkastas eller accepteras utifrån empirisk data i form av regressionens resultat (Bryman & Bell, 2017). Slutledningsmetoden används på grund av valet att genomföra en kvantitativ undersökning. Enligt Bryman & Bell (2017) bör en kvantitativ forskningsansats inledas med en teori som ska framställa hypoteser, en ansats som tyder på ett deduktivt synsätt på relationen mellan teori och forskning. En deduktiv slutledningsmetod har även präglat tidigare studier inom området som till stor del är baserade på kvantitativa undersökningar (Sáenz González & García-Meca, 2014; Ramachandran et al., 2015; Bahaaeddin, 2018). Vidare är valet att genomföra en kvantitativ undersökning baserat på studiens syfte att undersöka sambandet mellan CG och EM mellan branscher i Sverige. För att erhålla ett resultat som speglar syftet måste den empiriska datan hämtas från ett flertal bolag i varje bransch för möjligheten att kunna ge en rättvis representation.

4.2 Litteratursökning

För att finna relevant litteratur för denna studie används de elektroniska söktjänsterna LUBsearch, Wiley Online Library, Web Of Science och Scopus, vilka är tjänster tillgängliga för studenter på Lunds universitet. Söktjänsterna används för möjligheten att bilda en uppfattning om den nuvarande forskningsfronten inom området; tidigare forskning, etablerade begrepp och forskningsmetoder. Sedan används dessa för att hitta relevant och etablerad litteratur för studien. Samtliga söktjänster innehar en funktion där användaren kan fylla i kriterier som litteraturen ska uppfylla för att filtrera sökningen och som säkerställer att litteraturen är etablerad inom området. För denna studie skall litteraturen vara

“peer reviewed” och “academic journal”. Det finns vidare möjlighet att utnyttja sökord inom söktjänsterna för att finna relevant litteratur och för denna studie används sökord såsom “earnings management”, “corporate governance” och “industry”. Sökord för att vidare finna specifika artiklar med likheter till utvald metod och variabler är exempelvis “board size” och “ownership concentration”. Utifrån denna process för att finna litteratur leder sökorden till nya begrepp som i sin tur leder till ytterligare litteratur och således en djupare förståelse inom valt ämnesområde.

Som ovan nämnts är litteraturen för denna studie ämnat att vara “peer reviewed”, vilket är en process där en artikel granskas och accepteras av ämnesexperter (Karolinska institutet, 2022). Med detta kan informationens trovärdighet till stor del säkerställas. Å andra sidan är en del av studiens artiklar ett antal år gamla, en del över 10 år gamla, och därmed kan deras relevans ifrågasättas. I denna studie används exempelvis en modell av artikeln *Detecting earnings management* av Dechow et al. (1995). Däremot är det möjligt att dra slutsatsen att sådana äldre artiklarnas relevans kan säkerställas genom dess fortsatta användning i senare studier, exempelvis hänvisar Sáenz González och Garcia-Meca (2014) och Lin et al. (2016) till dessa. De äldre artiklarnas relevans säkerställs även genom att undersöka hur ofta de har citeras på senare år, vilket framgår i databaserna där de hämtas. Slutligen används diverse hemsidor för att finna kompletterande information, såsom EU:s hemsida (2024) och Oxford reference (2024). Sådana hemsidor är högst trovärdiga i samband med att de tillhör igenkännbara etablerade institutioner.

4.3 Datainsamling

För att besvara frågeställningen används en kvantitativ forskningsansats där sekundärdata från 213 olika bolag samlas in och testas via en regressionsanalys. Datan är insamlad från två företagsdatabaser. Den första är Retriever Business (2023) som innehåller sammanställd information om alla svenska bolag, enskilda firmor och koncerner. I denna databas hämtas främst data kopplat till EM, exempelvis data om bolagets finansiella nyckeltal som omsättning och diverse skulder som behövs i kalkylering av EM. Den andra databasen som används för datainsamlingen är Modular Finance Holdings (2023) som främst används för att hämta data kopplat till bolagets CG-aspekter såsom ägarstruktur. Sammantagen data exporteras vidare till Microsoft Office Excel för att genomföra beräkningar nödvändiga för värden vilka studiens statistiska analyser baseras på. För att säkerställa att insamlad data är korrekt genomförs stickprov för att se om datan från databaserna överensstämmer med den som återfinns i bolagets årsredovisningar. I årsredovisningarna hämtas även kompletterande information som databaserna saknar för att erhålla fullständig data.

4.3.1 Urval

Urvalet är begränsat till bolag noterade på Large Cap, Mid Cap och Small Cap på Nasdaq OMX Stockholm i Sverige. De bolag som är noterade på Large Cap listan är bolag värderade till över en miljard euro, på Mid Cap listan återfinns bolag med ett börsvärde mellan 150 miljoner euro och 1 miljard euro och på Small Cap listan återfinns bolag med ett börsvärde som understiger 150 miljoner euro (Nasdaq, 2024a). Studien är vidare begränsad till följande branscher: sjukvård, industri, teknologi, konsumentvaror, konsumenttjänster och råvaror. Utvalda branscher är framtagna utifrån *Dagens industri* (2024) som innehåller en indelning av de börsnoterade bolag i olika branscher.

Sjukvårdsbranschen omfattar flera delar där samtliga bolag är verksamma i att skapa produkter och tjänster relaterade till hälso- och sjukvård som kan delas in i sex mindre delar: läkemedel, bioteknik, utrustning, distribution, anläggningar och skött utvård (Ledesma et al. 2014). Industribranschen omfattar bolag som producerar varor utan mycket direkt tillförsel av naturresurser (Oxford reference, 2024a). Konsumentvarubranschen omfattar bolag som erbjuder konsumentvaror där konsumentvaror är varor som köps av slutkonsumenterna och konsumenttjänstbranschen omfattar bolag som säljer tjänster till slutkonsumenterna (Oxford reference, 2024b). Slutligen omfattar råvarubranschen bolag som utvinnet råvaror som enligt European Commission (2023a) delas in i metallindustri, icke-metallindustri, mineraler samt icke-energiutvinning industrier och skogsbaserade industrin. Studiens val av branscher är på grund av dess inriktning på börsnoterade bolag, vilka ofta klassificeras i dessa branscher på olika forum (Avanza, 2024; Dagens industri, 2024). Samtliga forum är de mest framstående för att finna information om den svenska aktiemarknaden, och således är det möjligt att uppfatta att de innefattar den mest lämpliga indelningen av bolag i olika branscher.

Fortsättningsvis exkluderas finansbranschen eftersom branschens specifika redovisningsstandarder innebär att datan inte är jämförbar med datan från de andra branscherna (Sáenz González & Garcia-Meca, 2014). Studien exkluderar även bolag som är verksamma inom bank-, försäkrings- och fastighetsbranschen eftersom deras finansiella rapporter inte är jämförbara med hänseende till utvalda modeller (Gilbert et al. 1990). Att exkludera dessa branscher innebär att studien exkluderar fyra bolag från industribranschen, två från hälsovårdsbranschen och tre från konsumentvarubranschen och konsumenttjänstbranschen. Utöver detta har bolag indelade i branscherna energi, telekom och kraftförsörjning exkluderats från studien eftersom dessa innefattar relativt få bolag. Dechow et al. (1995) redogör för att det behövs ett tillräckligt stort antal företag i varje gruppering så att modellen effektivt kan diversifiera företagsspecifika händelser. I denna studie exkluderas därför branscher med mindre än 15 bolag; där energibranschen består av 9 stycken bolag, telekombranschen 14 bolag och kraftförsörjningsbranschen består av 1 bolag (Dagens industri, 2024).

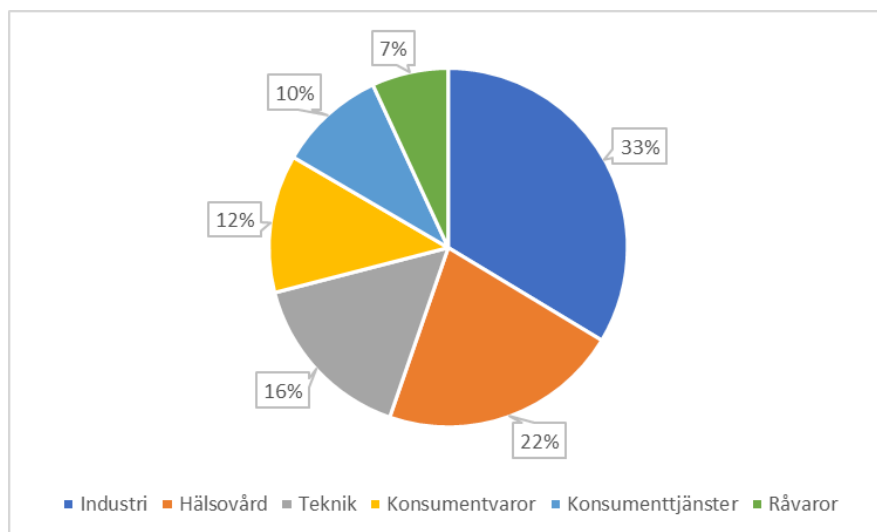
Valet att studera börsnoterade bolag i Sverige handlar om att transparens för dessa bolag är mer betydelsefullt än för bolag som inte är börsnoterade. Transparens för börsnoterade bolag är avgörande för att kapitalmarknaderna ska fungera väl eftersom investerare behöver tillförlitlig information om exempelvis affärsresultat (European Commission, 2023b). I och med detta är börsnoterade bolag ett intressant forskningsobjekt i förhållande till EM, eftersom användningen av EM bland dessa bolag har jämförelsevis bredare konsekvenser än bland privatägda bolag. Fortsättningsvis ger alla dessa observationer ett representativt urval, vilket innebär att detta urval på ett adekvat sätt speglar populationen (Bryman & Bell, 2017). Detta eftersom majoriteten av de bolag som är listade på *Stockholm Main Market* undersöks. Enligt Statistiska centralbyrån (2021) finns det totalt 1033 börsnoterade företag i Sverige, varav 385 på *Stockholm Main Market*. Samtliga 213 bolag som undersöks är listade på *Main Market*, vilket medför relevans och jämförelsebarhet eftersom dessa både omfattas av de strängaste redovisningskraven och handlas i störst utsträckning (Baker McKenzie, 2022; Nasdaq, 2024b). Dessutom tenderar de bolagen ha större marknadsandelar än de bolag som är listade på övriga listor (Baker McKenzie, 2022)

Tabell 1

Urval av bolag

Bransch	Antal
Industri	73
Hälsovård	44
Teknik	33
Konsumentvaror	27
Konsumenttjänster	21
Råvaror	15

Procentuell fördelning av de olika branscherna



4.3.2 Bortfall

Utöver de bolag som exkluderas till följd av akademiska skäl, exkluderas ytterligare bolag på grund av brist på data i databasen Retriever business (2023) eller Modular Finance (2023). Där det finns två typer av brist på data. Den första är att det inte finns uppdaterad nödvändig data om bolaget räkenskapsåret 2021. Den andra anledningen är att bolaget i fråga inte finns i systemet. Till sist sker ett bortfall av bolag på grund av att vissa bolag producerar extremvärden till följd av specialfall det året som undersöks som i sin tur påverkar den regression som utförs i studien negativt. I och med detta exkluderar vi följande antal bolag i varje bransch:

Tabell 2

Bortfall av bolag

Bransch	Antal
Industri	7
Hälsovård	11
Teknik	3
Konsumentvaror	1
Konsumenttjänst	4
Råvaror	6

4.4 Earnings management

4.4.1 Real earnings management och Accrual based earnings management

Som tidigare nämnts kan EM beskrivas som en praxis där företagsledare förändrar finansiella rapporter i syfte att vilseleda intressenter om företagets underliggande ekonomiska resultat (Healy & Wahlen, 1999). Det finns två typer av EM: *Real earnings management* (REM) och *Accrual based earnings management* (AEM). REM innebär att ett företag modifierar sina finansiella rapporter genom att avvika från normal affärsverksamhet (Enomoto et al. 2015). Sådana modifikationer handlar exempelvis om öka försäljningen eller minska diskretionära utgifter, underhållskostnader och överproduktion för att i sin tur minska produktionskostnaderna (Graham et al. 2005; Roychowdhury 2006; Sellami 2015; Ahearne et al. 2016). AEM innebär att ett företag använder sig av EM när det sker en förändring av periodiseringsprocessen (Enomoto et al. 2015). Vid denna förändring, används i denna studie begreppen *totala periodiseringar*, *icke-godtyckliga periodiseringar* och *godtyckliga periodiseringar* vid beräkning och diskussion av EM.

Periodisering innebär att inkomster och utgifter bokförs över de perioder som de intjänats eller förbrukats med syfte att skapa ett mer rättvisande resultat för perioden i fråga. Totala periodiseringar definieras som skillnaden mellan årets redovisade intäkter och kassaflöden från den löpande verksamheten och är summan av de icke-godtyckliga och godtyckliga periodiseringarna (Healy, 1985). De icke-godtyckliga periodiseringar är justeringar baserade på avskrivningsregler eller värderingsprinciper av varulager och finansiella tillgångar, och godtyckliga periodiseringar är justeringar i redovisningen som har gjorts på initiativ av ledningen (Healy, 1985).

Studien mäter förekomsten av EM som hänförs till AEM. Valet att studera AEM istället för REM handlar om att alla börsnoterade bolag i Sverige måste tillämpa de internationella redovisningsstandarderna IAS och IFRS i sin koncernredovisning till följd av IAS-förordningen antagen av Europeiska Unionen (EU), där Sverige är medlem (Skatteverket, 2023). Callao och Jarne (2010) som studerar effekten av IFRS inom EU finner att denna implementering har medfört en ökning av EM i form av just godtyckliga periodiseringar (AEM) bland europeiska företag. Således är det av intresse att studera förekomsten av AEM bland svenska börsnoterade bolag. Enomoto et al. (2015) redogör även för att internationella studier om EM har koncentrerats främst på AEM, vilket innebär att det finns betydande jämförbarhet i valet att studera AEM. För att mäta EM i form av godtyckliga periodiseringar används *den modifierade Jones modellen* (Dechow et al. 1995).

4.4.2 Den modifierade Jones modellen

Den modifierade Jones modellen mäter förekomsten av EM i form av godtyckliga periodiseringar genom beräkning av de totala och icke-godtyckliga periodiseringarna (Dechow et al. 1995). Dechow et al. (1995) utvecklade modellen utifrån den tidigare Jones-modellen som framtog av Jones (1991). Den tidigare modellen såg intäkter som en del av de icke godtyckliga periodiseringarna, där Dechow et al. (1995) modifierade detta genom att även ta med förändringar i kundfordringar i syfte att ta hänsyn till de försäljningar som görs på kredit. Anledningen till att studien använder den modifierade Jones modellen beror delvis på att det är den mest frekvent använda modellen i liknande forskning gällande beräkning av EM. Modellen används exempelvis av Sáenz González och García-Meca (2014) som undersöker om CG påverkar EM på den latinamerikanska marknaden. Ett annat exempel är Nguyen et al. (2024) som också använder modellen för att undersöka sambandet mellan CG och EM i på den Vietnamesiska marknaden. Ett annat exempel på liknande forskning som använder denna modell är Lin et al. (2016) som använder modellen i syfte att undersöka vilken påverkan CG har på EM med fokus på den kinesiska marknaden. Utöver detta används den modifierade Jones modellen i denna studie eftersom denna modell anses ge det mest trovärdiga resultatet gällande mätning av EM i jämförelse med andra modeller (Dechow et al. 1995).

4.4.2.1 Totala periodiseringar

Totala periodiseringar beräknas i enlighet med tidigare studier (Healy, 1985; Jones: 1991; Dechow et al. 1995):

$$TA_t = (\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t) / (A_{t-1}) \quad (1)$$

TA_t = Totala periodiseringar år t

ΔCA_t = Förändring i omsättningstillgångar år t

ΔCL_t = Förändring i kortfristiga skulder år t

$\Delta Cash_t$ = Förändring i likvida medel år t

ΔSTD_t = Förändring i kortfristiga delen av långfristiga skulder

Dep_t = Avskrivningar och nedskrivningar år t

A_{t-1} = Totala tillgångar i t-1 (tidigare år)

4.4.2.2 Icke-godtyckliga periodiseringar

För att beräkna de icke godtyckliga periodiseringar skattas först de företagsspecifika parametrarna (α_1 , α_2 och α_3) med hjälp av en OLS regression, där tidigare beräknat TA_t sätts som oberoende variabel (se ekvation 2). I modellen utgår man ifrån att ingen systematisk EM förekommer (Dechow et al. 1995). Till skillnad från Dechow et al. (1995) samt Jones (1991) skattar vi de företagsspecifika parametrarna

utifrån tvärsnittsdata eftersom vi analyserar ett år. Därmed estimerar vi koefficienter för ett specifikt år och behöver därmed inte göra antagandet att skattningarna är stabila över tid (Defond & Jiambalvo, 1994). Eftersom parametrarna skattas för prediktering snarare än att testa deras statistiska signifikans utgör inte risken för heteroskedasticitet avseende signifikansen något problem (Defond & Jiambalvo, 1994).

$$TA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t) + \epsilon_t \quad (2)$$

TA_t = Totala periodiseringar år t, dividerat med A_{t-1}

A_{t-1} = Totala tillgångar i t-1 (tidigare år)

ΔREV_t = Förändringen mellan intäkter år t och år t-1, dividerat med A_{t-1}

ΔREC_t = Förändringen mellan nettofordringar år t och år t-1, dividerat med A_{t-1}

PPE_t = Materiella anläggningstillgångar år t, dividerat med A_{t-1}

α_1 , α_2 och α_3 = företagsspecifika parametrar

ϵ_t = residual

Därefter används de skattade företagsspecifika parametrarna för att beräkna icke godtyckliga periodiseringar enligt följande (Dechow et al. 1995):

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t) \quad (3)$$

NDA_t = Icke godtyckliga periodiseringar

4.4.2.3 Godtyckliga periodiseringar

Avslutningsvis beräknas de godtyckliga periodiseringarna genom att subtrahera den skattade storleken av icke godtyckliga periodiseringar (3) från de totala periodiseringarna (1).

4.5 Corporate governance

Som tidigare nämnts hänförs CG till de regleringar, praktiker och processer som används för att styra och kontrollera ett företag (John & Senbet, 1998). Begreppet omfattar alla mekanismer som finns till för att balansera företagets externa och interna intressen med de beslut som tas (John och Senbet, 1998). Syftet med CG är att säkerhetsställa att beslutsfattandet och agerandet av ledningen i så stor utsträckning som möjligt går i linje med dessa intressen (Jensen & Meckling, 1976). Eftersom styrelsen är den huvudsakliga mekanismen för att minimera dessa agentkostnader använder vi i linje med tidigare studier styrelsens karaktärsdrag för att undersöka CG (Minow & Bingham, 1995; Warfield et. al, 1995; Beasley, 1996; Dechow et al. 1996; Chtourou et al. 2001; Fan & Wong, 2002; Kao & Chen, 2004; Alves, 2012; Sáenz González & García-Meca, 2014). Bland dessa undersöks internt ägande och styrelsestorlek. Därtill undersöker studien ägarkoncentration och institutionellt ägande eftersom dessa variabler i tidigare studier påvisats påverka ledningens agerande (Bos och Donker, 2004; Sáenz González och García-Meca, 2014).

I tidigare litteratur undersöks även VD dualitet som förekommer när VD:n och styrelseordföranden är samma person (Sáenz González & García-Meca, 2014; Bahaaeddin, 2018), däremot exkluderas variabeln i denna studie till följd av att VD och styrelseordförande inte får vara samma person i ett publikt aktiebolag i Sverige (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). En ytterligare variabel som förekommer i tidigare studier, men som exkluderas i denna studie är styrelsens oberoende. Det beror på att majoriteten av styrelseledamöterna måste vara oberoende i förhållande till bolaget enligt svensk kod för bolagsstyrning (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Slutligen exkluderas familjeägande och styrelseaktivitet till följd av att nödvändig data för att undersöka dessa saknas i tillgängliga databaser. Detta lämnar studien med följande CG-aspekter som ska undersökas: internt ägande, ägarkoncentration, institutionellt ägande och styrelsestorlek.

4.6 Modell för att undersöka sambandet mellan EM och CG

Som nämnts i tidigare avsnitt beaktas fyra aspekter av CG. Följande modell används för att undersöka CG aspekternas påverkan på EM för respektive bransch:

$$\begin{aligned} \text{Abs(DAC)}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 (\text{Int_ÄGA}) + \beta_2 (\text{ÄGA_Konc}) + \beta_3 (\text{Styr_Storl}) + \beta_4 (\text{Inst_ÄGA}) + \beta_5 \\ & (\text{Log_Tillgångar}) + \beta_6 (\text{Skuld}) + \beta_7 (\text{ROA}) + \beta_8 (\text{Tillväxt}) + \beta_9 (\text{Förlust}) \end{aligned} \quad (4)$$

(Sáenz González & García-Meca, 2014)

Modellen är inspirerad av Sáenz González och García-Mecas (2014) modell som de använder för att undersöka huruvida CG påverkar EM på den latinamerikanska marknaden. Sambandet mellan EM och CG studeras genom en regression på det absoluta värdet av godtyckliga periodiseringar

(*Abs(DAC)it*), som är beräknade enligt den modifierade Jones modellen, på utvalda CG variabler. Som proxy för *internt ägande* (Int_ÄGA) används andelen som ägs av styrelsen och ledningen för bolagen. Proxyn för *ägarkoncentration* (ÄGA_Konc) är mätt som andelen aktier den största aktieägaren äger i bolaget i fråga. Som proxy för *styrelsens storlek* (Styr_Storl) används antalet medlemmar i styrelsen. Slutligen används andelen aktier som ägs av institutionella investerare som fondbolag, pensionsförsäkringsbolag och investmentföretag med mera som proxy för *institutionellt ägande* (Inst_ÄGA).

Utöver ovannämnda variabler används diverse kontrollvariabler. En av dessa kontrollvariabler är bolagens *storlek* (Log_tillgångar) som mäts med den naturliga logaritmen av bolagets totala tillgångar år 2021 för att undvika skevhet, vilket är vanligt förekommande vid spridda observationer (Brooks, 2014). Anledningen till att denna variabeln används beror på att tidigare litteratur redogör för att det finns ett negativt samband mellan ett bolags storlek och dess användning av EM. Detta är till följd av att större bolag förväntas att ha mer sofistikerade kontrollsystem, erfarna rådgivare och utsätts för större övervakning av investerare och analytiker som gör det mindre lämpligt och svårare att utföra EM (Goodwin-Stewart & Kent, 2006). En annan kontrollvariabel som inkluderas är bolagens *skuldnivå* (skuld), som beräknas genom att dividera bolagets totala skulder med deras totala tillgångar för att få skulderna mellan bolagen relativa i förhållande till storlek. Denna kontrollvariabel inkluderas eftersom enligt Press och Weintorp (1990) kan en högre skuldsättning förknippas med ett överdrivet inflytande i ett bolag, vilket motiverar EM för att dölja ofördelaktig information och påvisa en viss kapacitet att generera resurser (Dechow et al. 1995). Fortsättningsvis inkluderas ytterligare två kontrollvariabler som tar bolagets prestation i beaktning. Den första är *Return on assets* (ROA) som mäter ett bolags finansiella prestation genom att dividera dess EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) år 2021 med deras totala nettotillgångar år 2021 (Sáenz González & García-Meca, 2014). Anledningen till detta beror på att tidigare forskning i stort sett är överens om att det finns en positiv korrelation mellan ROA och godtyckliga periodiseringar. En annan kontrollvariabel som inkluderas är *tillväxt*. Denna variabel mäts som bolagets relativa förändring i omsättning år t jämfört med år t-1. Tillväxt används som en variabel eftersom enligt McNichols (2000) så kan studier inom EM som inte inkluderar tillväxt i sina modeller potentiellt få ett missledande resultat. Detta eftersom det finns ett positivt samband mellan högre tillväxt och förekomsten av godtyckliga periodiseringar (McNichols, 2000). Slutligen inkluderas *förlust* som en kontrollvariabel. Förlust mäts som en dummyvariabel genom att inneha värdet 1 om bolaget i fråga har gjort en förlust under 2021 och värdet 0 om bolaget har gjort en vinst. Kontrollvariabeln förlust inkluderas i modellen eftersom enligt Nurul et al. (2010) har företag som går med förlust ett större incitament att manipulera redovisningssiffrorna eftersom en sämre ekonomisk situation skulle kunna öka agentkostnaderna.

4.7 Statistisk prövningsmetodik

4.7.1 Regressionsanalys

En multipel regressionsanalys används först för att skatta de bolagsspecifika parametrarna som används för att identifiera storleken på icke-godtyckliga periodiseringar. Därefter används den för hypotesprövning genom att identifiera sambandet mellan CG proxies och godtyckliga periodiseringar. Där undersöks det huruvida det föreligger ett statistiskt signifikant samband mellan de oberoende variablerna och den beroende variabeln. Den linjära relationen som framställs i regressionsanalysen är resultatet av en process där summan av kvadraterna av residualerna för varje observation minimeras (Brooks, 2014). Detta görs för att på ett så exakt sätt som möjligt beskriva ett linjärt samband enligt Brooks (2014).

4.7.2 Signifikansnivå och förklaringsgrad

Signifikansnivå hänförs till sannolikheten för typ 1 fel, vilket är risken att felaktigt förkasta en nollhypotes. Signifikansnivåer beräknas vanligtvis på 10-, 5- och 1 procentig nivå, där en mindre signifikansnivå är att föredra för resultatets precision (Brooks, 2014). I enlighet med övriga studier inom ämnesområdet används en signifikansnivå på 5% för hypotesprövningen. I samband med att risken för typ 1 fel minskar, ökar risken för typ 2 fel, vilket hänförs till risken att inte förkasta nollhypotesen när H_1 är sann (Brooks, 2014). Sannolikheten för dessa går däremot inte att beräkna och därför ska nollhypotesen accepteras med försiktighet (Brooks, 2014). Ronen & Yaari (2008) finner att risken för typ 2 fel är lägre i den modifierade Jones-modellen än för den ursprungliga modellen.

Förklaringsgraden, även benämnd R-square eller adjusted R-square, mäter i vilken utsträckning de oberoende variablerna lyckas förklara variationen i den beroende variabeln (Brooks, 2014). R-square antar ett värde mellan 0 och 1 och beräknas genom att kvadrera korrelationskoefficienten, där högre värden är att föredra. Till skillnad från adjusted R-square beaktar inte R-square huruvida en ytterligare oberoende variabel kan komma att påverka modellen negativt (Brooks, 2014). För att ge en mer rättvisande bild används därför adjusted R-square. Adjusted R-square kan vara negativt, vilket betyder att modellen har en sämre precision än ett simpelt genomsnitt av den beroende variabeln (Brooks, 2014).

Till följd av att alla CG variabler inte beaktas, utelämnas möjligtvis variabler som påverkar EM. Därtill finns troligtvis flera behavioristiska variabler som kan förklara sambandet som inte tas med. Dessutom är det inte möjligt att utifrån höga adjusted R-squared värden dra några generaliseringar om det saknas signifikanta p-värden. Därför finns i denna studie framförallt ett fokus på

signifikansnivåerna för de variabler som undersöks. Trots detta är adjusted R-squared intressant för att fastställa i vilken utsträckning CG variablerna kan förklara variationen i EM.

4.7.3 Förkastning av hypoteser

Hypoteserna testas genom regressionsförfarandet och nollhypoteserna förkastas vid p-värden som är lägre än 0,05. Högre p-värden indikerar att det inte går att statistiskt säkerhetsställa att den oberoende variabeln påverkar den beroende (Brooks, 2014). I de fall nollhypotesen förkastas kontrolleras det i ett andra steg huruvida riktningskoefficienten överensstämmer med den i H1. Ifall både nollhypotesen förkastas och riktningskoefficienten överensstämmer accepteras H1.

4.7.4 Kontroll av regressionsanalysen

Regressionsanalysens precision baseras på följande grundantaganden:

1. Linjärt samband mellan variabler
2. Normalfördelade residualer
3. Homoskedacitet
4. Förekomsten av autokorrelation
5. Förekomsten av multikollinearitet

1. Linjärt samband mellan variabler

Ett grundantagande för regressionsanalys är att den beroende variabeln har ett linjärt samband med de oberoende variablerna. Avsaknad av linjäritet påverkar förklaringsgrad och signifikansnivåer negativt och därmed modellens precision (Brooks, 2014). För att kontrollera sambandet utförs ett Ramsey RESET-test, som identifierar ifall residualernas medelvärde är 0.

2. Residualerna är normalfördelade

Antagandet hänförs till att residualerna är normalfördelade. Ifall normalfördelning inte förekommer påverkas standardfelen negativt. Däremot tenderar en avsaknad av normalfördelning inte påverka modellens precision negativt vid fler än 10 observationer (Schmidt & Finan, 2018). Trots detta undersöker vi ifall våra residualer är normalfördelade med hjälp av histogram (Brooks, 2014).

3. Homoskedacitet

Homoskedacitet är ett grundläggande antagande och föreligger då variationen av residualerna följer ett linjärt samband (Brooks, 2014). Vid heteroskedasticitet föreligger motsatsen, vilket är problematiskt eftersom variationen bland de värden som skiljer sig mest från regressionslinjen har

störst påverkan på standardfelen. Därmed riskerar man få för stora eller för små koefficienter för standardfelen och felaktiga p-värden, vilket påverkar modellens precision negativ (Brooks, 2014). Vid båda regressionerna i denna studie används ett White-test för att identifiera ifall heteroskedasticitet föreligger och använder oss av robusta standardfel för den andra regressionen. Felaktiga standardfel utgör nämligen inget problem vid skattningen av de företagsspecifika parametrarna eftersom dessa beräknas för att skatta framtida utfall och inte för att testa statistisk signifikans (Defond & Jiambalvo, 1994). Däremot är det av intresse att undvika oprecisa koefficienter och variablerna divideras därför med föregående års totala tillgångar i enlighet med Dechow et al. (1995). Vid den andra regressionen som är ämnad till att identifiera sambandet mellan CG proxies och EM är både koefficienternas och standardfelens precision av betydelse. Ifall White-testet visar på heteroskedasticitet används robusta standardfel.

4. Autokorrelation

Autokorrelation förekommer då residualerna korrelerar med varandra, vilket riskerar leda till att standardfelen underestimeras och att vi felaktigt förkastar nollhypotesen (Brooks, 2014). För att testa för autokorrelation krävs en naturlig ordningsföljd av datapunkterna, vilket är lätt att urskilja vid tidsseriedata (Brooks, 2014). Däremot kan autokorrelation även förekomma vid tvärsnittsdata då datapunkterna korrelerar ur andra aspekter än tid (Brooks, 2014). Det skulle möjligtvis kunna vara att vissa bolag inom respektive bransch har specifika karaktärsdrag utöver branschtillhörigheten som är beroende av varandra. Det är komplicerat att identifiera precisa sådana och risken för att ordningsföljden blir fel är stor. Dessutom finns en hög sannolikhet att det inte förekommer en naturlig ordningsföljd. Därav kommer det inte att testas för autokorrelation. Medvetenheten om förekomsten är däremot värdefull vid tolkningen av studiens resultat.

5. Multikollinearitet

Multikollinearitet hänförs till risken att de oberoende variablerna korrelerar med varandra, vilket leder till att det blir svårt att identifiera hur stor effekt respektive variabel har på den beroende variabeln (Brooks, 2014). För att identifiera multikollinearitet används regressioner mellan de oberoende variablerna för att undersöka i vilken utsträckning de korrelerar. För vardera variabel som sätts som beroende mäter vi VIF (variance inflation factor). En högre förklaringsgrad (R^2) leder till ett högre VIF-värde. Enligt Brooks (2014) är VIF-värden över 10 problematiska för modellens precision.

4.8 Empirisk förankring

4.8.1 Reliabilitet

Bryman och Bell (2017) presenterar begreppet reliabilitet som möjligheten till att upprepa antalet försök vid forskning och syftar till tillförlitlighet. Det handlar om hur tillförlitligt resultatet är och hur väl det stämmer överens med tillvägagångssättet som har använts (Bryman & Bell, 2017). Bryman och Bell (2017) lyfter därtill begreppet stabilitet som syftar till möjligheten att replikera ett koncept och ett resultat som inte skiljer sig åt i någon större utsträckning. Stabilitet uppnås genom att beräkningarna av EM och regressionerna genomförs ett flertal gånger, vilket säkerställer tillförlitliga resultat. Skribenterna introducerar vidare begreppet intern reliabilitet som handlar om reliabilitet vid mått med multipla indikatorer, och syftar till en inre överensstämmelse eller följdriktighet. Det är värdefullt att uppnå en intern reliabilitet i studien i samband med att en multipel regression genomförs vars resultat tolkas, att exempelvis tydligt skilja på de olika variabelernas påverkan på resultatet. För möjligheten till att uppnå en hög inre validitet har det lagts till kontrollvariabler i den multipla regressionen. Bryman och Bell (2017) presenterar även begreppet interbedömarreliabilitet som handlar om i vilken utsträckning individer är överens om hur datan ska bedömas och tolkas. För möjligheten till att uppnå en hög interbedömarreliabilitet används en förutbestämd metod vid datainsamling och tolkning av data konsekvent.

För att öka reliabiliteten av erhållna resultat ytterligare används en databas som ligger till grund för akademiska studier och vars data bygger på revisorsgranskade årsrapporter samt en metod för datainsamling som använts konsekvent och noggrant. Detta säkerställer att insamlad data är klassificerad på samma sätt, vilket bidrar till en effektiv jämförbarhet, liksom att risken för felaktiga resultat till följd av individuella tolkningar av data utesluts. Det har vidare genomförts stickprov för att undersöka om insamlad andrahandsdata överensstämmer med den information som återfinns i årsredovisningarna i fråga. Inga avvikelser mellan insamlad data och dess källor återfinns, vilket tyder på hög reliabilitet hos databaserna. Det har däremot stundtals saknats data, vilket har kompletterats med data direkt från årsredovisningarna.

4.8.2 Validitet

Bryman och Bell (2017) återger hur validitet handlar om en bedömning om huruvida de slutsatser som genererats i en undersökning hänger samman. De introducerar vidare två typer av validitet: intern validitet och extern validitet. Intern validitet handlar om huruvida det är möjligt att urskilja kausalitet hos undersökningens variabler och extern validitet om möjligheten att generalisera erhållna resultat utöver den specifika undersökningskontexten (Bryman & Bell, 2017).

Studien baseras på insamlad data från pålitliga databaser och källor. Bryman och Bell (2017) redogör för att datainsamling är den huvudsakliga faktorn vid genomförande av forskningsprojekt. Information om samtliga börsnoterade bolag hämtas från Retriever Business, en databas som ligger till grund för akademiska studier och bidrar med konsekvent och pålitlig information. Eftersom denna studie baseras på användningen av modeller är det av värde att beakta huruvida utvalda modeller är lämpliga i förhållande till begreppet i fråga. Studien innefattar modeller som liknande forskning tidigare använt vid mätning av EM och CG. Studien går även i linje med tidigare studier gällande val av variabler för undersökningen som kan komma att påverka förekomsten av EM i bolag. Det genomförs vidare olika tester i linje med praxis inom ekonometri för att säkerställa en väl genomförd regression. Således är det möjligt att uppfatta att en intern validitet är uppnådd.

Avseende denna studie är det möjligt att ifrågasätta graden av extern validitet, i samband med att erhållna resultat baseras på information om börsnoterade bolag i Sverige under ett år. Således bör generaliseringar av resultaten till ytterligare tidsperioder och sammanhang göras med försiktighet, exempelvis tar inte resultat hänsyn till möjliga skillnader beroende på var i konjunkturcykeln det handlar om.

4.9 Metodkritik

Studiens kvantitativa forskningsmetod kan i helhet kritiseras. Bryman och Bell (2017) redogör för att ett resultat som erhålls med hjälp av en kvantitativ metod endast belyser en del av det som föreligger eftersom mätprocessen inte alltid fångar verkligheten då mått och begrepp snarare är av förmodat slag än verkligt slag. Därmed hade en kvalitativ forskningsmetod möjligen medfört en mer nyanserad analys om vilka variabler som påverkar EM, i samband med att tillfrågade relevanta personer får bidra med egna resonemang och uttalanden om hur och varför EM förekommer bland bolagen i fråga. Däremot återger Bryman och Bell (2017) att det är möjligt att kritisera kvalitativ forskning i samband med att kvalitativa resultat ofta baseras på forskares ofta osystematiska egna uppfattningar om vad som anses vara relevant. Detta medför i sin tur exempelvis svårigheter att replikera studien liksom problem med generalisering och en bristande transparens till följd av svårigheter att urskilja hur forskaren konkret kommit fram till sina slutsatser. En kvantitativ forskningsmetod är effektiv för möjligheten att erhålla konkret och jämförbar data, vilket i denna studie är av värde för möjligheten att studera en omfattande mängd bolag och data.

Fortsättningsvis kan även urvalet kritiseras eftersom endast en del av populationen undersöks. Eftersom inte hela populationen studeras riskerar därför resultatet att inte bli fullständigt representativt. Studien väljer att bara fokusera på Large-, Mid- och Small Cap bolag samtidigt som det finns fler börslistor och bolag som kan tas med i urvalet. Detta hade gjort urvalet större för varje

bransch och därmed medfört ett mer rättvisande resultat för varje bransch. Ett större urval skulle även innebära att studien skulle kunna ta fler branscher i beaktning, branscher som uteslöts i studien på grund av för litet urval i de börslistorna studien undersöker. Urvalet kan även kritiserats ur det perspektivet att det är en ojämn fördelning av antal bolag mellan branscherna, där exempelvis industribranschen utgörs av 73 bolag medan branschen för råvaror utgörs av 15 bolag. I studien får detta en påverkan på så sätt att resultat utifrån industribranschen är möjligt att anse som mer tillförlitlig i jämförelse med den som uppstår utifrån råvarubranschen. Studien karakteriseras vidare som en tvärsnittsstudie, alltså beaktas inte skillnader till följd av konjunkturförändringar eller andra makrofaktorer eftersom urvalet bara undersöks under ett år. Skulle ett flertal års data studeras och inte endast data utifrån ett år genom exempelvis en longitudinell studie skulle därmed ytterligare data fångas och således möjligen medföra andra resultat. Valet att studera bolag under ett år kan också kritiserats i relation till de proxies som använts. Ett exempel är proxy för tillväxt, som kan vara missvisande eftersom det året som undersöks kan vara extremfall för vissa bolag. Om studien istället undersöker flera år kan proxy för tillväxten även baseras på flera år och därmed göra datan mer rättvisande.

Kritik kan även riktas mot valet av variabler kopplat till CG. Detta eftersom det finns ett antal fler CG aspekter som skulle kunna tas med som variabler i regressionen. Exempel på dessa variabler är familjeäggande och styrelseaktivitet. Om studien hade inkluderat fler variabler hade därmed regressionen eventuellt fått en bättre förklaringsgrad och därmed ett mer rättvisande resultat. Även kan kritik riktas mot just variabeln "Internt och styrelseäggande" eftersom enligt Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2020) ska majoriteten av styrelseledamöterna vara oberoende till bolaget i fråga och högst en ledamot får aktivt arbete i ledningen. I och med detta så har styrelsen inget större inflytande gällande vilka redovisningsprinciper som implementeras och därmed kan styrelsens inkorporering i variabeln ifrågasättas. Detta eftersom om styrelsen inte har något större inflytande gällande bolagets redovisningsprinciper, har de inte heller någon direkt påverkan gällande förekomsten av EM. Huvudsakliga anledningen till att denna variabel inkluderade styrelsens ägande beror på att databasen Modular finance (2023) gjorde detsamma, alltså kan inte ledningens ägarandel enskilt hämtas från databasen. Kritik kan även riktas mot variabeln institutionellt ägande eftersom denna variabel kan överlappa med internt ägande. Detta eftersom ledande befattningshavare och styrelsemedlemmar kan äga sina aktier genom en institution vilket resulterar i att ägarandelarna överlappar mellan variablerna. Ett exempel på detta är Holmen, där styrelseordföranden tillsammans med en styrelseledamot äger 34 % av bolaget genom Lundbergföretagen (Modular finance, 2023). Försättningsvis finns även en risk för att multikollinearitet uppstår vid en regression med ett flertal variabler, vilket innebär att det föreligger ett linjärt samband mellan två eller fler av variablerna. Därmed kan det uppstå missvisande resultat skulle det inte finnas tillräckligt med information för att särskilja effekten av dessa variabler.

För möjligheten att studera multikollinearitet i regressionen och undvika snedvridna resultat skapas en korrelationsmatris och VIF-test genomförs på variablerna.

Det finns ett flertal tillvägagångssätt för att undersöka EM i form av godtyckliga periodiseringar (Dechow et al. 1995), och godtyckliga periodiseringar utgör endast en del av EM, exempelvis är det möjligt att även studera REM (Enomoto et al. 2015). Således är det möjligt att belysa hur ytterligare val av proxy för EM möjligen skulle bidra med skilda eller mer djupgående resultat gällande EM. Det är även möjligt att finna kritik mot studiens utvalda modell, den modifierade Jones modellen. Jeter och Shivakumar (1999) återger bland annat hur modellen endast fungerar när EM väl förekommer, och Dechow et al. (1995) belyser att den har en bristande förmåga att mäta låga nivåer av EM. Banker et al. (2020) redogör även för hur modellen antar att det finns ett linjärt samband mellan förändringar i försäljning och periodiseringar, som ibland leder till missvisande resultat. Skribenterna finner resultat som tyder på att förändringar i försäljning har en icke-linjär asymmetrisk effekt på godtyckliga periodiseringar, och således att modellen tenderar att över- eller underestimera storleken på godtyckliga periodiseringar, särskilt vid mycket stora eller små förändringar i försäljning. Däremot belyser de att det kan finnas alternativa förklaringar till dessa resultat, exempelvis kan betydligt sämre försäljning medföra incitament för företagsledningen att kompensera detta genom att undvika nedskrivning av lager.. Dechow et al. (1995) kommer till slutsatsen, trots rådande kritik, att den modifierade Jones modellen är den främsta nuvarande modellen för att identifiera förekomsten av EM i form av godtyckliga periodiseringar.

5. Resultat

I följande kapitel återges studiens empiri som följer metoden och erhållna resultat från genomförda tester.

5.1 Deskriptiv statistik

Tabell 3

Deskriptiv statistik över absoluta godtyckliga periodiseringar (ABSDAC) för varje bransch

Bransch	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
<i>Industri</i>	73	0.076	0.116	0.000	0.725
<i>Teknik</i>	33	0.168	0.206	0.004	1.028
<i>Hälsovård</i>	44	0.109	0.140	0.001	0.734
<i>Råvaror</i>	15	0.058	0.039	0.013	0.125
<i>Kvaror</i>	27	0.142	0.090	0.024	0.433
<i>Ktjänst</i>	21	0.111	0.069	0.002	0.264

Tabell 3 visar medelvärdet och standardavvikelsen för de absoluta godtyckliga periodiseringarna för varje bransch. Tabellen visar även det högsta och lägsta värdet för varje bransch. I denna tabell är det möjligt att urskilja att teknikbranschen har gjort störst godtyckliga periodiseringar under perioden (0,1681) samtidigt som råvarubranschen har gjort de minsta (0,0584). Datan i tabell 3 visar genomsnittet av de beroende variablerna som används i regressionen, där genomsnittet av de oberoende variablerna som använts i regressionerna tas upp i tabell 4.

Tabell 4*Deskriptiv statistik över kvantitativa och dikotoma variabler för varje bransch*

Variabel	Statistics	Industri	Teknik	Hälsovård	Råvaror	Kvaror	Ktjänst
	<i>N</i>	73	33	44	15	27	21
<i>Int_ÄGA</i>	<i>Mean</i>	0.268	0.157	0.192	0.296	0.225	0.243
	<i>Std. Dev.</i>	0.229	0.123	0.162	0.207	0.193	0.182
<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Mean</i>	0.229	0.180	0.192	0.277	0.227	0.212
	<i>Std. Dev.</i>	0.129	0.104	0.110	0.198	0.165	0.105
<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Mean</i>	0.490	0.456	0.396	0.491	0.516	0.427
	<i>Std. Dev.</i>	0.266	0.269	0.223	0.285	0.263	0.233
<i>Styr_Storl</i>	<i>Mean</i>	6.700	5.909	6.500	6.467	6.704	6.619
	<i>Std. Dev.</i>	1.488	1.042	1.836	1.685	1.772	1.284
<i>Log_Tillg</i>	<i>Mean</i>	15.52	14.34	14.34	16.30	15.78	15.57
	<i>Std. Dev.</i>	1.76	1.571	1.571	1.725	1.745	1.658
<i>Skuld</i>	<i>Mean</i>	0.544	0.475	0.328	0.450	0.517	0.678
	<i>Std. Dev.</i>	0.129	0.178	0.222	0.142	0.166	0.244
<i>ROA</i>	<i>Mean</i>	0.260	0.252	-0.225	0.299	0.209	0.278
	<i>Std. Dev.</i>	0.194	0.494	0.921	0.167	0.234	0.613
<i>Tillväxt</i>	<i>Mean</i>	1.136	1.304	1.043	1.286	1.222	2.042
	<i>Std. Dev.</i>	0.190	0.670	0.489	0.245	0.226	4.019
<i>Förlust</i>	<i>0 (Vinst)</i>	97%	79%	50%	100%	89%	67%
	<i>1(Förlust)</i>	3%	21%	50%	0%	11%	33%

Tabell 4 visar det genomsnittliga värdet av de oberoende CG-variablerna, som använts i regressionen för varje bransch. Utifrån statistiken kan vi dra diverse slutsatser om skillnader mellan branscher gällande deras CG-aspekter. Utifrån statistiken, gällande styrelsen, kan vi komma fram till att alla branscher har en *styrelsestorlek* mellan ungefär sex till sju medlemmar. Där teknikbranschen innehar den lägsta genomsnittliga styrelsestorleken (5,9) och konsumentvarubranschen den högsta (6,704).

Gällande *ägarstrukturen*, visar tabell 4 att råvarubranschen genomsnittligt har den högsta graden av internt ägande (29,6%) samtidigt som teknikbranschen har lägst nivå av internt ägande (15,7%). Fortsättningsvis visar statistiken i tabell 4 att den bransch med högst genomsnittlig *ägarkoncentration* är råvarubranschen (27,7%), vilket påvisar att den största ägaren i bolag som verkar i denna bransch genomsnittligt äger mer i respektive bolag i förhållande till de andra branscherna. Den branschen som påvisar den lägsta nivån av *ägarkoncentration* är teknikbranschen där den största ägaren innehar en

genomsnittlig andel på ungefär 18%. Till sist, kan vi urskilja att konsumentvarubranschen innehar genomsnittligt störst andel *institutionella ägare* med en genomsnittlig andel på ungefär 51,6% samtidigt som hälsovårdsbranschen påvisar den lägsta genomsnittliga andelen på ungefär 39,6%.

Utöver de variabler som är kopplade till CG är det även möjligt att dra slutsatser gällande kontrollvariablerna som används i studien. Branschen med genomsnittligt störst bolag mätt som totala tillgångar är råvarubranschen (16,3), medan den branschen med de minsta bolagen är teknikbranschen och hälsovårdsbranschen (14,3). Det är även värt att nämna att industribranschen har den största standardavvikelsen gällande totala tillgångar vilket indikerar att branschen har i absoluta termer störst variation mellan stora och små bolag. Fortsättningsvis indikerar datan att konsumenttjänstbranschen har störst skulder (67,8%) i förhållande till totala tillgångar samtidigt som hälsovårdsbranschen har den lägsta (32,8%). Nästa kontrollvariabel som används i studien är ROA, där branschen med genomsnittligt lägst ROA är hälsovårdsbranschen (-22,5%) och branschen med högst ROA är råvarubranschen (29,9%). Vidare kan vi urskilja ur tabell 4 att konsumenttjänstbranschen har störst genomsnittlig tillväxt 2021 (2,04) samtidigt som branschen också har den högsta standardavvikelsen. Gällande tillväxt påträffas den lägsta i hälsovårdsbranschen (1,04). Till sist består hälsovårdsbranschen av störst andel bolag som har ett negativt resultat samtidigt som inget av bolagen som undersöks i råvarubranschen har det.

5.2 Regressionsresultat

Tabell 5

Regression på godtyckliga periodiseringar och corporate governance variabler samt kontrollvariabler

Variabel	Statistics	Tot. urval	Industri	Teknik	Hälsovård	Råvaror	Kvaror	Ktjänst
	<i>N</i>	213	73	33	44	15	27	21
	<i>R</i>	0.308	0.391	0.595	0.454	0.911	0.752	0.770
	<i>R</i> ²	0.095	0.153	0.354	0.206	0.830	0.566	0.593
	<i>Adj R</i> ²	0.055	0.032	0.101	-0.005	0.603	0.336	0.260
<i>Int_ÄGA</i>	<i>Coefficient</i>	-0.035	-0.260*	0.240	-0.007	0.282	0.283*	0.158
	<i>Std. Dev.</i>	0.079	0.135	0.372	0.180	0.238	0.157	0.161
<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Coefficient</i>	-0.069	0.194	-0.844*	-0.313	-0.307	-0.123	-0.079
	<i>Std. Dev.</i>	0.102	0.181	0.433	0.280	0.254	0.179	0.256
<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Coefficient</i>	-0.053	-0.039	-0.271	-0.251	-0.112**	-0.072	-0.110
	<i>Std. Dev.</i>	0.048	0.078	0.222	0.163	0.045	0.106	0.084
<i>Styr_Storl</i>	<i>Coefficient</i>	-0.017**	-0.012	-0.058	-0.031*	-0.007	-0.007	-0.008
	<i>Std. Dev.</i>	0.007	0.012	0.039	0.016	0.008	0.018	0.018
<i>Log_Tillg</i>	<i>Coefficient</i>	0.008	0.001	0.062	0.029	0.009	-0.010	0.011
	<i>Std. Dev.</i>	0.008	0.013	0.040	0.022	0.011	0.016	0.015
<i>Skuld</i>	<i>Coefficient</i>	0.066	0.230**	0.130	0.086	-0.094	0.146	-0.088
	<i>Std. Dev.</i>	0.047	0.114	0.226	0.111	0.073	0.111	0.111
<i>ROA</i>	<i>Coefficient</i>	0.041*	0.054	0.110	0.010	0.149	-0.037	0.180***
	<i>Std. Dev.</i>	0.021	0.095	0.114	0.030	0.083	0.088	0.055
<i>Tillväxt</i>	<i>Coefficient</i>	0.000	-0.017	0.097	0.049	-0.005	0.191**	-0.023**
	<i>Std. Dev.</i>	0.008	0.083	0.076	0.049	0.052	0.083	0.009
<i>Förlust</i>	<i>Coefficient</i>	0.064**	0.065	0.080	0.012	-	-0.001	0.138**
	<i>Std. Dev.</i>	0.028	0.103	0.129	0.059	-	0.076	0.050

*** Signifikant på 1%-nivån, ** Signifikant på 5%-nivån * Signifikant på 10 %-nivån

Tabell 5 visar resultaten från den utförda linjära regressionen som undersöker sambandet mellan det absoluta värdet av godtyckliga periodiseringar (ABSDAC) och de utvalda CG variablerna samt diverse kontrollvariabler. Gällande *internt ägande* fastställer regressionen en signifikant (på en 10% nivå) negativ relation mellan en högre andel som ägs av styrelse och ledning och förekomsten av godtyckliga periodiseringar i industribranschen. Vidare kan ett negativt samband mellan dessa variabler urskiljas i hälsovårdsbranschen, däremot utan signifikans. Till skillnad från resterande branscher, där dessa branscher påvisar ett positivt samband mellan andelen internt ägande och

förekomsten av godtyckliga periodiseringar. Detta innebär att bolag som är verksamma i branscherna teknik, råvaror, konsumentvaror och konsumenttjänster tenderar att ha en högre förekomst av godtyckliga periodiseringar när nivån av internt ägande är högre. Däremot kan vi inte statistiskt säkerställa detta resultat eftersom resultaten inte är signifikanta på en 5%-nivå. Därmed kan det inte heller säkerställas att det finns någon skillnad mellan branscherna gällande *internt ägande*.

Fortsättningsvis kan ett negativt samband urskiljas mellan *ägarkoncentration* och förekomsten av godtyckliga periodiseringar i alla branscher förutom industribranschen som påvisas ha en positiv relation. Detta innebär att i alla branscher förutom industribranschen påvisas en lägre förekomst av godtyckliga periodiseringar vid en högre grad av ägarkoncentration. Där detta samband är signifikant i teknikbranschen på en 10%-nivå. Till skillnad från industribranschen som påvisar att en högre grad av ägarkoncentration innebär en högre förekomst av EM. Resultatet gällande *ägarkoncentration* kan vi inte heller statistiskt säkerställa för någon bransch eftersom resultatet inte är signifikant på en 5%-nivå, vilket också innebär att det inte kan säkerställas någon skillnad mellan branscherna. Gällande variabeln för *institunellt ägande* återfinns inget samband med godtyckliga periodiseringar i någon bransch förutom råvarubranschen, där ett signifikant (på 5%) negativt samband kan urskiljas i tabell 5. Detta innebär att det kan statistiskt säkerställas att företag i råvarubranschen tenderar använda sig av godtyckliga periodiseringar i mindre utsträckning när *institunellt ägande* är högre. Däremot saknas det som nämnt signifikans i resterande branscher och kan därmed inte dra en statistiskt säkerställd slutsats gällande sambandet i dessa. Men om vi utgår från de framställda koefficienterna gällande *institunellt ägande*, går det att urskilja ur datan i tabell 5 att samtliga branscher har en negativ relation mellan *institunellt ägande* och förekomsten av earnings management i form av godtyckliga periodiseringar. Detta innebär att i de branscher som undersöks i denna studie påvisas en lägre förekomst av EM i form av godtyckliga periodiseringar vid en högre grad av *institunellt ägande*. Till sist kan vi urskilja i tabell 5 att samtliga branscher uppvisar en negativ relation mellan godtyckliga periodiseringar och *styrelsens storlek*. Denna negativa relation indikerar att bolag som har en större styrelse sett till medlemmar tenderar att påvisa en lägre förekomst av EM i form av godtyckliga periodiseringar. Detta resultat kan inte heller statistiskt säkerhetsställas eftersom det saknas signifikans i alla branscher på en 5%-nivå. Innebärande att det med säkerhet inte kan urskiljas en skillnad mellan branscherna.

Vi kan vidare dra statistiskt säkerställda slutsatser för vissa kontrollvariabler. Däribland ROA, tillväxt och förlust i konsumenttjänstbranschen. Detta eftersom resultaten är signifikanta på minst en 5%-nivå. Regressionen visar en signifikant positiv relation mellan ROA och förekomsten av godtyckliga periodiseringar. Detta innebär att en högre nivå av ROA påvisar en högre förekomst av godtyckliga periodiseringar. Detsamma gäller för kontrollvariabeln förlust som uppvisar en signifikant positiv relation till EM. Vilket innebär att bolag i konsumenttjänstbranschen som går med förlust tenderar att

använda godtyckliga periodiseringar i en större utsträckning. Till sist går det att urskilja ett signifikant negativt samband mellan tillväxt och förekomsten av godtyckliga periodiseringar i konsumenttjänstbranschen samtidigt som konsumentvarubranschen påvisar ett signifikant positivt samband. Utifrån detta kan vi dra slutsatsen att bolag som har en högre tillväxt i konsumenttjänstbranschen tenderar att använda sig av godtyckliga periodiseringar i en mindre utsträckning än bolag med en mindre tillväxt. Till sist kan vi urskilja en signifikant positiv relation mellan skulder och godtyckliga periodiseringar i industribranschen. Detta innebär att bolag i denna bransch tenderar att använda sig i större utsträckning av godtyckliga periodiseringar när deras skulder är högre.

Adjusted R-square beskriver i vilken utsträckning de oberoende variablerna lyckas förklara variationen i godtyckliga periodiseringar utifrån våra observationer. Där ett värde på 1 indikerar att modellen lyckas förklara all variation medan ett värde på 0 indikerar att ingen variation kan förklaras. För industri, teknik, hälsovård, råvaror, konsumentvaror och konsumenttjänst kan vi utläsa att 3,2-, 1,01-, 60,3-, 33,6- respektive 26 procent av variationen i den beroende variabeln kan förklaras utifrån modellen. För hälsovård kan vi utläsa ett värde på -0.005, vilket indikerar att modellen har sämre precision än ett simpelt genomsnitt av absoluta periodiseringar för branschen.

Eftersom vi i stor utsträckning saknar signifikanta p-värden är det svårt att dra några generaliseringar. Värdena kan bero på slumpmässiga faktorer sett till vår data. Kombinationen av låga adjusted R-square och höga p-värden indikerar borde avsaknad av modell precision och signifikans. För variablerna råvaror, konsumentvaror och konsumenttjänster påvisas relativt höga värden. Däremot lider dessa av få observationer som ökar risken för att utfallet beror på slumpmässig variation.

Tabell 6*Resultat av regressionsantagande DACC (2)*

Variabel	Industri	Teknik	Hälsovård	Råvaror	Kvaror	Ktjänst
Normalfördelade residualer	×	×	×	×	×	×
Linjärt samband mellan variabler	×	×	✓	✓	×	✓
Homoskedacitet	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Multikollinearitet	×	×	×	×	×	×

✓ = Förekommer; × = Förekommer inte

Histogrammen över residualerna visar att residualerna inte är normalfördelade (se bilagor 8-13) och att våra standardfel är oprecisa. Detta utgör i enlighet med (Defond & Jiambalvo, 1994) inget problem då vi endast skattar parametrar med *The Modified Jones-Model*. Dessutom tenderar effekten att inte vara märkbar vid fler än 10 observationer, vilket samtliga branscher har (Schmidt & Finan, 2018). Ramsey RESET-testerna (se bilagor 14-19) tydliggör att industri, teknik och konsumentvaror lider av bias till följd av utelämnade variabler. Homoskedacitet föreligger för samtliga branscher (se bilagor 20-25), vilket indikerar att koefficienterna för de bolagsspecifika parametrarna är precisa. VIF-testerna som påvisar värden mellan 1 och 1,31 (se bilagor 26-31) indikerar att de oberoende variabelerna inte lider av multikollinearitet och att koefficienternas precision därmed inte påverkas negativt (Brooks, 2014).

Tabell 7*Resultat av regressionsantagande Corporate Governance (4)*

Variabel	Industri	Teknik	Hälsovård	Råvaror	Kvaror	Ktjänst
Normalfördelade residualer	×	×	×	×	×	✓
Linjärt samband mellan variabler	×	×	✓	✓	✓	✓
Homoskedacitet	×	✓	✓	✓	✓	✓
Multikollinearitet	×	×	×	✓	×	×

✓ = Förekommer; × = Förekommer inte

Histogrammen över residualerna påvisar att residualerna inte är normalfördelade för samtliga branscher förutom konsumenttjänster (se bilagor 32-37). Effekten tenderar att inte vara märkbar vid fler än 10 observationer, vilket samtliga branscher har (Schmidt & Finan, 2018). Ramsey RESET-testerna (se bilagor 38-39) tydliggör att industri och teknik lider av bias till följd av utelämnade variabler. Homoskedacitet föreligger för samtliga branscher förutom industri (se bilagor 44-49), vilket indikerar att koefficienterna för majoriteten av det bolagsspecifika parametrarna och standardfelen inte påverkas negativt av heteroskedasticitet. För industri gjordes en regression med robusta standardfel, vilket inte resulterade i ökad signifikans (se bilaga 69). VIF-testerna indikerar att de oberoende variablerna inte lider av multikollinearitet och att koefficientens precision därmed inte påverkas negativt för samtliga branscher förutom råvaror (se bilagor 56-61). VIF-testet för råvaror ger ett värde på 17,88 (se bilaga 59), vilket indikerar att de oberoende variablerna lider av multikollinearitet och att koefficienterna precision därmed påverkas negativt (Brooks, 2014).

Därutöver har korrelationsmatriser gjorts för hela urvalet (tabell 8) samt för respektive branscher (tabell 9-14) för att tydliggöra i vilken utsträckning variablerna korrelerar med varandra samt huruvida en enkel korrelationsanalys kan påvisa signifikans. I tabell 8 kan det urskiljas att ingen variabel har signifikant korrelation med övriga för hela urvalet. Däremot har råvaror flertal signifikanta korrelationskoefficienter (se tabell 12), vilket går i linje med vårt VIF-test som gav ett väldigt högt värde (se bilaga 59).

Tabell 8*Korrelationsmatris över total urval*

Variabel	<i>ABSDAC</i>	<i>Int_ÄGA</i>	<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Styr_Storl</i>	<i>Log_Tillg</i>	<i>Skuld</i>	<i>ROA</i>	<i>Tillväxt</i>	<i>Förlust</i>
<i>ABSDAC</i>	1.000									
<i>Int_ÄGA</i>	-0.070	1.000								
<i>ÄGA_Konc</i>	-0.090	0.744	1.000							
<i>Inst_ÄGA</i>	-0.083	-0.292	-0.232	1.000						
<i>Styr_Storl</i>	-0.204	0.048	0.069	0.301	1.000					
<i>Log_Tillg</i>	-0.074	-0.020	0.002	0.608	0.590	1.000				
<i>Skuld</i>	0.092	0.144	0.137	0.001	0.007	0.165	1.000			
<i>ROA</i>	0.084	0.108	0.029	0.217	-0.019	0.255	0.155	1.000		
<i>Tillväxt</i>	0.068	-0.033	-0.015	0.075	-0.082	0.127	-0.093	0.357	1.000	
<i>Förlust</i>	0.114	-0.122	-0.084	-0.084	-0.154	-0.333	-0.186	-0.542	-0.053	1.000

** Signifikant på 5%-nivån*

Tabell 9*Korrelationsmatris Industri*

Variabel	<i>ABSDAC</i>	<i>Int_ÄGA</i>	<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Styr_Storl</i>	<i>Log_Tillg</i>	<i>Skuld</i>	<i>ROA</i>	<i>Tillväxt</i>	<i>Förlust</i>
<i>ABSDAC</i>	1.000									
<i>Int_ÄGA</i>	-0.162	1.000								
<i>ÄGA_Konc</i>	-0.040	0.794*	1.000							
<i>Inst_ÄGA</i>	-0.044	-0.449*	-0.346*	1.000						
<i>Styr_Storl</i>	-0.152	0.003	-0.022	0.358*	1.000					
<i>Log_Tillg</i>	-0.046	-0.225	-0.255*	0.659*	0.624*	1.000				
<i>Skuld</i>	0.227	0.159	0.164	-0.016	0.100	0.213	1.000			
<i>ROA</i>	0.058	-0.107	-0.178	-0.013	0.012	0.048	0.093	1.000		
<i>Tillväxt</i>	0.022	0.063	-0.066	-0.066	-0.230	-0.129	0.114	0.409*	1.000	
<i>Förlust</i>	0.069	0.101	0.120	-0.209	-0.079	-0.138	0.044	-0.557*	-0.177	1.000

* Signifikant på 5%-nivån

Tabell 10*Korrelationsmatris Teknik*

Variabel	<i>ABSDAC</i>	<i>Int_ÄGA</i>	<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Styr_Storl</i>	<i>Log_Tillg</i>	<i>Skuld</i>	<i>ROA</i>	<i>Tillväxt</i>	<i>Förlust</i>
<i>ABSDAC</i>	1.000									
<i>Int_ÄGA</i>	-0.008	1.000								
<i>ÄGA_Konc</i>	-0.229	0.479*	1.000							
<i>Inst_ÄGA</i>	0.079	0.015	-0.039	1.000						
<i>Styr_Storl</i>	-0.154	-0.041	-0.052	0.474*	1.000					
<i>Log_Tillg</i>	0.165	0.038	0.081	0.727*	0.473*	1.000				
<i>Skuld</i>	0.039	-0.112	-0.121	-0.001	-0.064	-0.178	1.000			
<i>ROA</i>	0.260	0.332	0.007	0.243	0.070	0.061	0.133	1.000		
<i>Tillväxt</i>	0.292	-0.023	0.253	0.441*	0.180	0.414*	-0.082	0.305	1.000	
<i>Förlust</i>	-0.018	-0.254	-0.046	0.017	-0.026	-0.087	-0.332	-0.519*	0.166	1.000

* Signifikant på 5%-nivån

Tabell 11*Korrelationsmatris Hälsovård*

Variabel	<i>ABSDAC</i>	<i>Int_ÄGA</i>	<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Styr_Storl</i>	<i>Log_Tillg</i>	<i>Skuld</i>	<i>ROA</i>	<i>Tillväxt</i>	<i>Förlust</i>
<i>ABSDAC</i>	1.000									
<i>Int_ÄGA</i>	-0.048	1.000								
<i>ÄGA_Konc</i>	-0.069	0.667*	1.000							
<i>Inst_ÄGA</i>	-0.089	-0.109	-0.155	1.000						
<i>Styr_Storl</i>	-0.285	-0.096	-0.113	0.298*	1.000					
<i>Log_Tillg</i>	-0.043	0.049	0.068	0.733*	0.564*	1.000				
<i>Skuld</i>	0.121	0.123	0.170	0.289	0.006	0.312*	1.000			
<i>ROA</i>	0.054	0.170	0.178	0.422*	0.044	0.449*	0.150	1.000		
<i>Tillväxt</i>	0.188	-0.013	0.095	0.299*	-0.065	0.247	0.158	0.241	1.000	
<i>Förlust</i>	0.059	-0.083	-0.114	-0.526*	-0.250	-0.545*	-0.399*	-0.506*	-0.091	1.000

* Signifikant på 5%-nivån

Tabell 12*Korrelationsmatris Råvaror*

Variabel	ABSDAC	Int_ÄGA	ÄGA_Konc	Inst_ÄGA	Styr_Storl	Log_Tillg	Skuld	ROA	Tillväxt	Förlust
ABSDAC	1.000									
Int_ÄGA	0.084	1.000								
ÄGA_Konc	0.083	0.975*	1.000							
Inst_ÄGA	-0.599*	-0.529*	-0.584*	1.000						
Styr_Storl	-0.710*	-0.429	-0.455	0.688*	1.000					
Log_Tillg	-0.484	-0.682*	-0.647*	0.710*	0.762*	1.000				
Skuld	0.275	0.330	0.291	-0.454	-0.500	-0.698*	1.000			
ROA	0.637*	-0.144	-0.158	-0.170	-0.575*	-0.437	0.504	1.000		
Tillväxt	0.619*	-0.140	-0.234	-0.163	-0.446	-0.323	0.254	0.664*	1.000	
Förlust	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* Signifikant på 5%-nivån

Tabell 13*Korrelationsmatris Konsumentvaror*

Variabel	ABSDAC	<i>Int_ÄGA</i>	<i>ÄGA_Konc</i>	<i>Inst_ÄGA</i>	<i>Styr_Storl</i>	<i>Log_Tillg</i>	<i>Skuld</i>	ROA	<i>Tillväxt</i>	<i>Förlust</i>
ABSDAC	1.000									
<i>Int_ÄGA</i>	0.421*	1.000								
<i>ÄGA_Konc</i>	0.071	0.668*	1.000							
<i>Inst_ÄGA</i>	-0.489*	-0.564*	-0.243	1.000						
<i>Styr_Storl</i>	-0.042	-0.510*	0.716*	-0.103	1.000					
<i>Log_Tillg</i>	-0.152	0.256	0.354	0.372	0.641*	1.000				
<i>Skuld</i>	0.128	0.068	0.204	-0.076	0.102	0.162	1.000			
ROA	-0.072	0.058	-0.271	0.020	-0.116	-0.134	-0.411*	1.000		
<i>Tillväxt</i>	0.310	-0.109	-0.169	0.178	0.001	0.134	-0.304	-0.002	1.000	
<i>Förlust</i>	0.477*	0.157	-0.023	-0.360	-0.211	-0.109	0.329	-0.457*	0.257	1.000

* Signifikant på 5%-nivån

Tabell 14*Korrelationsmatris Konsumenttjänster*

Variabel	ABSDAC	Int_ÄGA	ÄGA_Konc	Inst_ÄGA	Styr_Storl	Log_Tillg	Skuld	ROA	Tillväxt	Förlust
ABSDAC	1.000									
Int_ÄGA	0.158	1.000								
ÄGA_Konc	0.090	0.786*	1.000							
Inst_ÄGA	-0.241	-0.154	-0.048	1.000						
Styr_Storl	-0.327	-0.052	0.084	0.264	1.000					
Log_Tillg	-0.265	-0.265	0.052	0.272	0.608*	1.000				
Skuld	0.284	0.062	0.034	-0.612*	-0.232	-0.367	1.000			
ROA	0.201	-0.039	-0.150	0.178	-0.296	0.095	-0.489*	1.000		
Tillväxt	0.010	-0.110	-0.107	0.095	-0.281	0.262	-0.501*	0.827*	1.000	
Förlust	0.259	-0.233	-0.029	-0.199	-0.188	-0.141	0.545*	-0.474*	-0.189	1.000

* Signifikant på 5%-nivån

6. Analys

I följande kapitel analyseras erhållna resultat.

Studien undersöker effekterna som CG har på EM i olika branscher i Sverige genom att genomföra flertal regressioner med absoluta godtyckliga periodiseringar som den beroende variabeln och olika CG-variabler som de oberoende variablerna. Resultaten av regressionerna visar att det inte går att påvisa några statistiskt säkerställda samband mellan undersökta CG-variabler och EM i stor utsträckning, eftersom dessa inte är signifikanta på 5%-nivån. Det i sin tur innebär också att studien inte kan statistiskt säkerställa att det existerar skillnader mellan branscherna i fråga med hänsyn till CG och EM.

6.1 Ägarkoncentration

Utifrån den tidigare litteraturen formuleras en hypotes om att högre ägarkoncentration leder till mindre EM, detta eftersom tidigare litteratur indikerar att bolag med högre ägarkoncentration blir föremål för effektivare övervakning som i sin tur leder till en mindre förekomst av EM (Bos & Donker, 2004). Detta är en hypotes som går i linje med agentteorins hypotes om effektiv övervakning (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983). Till följd av att variabeln saknade signifikans för samtliga branscher kan inte nollhypotesen förkastas, vilket innebär att det inte är möjligt att statistiskt säkerställa ett samband mellan ägarkoncentration och förekomsten av EM. Nämnvärt är dock att den effektiva övervakningshypotesen uppkoms av forskare som arbetade inom en amerikansk kontext. I och med detta skulle en anledning till bristen på samband mellan dessa variabler bero på att studien undersöker just svenska bolag. Enligt Lekvall (2009) så har svenska företag en relativt hög ägarkoncentration jämfört med amerikanska företag. Dessa aktieägare med en hög grad av inflytande i företaget förväntas i allmänhet att ta ett långsiktigt ansvar för hög redovisningskvalitet (Lekvall, 2009). I enlighet med tabell 4 innehar samtliga branscher en relativt hög ägarkoncentration jämfört med amerikanska studier. Därmed indikerar avsaknaden av signifikans möjligtvis att det studerade urvalet har uppnått en så pass hög miniminivå av ägande koncentration att effekten på godtyckliga periodiseringar avtagit. Däremot fann Sáenz González och García-Meca (2014) signifikans trots ett högre medelvärde av ägandekoncentration bland deras population. Dock identifierade skribenterna ett icke-linjärt samband, vilket möjligtvis också förekommer på den svenska marknaden men i annan form. Nämligen att ägandekoncentration är en signifikant variabel inom vissa intervall. Eftersom ägandekoncentrationen i det studerade urvalet befinner sig inom ett begränsat intervall hade det därför varit intressant att studera ett längre tidsintervall för att beakta tidsperioderna under svensk historia där ägandekoncentrationen var mer varierad.

Resultatet från regressionen kan i och med bristen på signifikans möjligtvis vidare förklaras med utgångspunkt i stewardshipteorin. Till skillnad från PAT och agentteorin antar denna teori att ledningen är ansvarsfulla och etiska individer som agerar i linje med aktieägarnas intresse (Donaldson & Davis, 1991). Eftersom resultatet från regressionen indikerar att det inte finns något samband mellan ägarkoncentration och förekomsten av EM, kan vi eventuellt utgå ifrån att ledningen oberoende av graden av ägarkoncentration agerar i linje med aktieägarnas intresse. Bristen på signifikans kan också förklaras utifrån Sveriges bolagsstyrningsstandarder och koder. Som tidigare nämnt, har Sverige en relativt hög ägarkoncentration i förhållande till exempelvis Storbritannien och USA (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Enligt Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2020) stärker ofta dessa aktieägare sin kontroll med hjälp av röststarka aktier och utnyttjar denna ägarroll genom att bland annat engagera sig i styrelsen. Dessa aktieägare med en hög ägarandel har även ett stort inflytande i valet av revisor genom bolagsstämman, dock är bolagsledningen tillsammans med valberedningen ansvariga för att ta fram alternativ (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Valet av revisor är viktigt i förhållande till övervakning av EM eftersom revisorns roll är bland annat att granska företagets bokföring samt styrelsens och ledningens förvaltning (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Även fast revisorns ansvar att upptäcka EM inte är reglerat i svensk lag menar Xie et al. (2003) att ett välfungerande revisorteam både kan förhindra och upptäcka EM. Men eftersom ledningen tillsammans med valberedningen tar fram alternativ för revisorsrollen kan dessa ägares egentliga inflytande i vilken revisor som anställs ifrågasättas. I och med detta kan förhållandet mellan ägarkoncentration och förekomsten av EM möjligtvis vara irrelevant gällande svenska bolag och därför uppnås ingen signifikans mellan variablerna.

6.2 Internt ägande och styrelseägande

Gällande variabeln internt och styrelseägande framställdes en hypotes baserad på convergence of interests' hypothesis (Mehran 1995), som indikerar att desto mer ledningen äger i bolaget desto mer konvergerar deras egenintresse med aktieägarnas intresse. Hypotesen baserades även på den effektiva övervakningshypotesen (Jensen & Meckling, 1976), där ett ökat ägande inom styrelsen borde skapa incitament för styrelsen att övervaka ledningen (Bhagat och Bolton, 2013). I och med detta så borde ett bolag med högre internt och styrelseägande också inneha en mindre förekomst av EM. Denna hypotes kunde däremot inte accepteras eftersom koefficienterna över samtliga branscher saknar signifikans och därmed kan inte sambandet statistiskt säkerhetsställas. Detta resultat tyder på att det inte finns något samband i svenska bolag mellan internt samt styrelseägande och godtyckliga periodiseringar i samtliga branscher. Detta resultat kan förklaras med utgångspunkt i stewardshipteorin. Stewardshipteorin betonar hur ledare är förvaltare som agerar i linje med ägarnas intressen för att skydda och förbättra företaget över tid (Davis et al. 1997). Eftersom resultatet indikerar att styrelsens och ledningens ägande inte har någon påverkan på förekomsten av EM tyder

det eventuellt på att ledningen oavsett ägarandel, alltid agerar utifrån ägarens intresse och därmed inte resultatmanipulerar ur egenintresse.

Detta resultat motsätter sig Gonzáles och Garcia-Mecas (2014) resultat, där skribenterna kunde urskilja en signifikant negativ relation mellan variabeln i fråga och EM på den latinamerikanska marknaden. Resultatet från vår studie motsätter sig även det resultat Bahaaeddin (2018) kunde fastställa, vilket var en signifikant positiv relation mellan variablerna. Alltså, kan det argumenteras att skillnaden i resultatet i denna studie möjligtvis beror på skillnader i just svenska bolag. Detta blir mer uppenbart eftersom resultatet går i linje med Gabrielsen et al. (2003) som inte heller fann något signifikant samband mellan godtyckliga periodiseringar och ledningsinnehav på den danska marknaden. Danmark och Sverige kännetecknas av relativt högt internt ägande och styrelseägande, vilket möjligtvis indikerar att alternativa faktorer som skatteplanering har en större påverkan på godtyckliga periodiseringar. Periodiseringar som hänförs till skatteplanering framgår tydligt i de finansiella rapporterna och påverkar inte kvaliteten av redovisningen negativt. Det indikerar möjligtvis även att om interna styrelseinnehav effektiviserar styrelsens kontrollerande och övervakande funktion kommer den inte begränsa andelen EM bland svenska och danska bolag. Eftersom de godtyckliga periodiseringarna hänförs till skatteplanering och därmed inte påverkar redovisningskvaliteten negativt.

En annan anledning till att regressionen inte uppnår signifikans kan bero på att styrelsens ägande är inkluderad i kontrollvariabeln. Detta eftersom enligt 8 kap. 4§ i Aktiebolagslagen (SFS 2005:551), är styrelsens huvuduppgifter att: "Svara för för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter". Vidare är styrelsens uppgifter att: "Fortlöpande bedöma bolagets och, om bolaget är moderbolag i en koncern, koncernens ekonomiska situation" (SFS 2005:551, 8 kap. 4§). Alltså, har inte styrelsen något lagstadgat ansvar eller påverkan på den redovisning som ger uppkomst till EM i form av godtyckliga periodiseringar. Vidare enligt Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2020) får högst en person som arbetar i företagens ledning vara ledamot i styrelsen. I och med detta består styrelser i svenska börsnoterade aktiebolag till en övervägande del av externa ledamöter (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2020). Alltså har högst en ledamot i styrelsen en direkt påverkan gällande huruvida bolaget använder sig av EM eller inte. I och med detta kan bristen på signifikans mellan variablerna bero på att styrelseägande inkluderas i den oberoende variabeln. Alltså utesluter inte studien att det kan finnas ett signifikant samband mellan internt ägande och förekomsten av godtyckliga periodiseringar.

6.3 Institutionellt ägande

I enlighet med den tidigare litteraturen formulerades hypotesen att en högre grad av institutionellt ägande leder till en högre övervakning av chefer som i sin tur leder till en mindre förekomst av EM (Chung et al. 2002). Även fast resultatet i tabell 5 påvisar ett negativt samband i samtliga branscher som hypotesen indikerar, kan endast resultatet för råvarubranschen säkerställas, detta eftersom resterande branscher påvisar brist på signifikans. I och med detta kan inte nollhypotesen förkastas i dessa branscher och därmed kan inte hypotesen gällande institutionellt ägande accepteras. Alltså påvisar resultatet i regressionen att det inte finns något säkerställt samband mellan andelen institutionella ägare och förekomsten av EM i form av godtyckliga periodiseringar i samtliga branscher förutom råvarubranschen. Detta resultat kan förklaras med utgångspunkt i stewardshipteorin. Detta eftersom bristen på signifikans mellan variablerna möjligtvis indikerar på att chefers användning av EM inte påverkas av hur stor andel som ägs av institutioner. Vilket kan indikera att ledningen agerar ansvarsfullt och i linje med aktieägarnas intresse oavsett hur stor andel som ägs av institutioner och att det därmed inte finns något signifikant samband mellan variablerna.

Resultatet kan även tyda på att det inte nödvändigtvis förekommer en ökad övervakning till följd av en större andel institutionella ägare. Detta eftersom enligt Koh (2003) har institutionella ägare en tendens att vara kortsiktigt orienterade när de äger en mindre andel i bolaget, vilket skapar utrymme för EM. Medan institutionella ägare som äger en större andel tenderar att vara långsiktigt orienterade som i sin tur minskar förekomsten av EM på grund av ökad övervakning av ledning (Koh, 2003). Med detta i åtanke kan proxyn för institutionellt ägande ifrågasättas. Detta eftersom proxyn är den totala andelen som institutionella investerare äger i bolaget, men eftersom denna andel kan bestå av flera institutionella ägare som äger en mindre andel fångar proxyn möjligtvis inte den komplexa fördelningen av långsiktiga och kortsiktiga intressen. I och med detta förekommer nödvändigtvis inte en större övervakning av ledningen på grund av en högre andel institutionellt ägande, vilket därmed kan förklara bristen på signifikans mellan variablerna. Vidare finner inte bara denna studie en brist på signifikans mellan variablerna, även Sáenz González och García-Meca (2014) finner inget signifikant samband mellan variablerna i sin studie på den latinamerikanska marknaden.

6.4 Styrelsestorlek

Gällande styrelsestorlek framställdes hypotesen att en större storlek på styrelsen leder till en större förekomst av EM. Hypotesen framställdes utifrån tidigare litteratur som påvisar att en större styrelsestorlek leder till en sämre kommunikations- och koordineringsförmåga inom styrelsen som i sin tur leder till en sämre övervakning över ledningen, vilket ökar ledningens möjligheter att ägna sig åt EM (Lipton & Lorsch 1992; Judge & Zeithaml 1992; Dechow; 1996; Kao & Chen, 2004). Bortsett från bristande signifikans i resultatet i tabell 5 uppvisar samtliga branscher ett negativt samband vilket

motstrider hypotesen. Detta tyder eventuellt att bolag som har en mindre styrelse tenderar att påvisa en högre förekomst av EM. Detta kan förklaras utifrån agentteorins perspektiv kring effektiv övervakning (Jensen & Meckling, 1976), där en mindre styrelse leder till en mindre effektiv övervakning av ledningen som i sin tur ger ledningen mer utrymme för att ägna sig åt EM (Davila & Watkins, 2009). Däremot kan inte detta samband fastställas eftersom det saknas signifikans i samtliga branscher. Alltså påvisas inget säkerställt samband mellan godtyckliga periodiseringar och storleken på styrelsen och därmed kan koefficienterna vara slumpmässiga. Därmed kan inte nollhypotesen förkastas och hypotesen gällande styrelsestorlek inte heller accepteras. Bristen på signifikans gällande dessa variabler kan förklaras med utgångspunkt i stewardshipteorin. Detta eftersom bristen på signifikans möjligtvis indikerar att storleken på styrelsen inte påverkar förekomsten av EM. Vilket i sin tur kan indikera att ledningen, oberoende storleken på styrelsen och graden av övervakning, agerar i linje med aktieägarnas intresse och därav inte finns något samband mellan variablerna.

Detta resultat motstrider vidare andra studier, där Sáenz González och García-Meca (2014) kunde fastställa ett signifikant positivt samband mellan variablerna på den latinamerikanska marknaden. Githaiga et al. (2022) kunde också i sin studie av den östafrikanska marknaden fastställa en signifikant positiv relation mellan styrelsens storlek och förekomsten av EM. Vidare fastställde Ching et al. (2006) ett signifikant negativt samband mellan variablerna i sin studie av företag i Hong Kong. Med utgångspunkt i dessa tidigare studier kan vi anta att sambandet mellan variablerna skiljer sig betydande mellan länder. I och med detta kan vi även anta att bristen på signifikans i vår regression beror på att det inte finns något samband mellan variablerna i just svenska bolag. Resultatet kan därmed indikera att det möjligtvis inte är styrelsen som är organet i ett svenskt bolag som övervakar ledningen gällande förekomsten av EM. Där det istället skulle kunna vara revisionsutskottet som ansvarar för detta i svenska bolag och därmed revisionsutskottets sammansättning som är intressant att undersöka i förhållande till EM. Revisionsutskottets uppgift är att fungera som en oberoende instans som ska övervaka och granska bolagets redovisning och kontrollsystem (Proposition 2008/09:135). Detta för att tydliggöra styrelsens ansvar för bolagets redovisning samt i förebyggande syfte för att bolagsledningen inte ska ha obehörigt inflytande över redovisningen och resultatet (Proposition 2008/09:135). Vidare har tidigare forskning kommit fram till att ett större antal ledamöter i revisionsutskottet leder till en mindre förekomst av EM (Chtourou et al. 2001; Klein, 2002; Anderson et al. 2004). Å andra sidan behöver inte bristen på signifikans bero på att styrelsen är irrelevant i förhållande till EM, utan att andra parametrar än styrelsens storlek som kan förklara förekomsten av EM på den svenska marknaden. Ett exempel på detta är antal styrelsesammanträden som enligt Adams (2003) är en bra reflektion över graden av övervakning av ledningen.

7. Slutsatser och förslag till vidare forskning

I följande kapitel redogörs för studiens slutsatser och en diskussion förs, följt av förslag till vidare forskning.

Syftet med studien är att undersöka om CG påverkar förekomsten av EM och huruvida det skiljer sig åt mellan branscher i Sverige. Utifrån urval, tidsperiod och vald modell går det att konstatera att undersökta CG variabler inte kan förklara någon variation i EM för respektive bransch, bortsett från institutionellt ägande i råvarubranschen. Samtliga CG variabler saknar signifikans i regressionsresultatet, vilket indikerar att inget statistisk signifikant samband kan säkerställas. Bristen på signifikans mellan variablerna behöver inte nödvändigtvis indikera att det inte finns något samband mellan CG och EM utan endast att vi inte kan statistiskt säkerställa något linjärt sådant sett till urval och tidsperiod.

Att generellt konstatera att CG inte kan förklara en del av variationen i EM på den svenska marknaden är därför en förhastad slutsats. Tidigare studier som funnit signifikans såsom den av Sáenz González och García-Meca (2014) och Warfield (1995) kännetecknas båda av fler observationer per år och betydligt längre tidsintervall. I denna studie användes samtliga bolag inom valda branscher på Stockholm Main Market med tillgänglig data. Däremot hade urvalet kunnat kompletteras med företag från andra listor för att ge en mer representativ bild av den svenska marknaden. Å andra sidan är dessa listor reglerade annorlunda, vilket försvårar möjligheten att dra generella slutsatser (Baker McKenzie, 2022). Vidare studerades endast ett år, till följd av begränsad tillgång till data. Således skulle det vara värdefullt att i framtida forskning gå bortom en tvärsnittsdesign och undersöka huruvida ett linjärt signifikant samband kan påträffas vid längre tidsintervall. I sådana undersökningar är det viktigt att förhålla sig kritiskt till överlevnadsbias och kontrollera för autokorrelation.

Den relativt låga förklaringsgraden för flertal regressioner (se tabell 5) beror möjligtvis på att betydelsefulla CG mått saknas. I studien utelämnades CG variabler som familjeägande och styrelsens oberoende eftersom den nödvändiga datan inte fanns tillgänglig. Dessa variabler har påvisat signifikans påverkan i tidigare studier (Klein, 2002; Ching et al. 2006; Jaggi & Leung, 2007; González och García-Meca, 2014) och hade möjligtvis påvisat signifikanta samband även i en svensk kontext. Därutöver hade det varit intressant att undersöka variabler som olika typer av bonusprogram då dessa i enlighet med bonushypotesen påverkar förekomsten av earnings management (Watts & Zimmerman, 1990). Vidare är ett förslag till vidare forskning att undersöka andra branschindelningar. Denna studien utgick från Dagens Industri (2024) indelning av bolagen. Ett val som gjordes på grund av att den indelningen är den mest frekvent använda gällande svenska bolag. Men eftersom det finns

flera olika indelningar av bolagen kan det vara värdefullt att utforska dessa för att eventuellt framställa ett annat resultat.

Slutligen hade det varit värdefullt att beakta alternativa modeller. Ramsey RESET-testerna tydliggjorde att flera av våra regressioner inte påvisade ett linjärt samband mellan den beroende och de oberoende variablerna. Dessutom indikerade majoriteten av histogrammen att residualerna inte var normalfördelade. För tillgångar som karakteriserades av spritt fördelade observationer användes därför logaritmiska värden. Logaritmiska värden förbättrade däremot inte övriga variablers observationer, troligtvis eftersom dessa befann sig nära 0. Resultatet av Ramsey RESET-testerna och histogrammen får en att ifrågasätta modellens validitet på den svenska marknaden. Nämnvärt är att resultatet inte påvisar huruvida det förekommer ett icke-linjärt samband eller inte mellan corporate governance och earnings management. Därför hade de i framtida studier varit intressanta att undersöka icke-linjära samband med exempelvis exponentiella funktioner, Lorenz kurvor eller Gaussian funktioner.

Studien har bidragit med värdefulla insikter om sambandet mellan CG och EM på den svenska marknaden. Undersökningar i ämnet karakteriseras av flera intressanta vägval gällande exempelvis definitioner, urval, tidsperiod och modell. Möjligtvis kommer vi aldrig få ett definitivt svar på hur sambandet ter sig. Däremot krävs det betydligt mer forskning inom ämnesområdena EM och CG och med det sagt hoppas vi att flera forskare ska gräva sig ner i detta djupare.

8. Källförteckning

Adams, R. (2003). *What do Boards do? Evidence from Board Committee and Director Compensation data* (Working Paper). University of Queensland, s.3-23.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=397401

Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. *Journal of Economic Literature*, vol. 48, s.58–107. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.48.1.58>

Ahearne, M., Boichuk, J., Chapman, C., & Steenburgh, T. (2016). Real earnings management in sales. *Journal of Accounting Research*, vol. 54, no. 5, s.1233–1266.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2810356

Ali, M. (2018). Determinants and consequences of board size: conditional indirect effects. *The International Journal of Business in Society*, vol. 18, s.165-184.

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/CG-01-2016-0011/full/html>

Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, vol. 6, s.57-74.

<https://ro.uow.edu.au/aabfj/vol6/iss1/12/>

Anderson, R., Mansi, S., & Reeb, D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 37, no. 3, s.315-342.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410104000394>

Avanza. (2024). Aktier utifrån kategorier, <https://www.avanza.se/aktier/kategorier.html> (Hämtad 2023-11-3)

Bahaaeddin, A (2018). Does corporate governance influence earnings management in listed companies in Bahrain Bourse? *Journal of Asia Business Studies*, vol. 12, no. 4, s.551-570.

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JABS-06-2017-0082/full/html>

Baker McKenzie. (2022). Overview of exchange.

<https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/cross-border-listings-handbook/europe-middle-east-africa/nasdaq-stockholm/topics/overview-of-exchange> (Hämtad 2023-12-10)

Banker, R. D., Byzalov, D., Fang, S., & Byunghoon, J. (2020). Operating Asymmetries and Non-linear Spline Correction in Discretionary Accrual Models. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 54, no. 3, s.803–850.

Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, vol. 1, s.101–124. <https://www-jstor-org.ludwig.lub.lu.se/stable/764908>

Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, vol. 71, no. 4, s.443–465. <https://www.jstor.org/stable/248566>

Bhagat, S., & Bolton, B. (2013). Director Ownership, Governance and Performance. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, vol. 48, s.105-135. <https://www.jstor.org/stable/43303794>

Bos, A. D., & Donker, H. (2004). Monitoring accounting changes: empirical evidence from the Netherlands. *Corporate governance: an international review*, vol. 12, s.60-73. <https://eds-p-ebSCOhost-com.ludwig.lub.lu.se/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=22&sid=f0bafda5-5f11-4676-9128-96209a22824f%40redis>

Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). AGENCY THEORY AND BOUNDED SELF-INTEREST. *The Academy of Management Review*, vol. 41, no. 2, s.276–297. <https://www.jstor.org/stable/24906232>

Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics for Finance*. 3. uppl. Cambridge University Press.

Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska Forskningsmetoder*. 3 uppl. Liber AB.

Callao, S., & Jarne, S. I. (2010). Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union? *Accounting in Europe*, vol. 7, no. 2, s.159-189. <https://eds-p-ebSCOhost-com.ludwig.lub.lu.se/eds/detail/detail?vid=24&sid=f0bafda5-5f11-4676-9128-96209a22824f%40redis&bdata=JkF1dGhUeXBIPWlwLHVpZCZzaXRIPWVkey1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=55473598&db=bth>

Ching, K., Firth, M., & Rui, O. (2006). Earnings management, corporate governance and the market performance of seasoned equity offerings in Hong Kong. *Journal of Contemporary Accounting and*

Economics, vol. 2, s.73–98.

<https://www.sciencedirect.com.ludwig.lub.lu.se/science/article/pii/S1815566910700175?via%3Dihub>

Chtourou, S. M., Bédard, J., & Courteau, L. (2001). *Corporate Governance and Earnings Management*. Quebec: University of Laval, s.3-27. <https://ssrn.com/abstract=275053>

Chung, K. H., & Zhang, H (2011). Corporate Governance and Institutional Ownership. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 46, s.247-273.

Chung, R., Firth, M., & Kim, J-B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, vol. 8, s.29-48.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119901000396>

Dagens Industri. (2024). Aktier - Vinnare & Förlorare. <https://www.di.se/bors/vinnare-forlorare/> (Hämtad 2023-11-3).

Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis. *The Academy of Management Journal*, vol. 42, no. 6, s.674–686. <https://www.jstor.org/stable/256988>

Davila, M., & Watkins, K. (2009). *Corporate Governance and Turnovers in Mexico* (Working Paper). Universidad Popular Autónoma de Puebla, s.1–34.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *The Academy of Management Review*, vol. 22, s.20–47.

<https://www.jstor.org/stable/259223>

Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, s.1-36. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>

Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, vol. 70, no. 2, s.193–225. <https://www.jstor.org/stable/248303>

DeFond, M.L. & Jiambalvo, J. (1994). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, no. 1-2, s.145-176.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0165410194900086>

Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, vol. 7, no. 3, s.209–233.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119901000207>

Demsetz, H & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, vol. 93, no. 6, s.1155-1177. <https://www.jstor.org/stable/1833178>

(Hämtad 2023-11-15)

Lekvall, P. (2009). The Swedish Corporate Governance Model, *The Handbook of International Corporate Governance*, 2 uppl. Kogan Page. London and Philadelphia. s.368-376

https://www.mungralibrary.com/wp-content/uploads/ebooks_misc/2017/11/The_Institute_of_Directors_The_Handbook_of_Inter_DM.pdf#page=387

Donaldson, L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory.

Academy of Management Review, vol. 15, no. 3, s.369-381. <https://www.jstor.org/stable/258013>

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

<https://eds-p-ebSCOhost-com.ludwig.lub.lu.se/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=12&sid=8a930936-d013-446c-99ff-9752a03314bb%40redis>

Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, vol. 14, s.57–74. <https://www.jstor.org/stable/258191>

Enomoto, M., Kimura, F., & Yamaguchi, T. (2015). Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, vol. 11, no. 3, s.183–198. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1815566915000235>

European Commission. (2023a). Industries related to raw materials,

https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/raw-materials/related-industries_en (Hämtad 2023-11-20)

European Commission. (2023b). Transparency requirements for listed companies, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/transparency-requirements-listed-companies_en (Hämtad 2023-11-21).

Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, vol. 88, no. 2, s.288-307. <https://www.jstor.org/stable/1837292>

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *The Journal of Law & Economics*, vol. 26, no. 2, s.301–325. <https://www.jstor.org/stable/725104>

Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, no. 3, s.401-425. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00047-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00047-2)

Frey, B. S., & Osterloh, M. (2005). Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats. *Journal of Management Inquiry*, vol. 14, s.96-111. <https://doi-org.ludwig.lub.lu.se/10.1177/1056492604273757>

Gabrielsen, G., Gramlich, J. D., & Plenborg, T. (2003). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 29, no. 7-8, s.967–988. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00457>

Gilbert, L. R., Krishnagopal, M., & Schwartz, K. B. (1990). Predicting Bankruptcy for Firms in Financial Distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 17, s.161-171. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb00555.x>

Githaiga, P. N., Kabete, P. M., & Bonareri, T-S. (2022). Board characteristics and earnings management. Does firm size matter? *Cogent Business & Management*, vol. 9. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2088573>

Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2006). Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting and Finance*, vol, 46, no. 3, s.387–404. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00174.x>

Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 40, no. 1-3, s.3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>

Hadani, M., Goranova, M., & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, vol. 64, no. 12, s.1352-1360.

<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.12.004>

Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, no. 1-3, s.85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)

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

<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>

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, s.809-823. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00472.x>

Huang, H. H., Wang, W., & Zhou, J. (2013), Shareholder Rights, Insider Ownership and Earnings Management. *Abacus*, vol. 49, s.46-73. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2012.00390.x>

Jaggi, B., & Leung, S. (2007). Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 16, s.27-50. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2007.01.003>

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, vol 48, no. 3, s.831–880.

<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, s.305-360.

[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Jeter, D. J., & Shivakumar, L. (1999) Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: effectiveness in detecting event-specific earnings management. *Accounting and Business Research*, vol. 29, no. 4, s.299-319. <https://doi.org/10.1080/00014788.1999.9729590>

John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance* vol. 22, no. 4, s.371-403. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00005-3](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00005-3)

Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, s.193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>

Jones, M. (2010). *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, Chichester, West Sussex, England: John Wiley & Sons.

Judge Jr, W. Q., & Zeithaml, C. P. (1992). Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process. *Academy of management Journal*, vol. 35, no. 4, s.766-794. <https://ssrn.com/abstract=1154530>

Kao, L. & Chen, A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership and Control*, vol. 1, no. 3, s.96-107. <https://doi.org/10.22495/cocv1i3p9>

Karolinska institutet. (2022). Är artikeln peer reviewed?, <https://kib.ki.se/soka-vardera/vardera-information/ar-artikeln-peer-reviewed> (Hämtad 2023-11-15)

Khan, A., & Mather, P. (2013). The value of executive director share ownership and discretionary accruals. *Accounting research journal*, vol. 26, s.35-55. <https://doi.org/10.1108/ARJ-02-2012-0011>

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 33, no. 3, s.375–400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)

Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, vol. 35, no 2, s.105-128. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(03\)00014-3](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(03)00014-3)

Kollegiet för svensk bolagsstyrning. (2020). Svensk kod för bolagsstyrning, https://bolagsstyrning.se/Userfiles/Koden/Dokument/svensk_kod_bolagsstyrning_justerad_SVE_2112_20.pdf

Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, vol. 48, s.59–77. <https://www.jstor.org/stable/40687360>

Lang, M., & Lundholm, R. (2000). Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock? *Contemporary Accounting Research*, vol. 17, no. 4, s.623-662. <https://doi.org/10.1506/9N45-F0JX-AXVW-LBWJ>

Ledesma, A., McCulloh, C., Wieck, H., & Yang, M. (2014). Health Care Sector Overview, Washington State University.

https://s3.wp.wsu.edu/uploads/sites/606/2015/02/SectorOverview_HC_Spring2014.pdf

Lemma, T., Negash, M., Mlilo, M., & Lulseged, A. (2018). Institutional ownership, product market competition, and earnings management: Some evidence from international data. *Journal of Business Research*, vol. 90, s.151-163. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.035>

Lin, Z., Liu, M., & Noronha, C. (2016). The impact of corporate Governance on Informative Earnings Management in the Chinese Market. *Abacus*, vol. 52, no. 3, s.568-609.

<https://doi.org/10.1111/abac.12084>

Madhani, P. M. (2016). Ownership Concentration, Corporate Governance and Disclosure Practices: A Study of Firms Listed in Bombay Stock Exchange. *The IUP Journal of Corporate Governance*, vol. 15, no. 4, s.7-36.

McNichols, M. (2000). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 19, no. 4–5, s.313–345.

[https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(00\)00018-1](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(00)00018-1)

Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership and firm performance. *Journal of Financial Economics*, vol. 38, no. 2, s.163–184. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00809-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00809-F)

Minow, N., & Bingham, K. (1995). *The Ideal Board*. Corporate Governance, Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers.

Modular Finance: Holdings. (2023). <https://www.holdings.se/public/login.html> (Hämtad 2023-11-10)

Nasdaq. (2024a). Var handlar man aktier?, <https://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/varhandlarmanaktier/?languageId=3> (Hämtad 2023-11-15)

Nasdaq. (2024b). Rules and regulations, <https://www.nasdaq.com/market-regulation/nordics/stockholm> (Hämtad 2023-11-18)

Nguyen, Q., Kim, M. & Ali, S. (2024). Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *International Review of Economics & Finance*, vol. 89, s.775-801.

<https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>

Ning, Y., Davidsson III, W. N., & Zhong, K. (2007). The Variability of Board Size Determinants: An Empirical Analysis. *Journal of Applied Finance*, vol. 17, no. 2, s.46-61.

<https://ssrn.com/abstract=3249655>

Nurul, M., Dunstan, K., Waresul, A., & Van Zijl, T. (2010). *Board ethics and auditor choice: International evidence* (Working paper). Centre for Accounting, Governance and Taxation Research.

<https://ssrn.com/abstract=1588295>

Oxford Reference. (2024a). Industrial Sector.

<https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/oi/authority.20110803100002272> (Hämtad 2023-11-20)

Oxford Reference. (2024b). Consumer market.

<https://www.oxfordreference.com/display/10.1093/oi/authority.20110803095634262> (Hämtad 2023-11-20)

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 32, no. 7, s.1311-1346. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>

Pearce II, J. A., & Zahra, S. A. (1992). BOARD COMPOSITION FROM A STRATEGIC CONTINGENCY PERSPECTIVE. *Journal of Management Studies*, vol. 29, no. 4, s.411-438.

<https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00672.x>

Perrow, C. (1986). Economic theories of organization. *Theory and society: Renewal and Critique in Social Theory*, vol. 15, no. 1-2, s.11-45. <https://doi.org/10.1007/BF00156926>

Press, E., & Weintrop, J. (1990). Accounting based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, no. 1-3, s.65-95. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90042-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90042-3)

Proposition 2008/09:135. *Revisionsutskott m.m - genomförande av 2006 års revisorsdirektiv*

Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial auditing journal*, vol. 21, no.7, s.783-804.

<http://dx.doi.org/10.1108/02686900610680549>

Ramachandran, J., Ngete, Z. A., Subramanian, R., & Sambasivan, M. (2015). DOES CORPORATE GOVERNANCE INFLUENCE EARNINGS MANAGEMENT? EVIDENCE FROM SINGAPORE. *The Journal of Developing Areas*, vol. 49, no. 3, s.263–274. <http://dx.doi.org/10.1353/jda.2015.0169>

Retriever Business. (2023).

<https://app-retriever-info-com.ludwig.lub.lu.se/services/businessinfo/search/> (Hämtad 2023-11-8)

Ronen, J., & Yaari, V. (2008). Earnings Management Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, New York: Springer Science & Business Media, LLC.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. vol. 42, no. 3, s.335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

Sáenz González, J., & García-Meca, E. (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets? *Journal of Business Ethics*, vol. 121, no. 3, s.419–440. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>

Salem, R. I. A., Ezeani, E., Gerged, A. M., Usman, M., & Alqatamin, R. M. (2021). Does the quality of voluntary disclosure constrain earnings management in emerging economies? Evidence from Middle Eastern and North African banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, vol. 29, s.91-126. <http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-07-2020-0109>

Sánchez-Ballesta, J. P. & García-Meca, E. (2007a). A Meta-Analytic Vision of the Effect of Ownership Structure on Firm Performance. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15, no. 5, s.879-892. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00604.x>

Sánchez-Ballesta, J. P. & García-Meca, E. (2007b). Ownership structure, discretionary accruals and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15, no. 4, s.677–691. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00596.x>

Santiago-Castro, M., & Brown, C. J. (2009). An empirical analysis of Latin American board of directors and minority shareholders' rights. *Forum Empresarial*, vol. 14, no. 2, s.1–18.

Saona, P., Muro, L., & Alvarado M. (2020). How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case. *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 31, s.98–133. <https://doi.org/10.1111/jifm.12114>

Schmidt, A. F. & Finan, C. (2018). Linear regression and the normality assumption. *Journal of Clinical Epidemiology*, vol. 98, s.146-151. <https://doi.org/10.1016/j.jclinepi.2017.12.006>

Sellami, M. (2015). Incentives and constraints of real earnings management: The literature review. *International Journal of Finance and Accounting*, vol. 4, no. 4, s.206–213. doi: 10.5923/j.ijfa.20150404.02.

SFS 2005:55. Aktiebolagslagen.

Skatteverket. (2023). EU-rätt om Redovisning, <https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2023.14/3206.html> (Hämtad 2023-11-12)

Soltani, B. (2014). The Anatomy of Corporate Fraud: A Comparative Analysis of High Profile American and European Corporate Scandals. *Journal of Business Ethics*, vol. 120, no. 2, s.251–274. <https://www.jstor.org/stable/42921335>

Statistiska centralbyrån. (2021). Aktieförmögenheten ökade, <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/statistiknyhet/aktieagarstatistik-december-2021/> (Hämtad 2023-11-15)

Strenger, C. (2009). Overview and Current Issues in Germany, *The Handbook of International Corporate Governance*, 2 uppl. Kogan Page. London and Philadelphia. s.191-202. https://www.mungralibrary.com/wp-content/uploads/ebooks_misc/2017/11/The_Institute_of_Directors_The_Handbook_of_Inter_DM.pdf#page=210

Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial Ownership and Earnings Management: Theory and Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 19, no. 2, s.107-132. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2008.01018.x>

Thomsen, S., & Pedersen, T. (1998). Industry and ownership structure. *International Review of Law and Economics*, vol. 18, no. 4, s.385-402. [https://doi-org.ludwig.lub.lu.se/10.1016/S0144-8188\(98\)00022-2](https://doi-org.ludwig.lub.lu.se/10.1016/S0144-8188(98)00022-2)

Van der Elst, C. (2004). Industry-specificities and size of corporations: determinants of ownership structures. *International Review of Law and Economics*, vol. 24, no. 4, s.425-446.

<https://doi.org/10.1016/j.irl.2005.01.003>

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, s.61-91.

[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-J](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-J)

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, vol. 65, s.131–156. <https://www.jstor.org/stable/247880>

Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, vol. 9, no. 3, s.295- 316.

[https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)

Yang, W-S., Chun, L-S., & Ramadili, S-M. (2009). The Effect of Board Structure and Institutional Ownership Structure on Earnings Management. *Int. Journal of Economics and Management*, vol. 3, no. 2, s. 332–353.

9. Appendix/Bilagor

9.1 Deskriptiv statistik

Bilaga 1. Deskriptiv statistik på godtyckliga periodiseringar.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
industri	73	.0760262	.1159742	.0000277	.7247834
teknik	33	.168119	.2059085	.0041713	1.028189
hälsovård	44	.1088202	.1403983	.0014809	.7335061
råvaror	15	.0584423	.0384716	.0132015	.1249832
konsumentv~r	27	.141465	.0896469	.0236095	.4332683
konsumentt~r	21	.1107856	.0688086	.0019367	.2635061

Bilaga 2. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för industri.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	73	.2680315	.1809905	.002	.6795
Ägarkoncen~n	73	.2290027	.1289296	.0567	.5456
institutnel~e	73	.4899699	.2658636	.0139	.8526
Styrelsest~k	73	6.69863	1.487774	5	11
log_tillg	73	15.51654	1.759702	11.78676	20.06134
Skuld	73	.5444035	.1293115	.1346008	.8593535
ROA	73	.2604327	.1935397	-.73387	.7799614
Tillväxt	73	1.13648	.1897017	.6870735	1.980105
Förlust	73	.0273973	.1643677	0	1

Bilaga 3. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för Teknik.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	33	.1568879	.1232795	.0038	.5206
Ägarkoncen~n	33	.1803182	.1038499	.0636	.518
institutnel~e	33	.4558636	.2690089	.022	.8841
Styrelsest~k	33	5.909091	1.041742	4	8
log_tillg	33	14.33631	1.571496	11.85051	18.78864
Skuld	33	.4753768	.1782076	.1527425	.8783041
ROA	33	.2523649	.4938373	-.5486405	2.249107
Tillväxt	33	1.303566	.6698082	.0872794	4.367561
Förlust	33	.2121212	.4151488	0	1

Bilaga 4. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för Hälsovård.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	44	.1920977	.1622978	.0041	.6029
Ägarkoncen~n	44	.1923114	.1096947	.0706	.6027
institutnel~e	44	.3957114	.223255	.0068	.8224
Styrelsest~k	44	6.5	1.836326	4	13
log_tillg	44	14.24997	1.943833	10.55501	19.57146
Skuld	44	.3277614	.2221508	.037344	.762194
ROA	44	-.224774	.9208927	-4.833564	.6481986
Tillväxt	44	1.042633	.4891019	.0387601	2.8295
Förlust	44	.5	.5057805	0	1

Bilaga 5. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för Råvaror.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	15	.2958867	.2069988	.0003	.7962
Ägarkoncen~n	15	.2769933	.1975023	.0464	.7949
institutnel~e	15	.4913867	.2850667	.0662	.8244
Styrelsest~k	15	6.466667	1.684665	5	10
log_tillg	15	16.29967	1.725156	14.18742	18.58817
Skuld	15	.4495763	.1419507	.269575	.7810578
ROA	15	.2991969	.1666899	.0877552	.6861878
Tillväxt	15	1.285908	.2450416	.9955234	1.898455
Förlust	15	0	0	0	0

Bilaga 6. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för Konsumentvaror.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	27	.2250333	.1933052	.0007	.8208
Ägarkoncen~n	27	.2272	.1649951	.0618	.8201
institutnel~e	27	.5161778	.2628908	.0128	.8374
Styrelsest~k	27	6.703704	1.771892	5	13
log_tillg	27	15.77958	1.745214	13.22865	19.46387
Skuld	27	.5170517	.1657049	.2131399	.8772585
ROA	27	.208586	.2339924	-.4020069	.7652582
Tillväxt	27	1.221804	.2261418	.9534266	1.861813
Förlust	27	.1111111	.3202563	0	1

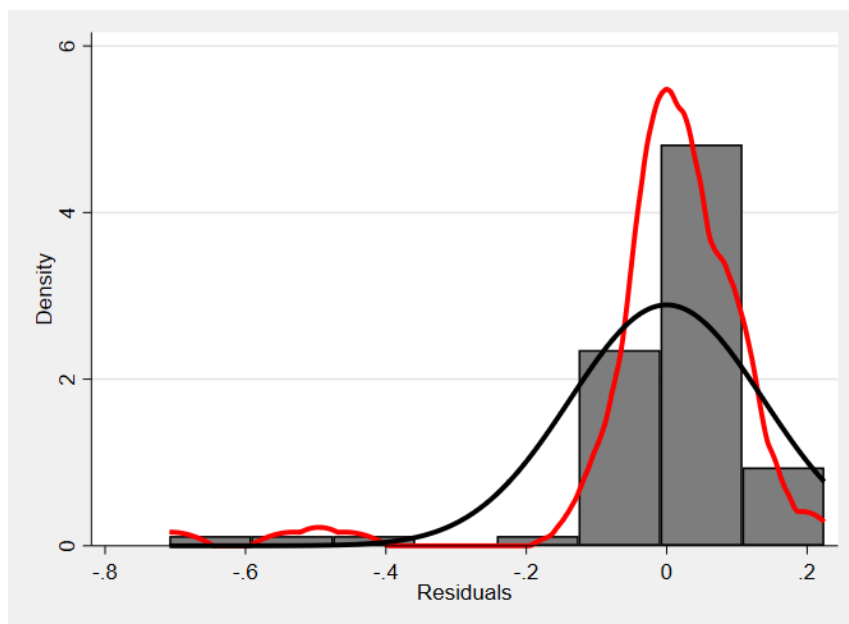
Bilaga 7. Deskriptiv statistik på corporate governance variabler för Konsumenttjänster.

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Interntäga~e	21	.2425571	.1820111	.0002	.6475
Ägarkoncen~n	21	.2118333	.1047939	.0908	.5049
institutuel~e	21	.4268619	.2328569	.0236	.822
Styrelsest~k	21	6.619048	1.283596	4	9
log_tillg	21	15.57376	1.658071	12.86702	19.00725
Skuld	21	.6783695	.2441412	.1818734	1.263163
ROA	21	.277828	.6132274	-.5705882	2.45903
Tillväxt	21	2.041701	4.018822	.6806354	19.52347
Förlust	21	.3333333	.4830459	0	1

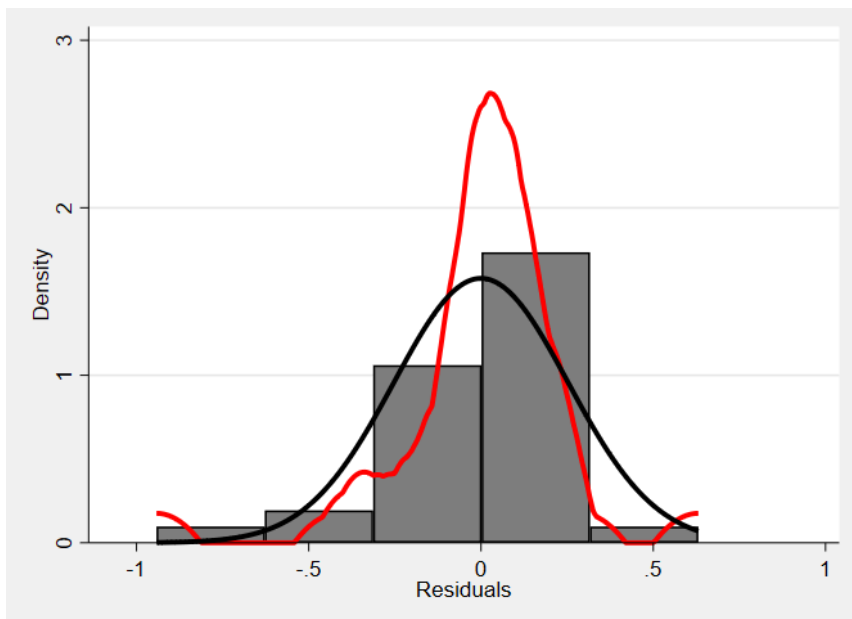
9.2 Test av regressionsantaganden

9.2.1 Regressionsantaganden för DACC (se ekvation 2)

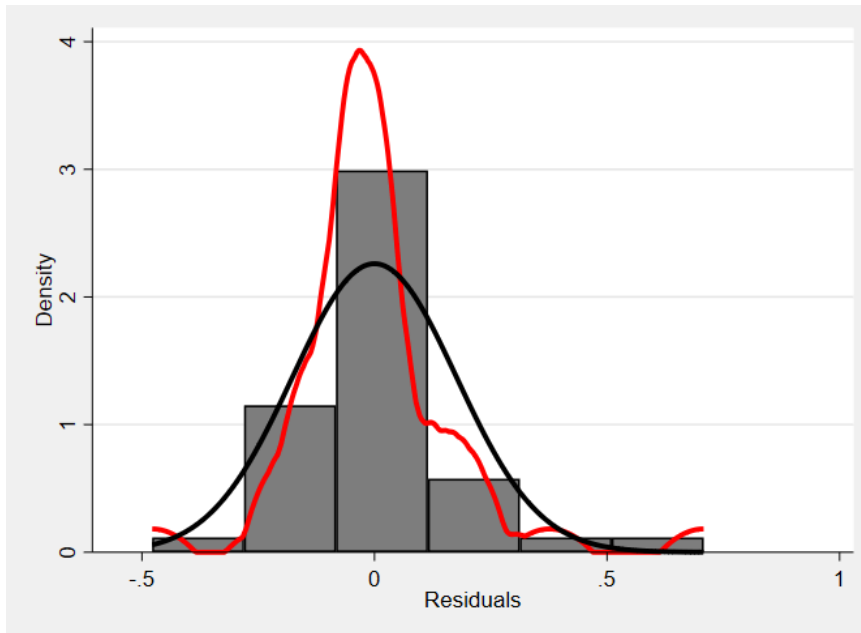
Bilaga 8. Histogram över residualerna för DACC (Industri)



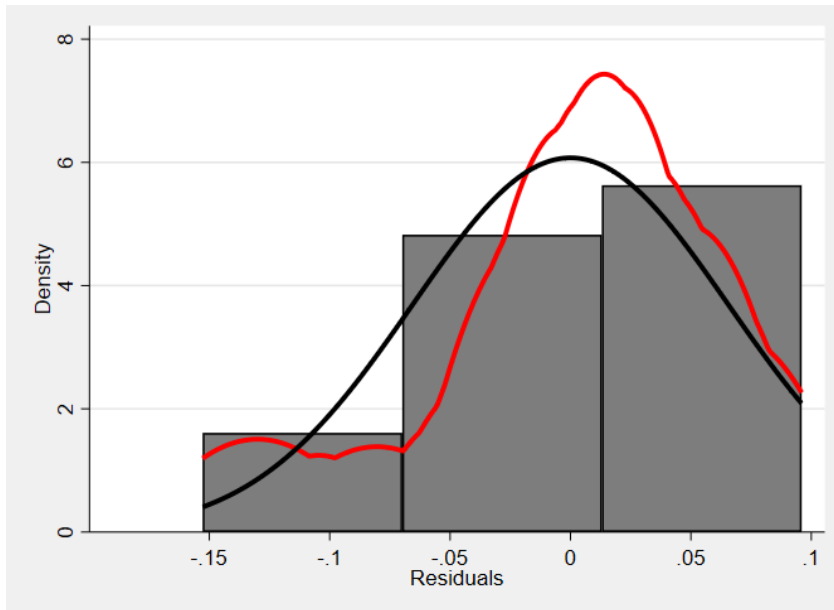
Bilaga 9. Histogram över residualerna för DACC (Teknik)



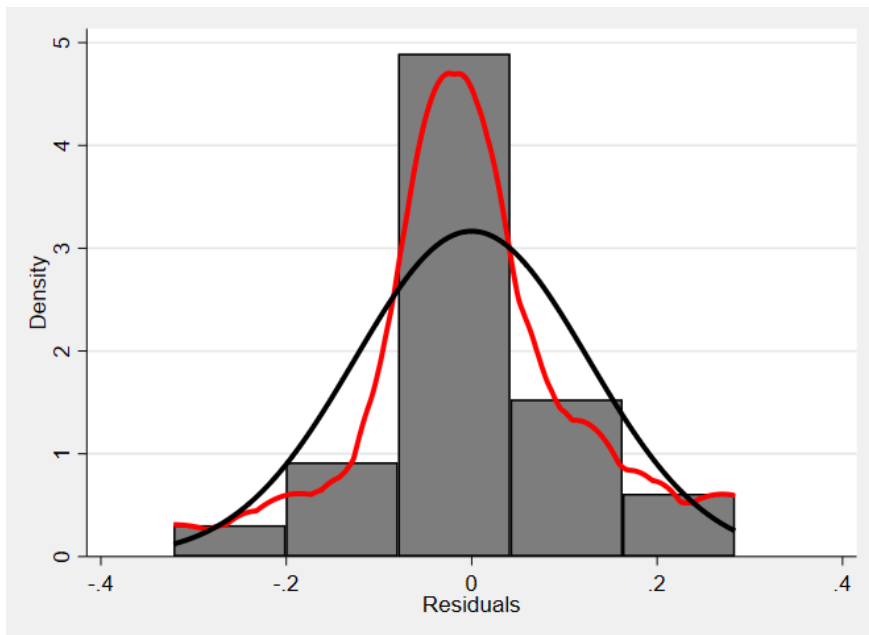
Bilaga 10. Histogram över residualerna för DACC (Hälsovård)



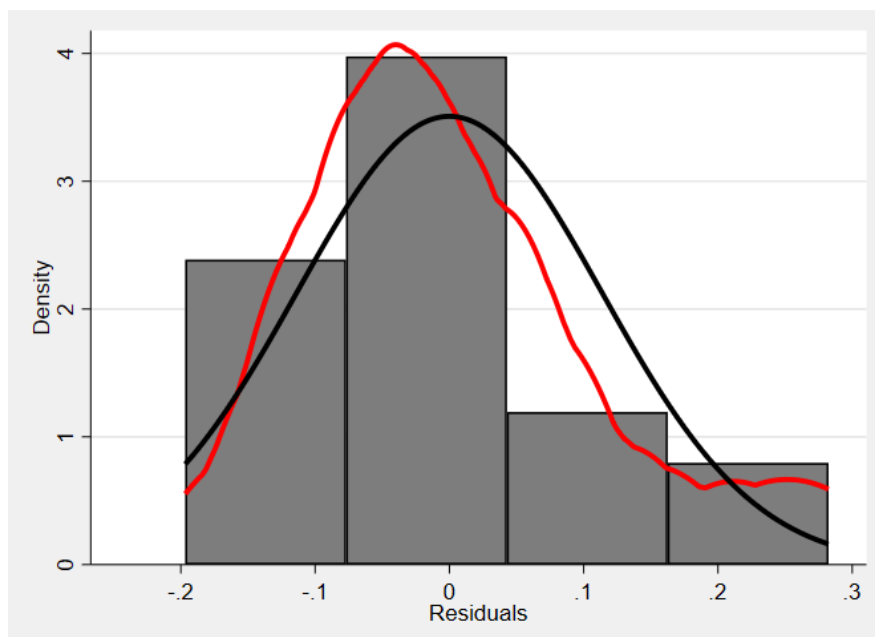
Bilaga 11. Histogram över residualerna för DACC (Råvaror)



Bilaga 12. Histogram över residualerna för DACC (Konsumentvaror)



Bilaga 13. Histogram över residualerna för DACC (Konsumenttjänster)



Bilaga 14. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Industri)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H₀: Model has no omitted variables

$F(3, 66) = 3.82$

Prob > F = **0.0138**

Bilaga 15. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Teknik)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H₀: Model has no omitted variables

$F(3, 26) = 9.72$

Prob > F = **0.0002**

Bilaga 16. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Hälsovård)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 37) = 1.45
Prob > F = 0.2451

Bilaga 17. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Råvaror)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 8) = 1.33
Prob > F = 0.3304

Bilaga 18. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Konsumentvaror)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 20) = 3.44
Prob > F = 0.0363

Bilaga 19. Resultat av Ramsey Reset TEST, DACC (Konsumenttjänster)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **TAr**

H0: Model has no omitted variables

F(3, 14) = 1.80
Prob > F = 0.1933

Bilaga 20. Resultat av White-test DACC (Industri)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	73
Model	.009400898	2	.004700449	F(2, 70)	=	0.95
Residual	.347853261	70	.004969332	Prob > F	=	0.3932
				R-squared	=	0.0263
				Adj R-squared	=	-0.0015
Total	.357254159	72	.004961863	Root MSE	=	.07049

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	1.580797	1.839805	0.86	0.393	-2.088579	5.250172
yhat2	16.62525	14.99943	1.11	0.271	-13.29018	46.54067
_cons	.0512711	.0505967	1.01	0.314	-.0496409	.152183

Bilaga 21. Resultat av White-test DACC (Teknik)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	33
Model	.155639092	2	.077819546	F(2, 30)	=	3.22
Residual	.725821913	30	.024194064	Prob > F	=	0.0543
				R-squared	=	0.1766
				Adj R-squared	=	0.1217
Total	.881461005	32	.027545656	Root MSE	=	.15554

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	1.801919	.7241208	2.49	0.019	.3230667	3.280771
yhat2	4.926285	7.436649	0.66	0.513	-10.26138	20.11395
_cons	.1345621	.0466747	2.88	0.007	.0392396	.2298845

Bilaga 22. Resultat av White-test DACC (Hälsovård)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	44
Model	.010801806	2	.005400903	F(2, 41)	=	0.77
Residual	.286436808	41	.006986264	Prob > F	=	0.4682
				R-squared	=	0.0363
				Adj R-squared	=	-0.0107
Total	.297238614	43	.006912526	Root MSE	=	.08358

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	-.1529425	.4016366	-0.38	0.705	-.964064	.658179
yhat2	.5706672	2.266177	0.25	0.802	-4.00597	5.147304
_cons	.0252428	.0135961	1.86	0.071	-.002215	.0527006

Bilaga 23. Resultat av White-test DACC (Råvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	15
Model	.00015598	2	.00007799	F(2, 12)	=	2.23
Residual	.000420469	12	.000035039	Prob > F	=	0.1506
				R-squared	=	0.2706
				Adj R-squared	=	0.1490
Total	.000576449	14	.000041175	Root MSE	=	.00592

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	.1013171	.0482018	2.10	0.057	-.0037057	.2063399
yhat2	.6169426	1.025717	0.60	0.559	-1.617903	2.851788
_cons	.003671	.0019143	1.92	0.079	-.0004999	.0078419

Bilaga 24. Resultat av White-test DACC (Konsumentvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	27
Model	.001177346	2	.000588673	F(2, 24)	=	0.79
Residual	.017803138	24	.000741797	Prob > F	=	0.4637
				R-squared	=	0.0620
				Adj R-squared	=	-0.0161
Total	.018980484	26	.000730019	Root MSE	=	.02724

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	.0061784	.2060279	0.03	0.976	-.4190424	.4313992
yhat2	2.354817	2.843547	0.83	0.416	-3.513975	8.223609
_cons	.0073748	.008322	0.89	0.384	-.0098011	.0245506

Bilaga 25. Resultat av White-test DACC (Konsumenttjänster)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	21
Model	.002203281	2	.001101641	F(2, 18)	=	3.45
Residual	.005746141	18	.00031923	Prob > F	=	0.0539
				R-squared	=	0.2772
				Adj R-squared	=	0.1968
Total	.007949423	20	.000397471	Root MSE	=	.01787

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	4.394437	2.224669	1.98	0.064	-.279419	9.068293
yhat2	22.89591	13.51541	1.69	0.107	-5.498926	51.29074
_cons	.2063199	.0896263	2.30	0.033	.018022	.3946177

Bilaga 26. Resultat av VIF test DACC (industri)

Variable	VIF	1/VIF
Δ REvt Δ RECT	1.01	0.993992
At1	1.00	0.995613
PPEt	1.00	0.997048
Mean VIF	1.00	

Bilaga 27. Resultat av VIF test DACC (Teknik)

Variable	VIF	1/VIF
PPEt	1.26	0.793619
Δ REvt Δ RECT	1.25	0.800423
At1	1.07	0.933462
Mean VIF	1.19	

Bilaga 28. Resultat av VIF test DACC (Hälsovård)

Variable	VIF	1/VIF
Δ REvt Δ RECT	1.04	0.965781
At1	1.03	0.974252
PPEt	1.02	0.980962
Mean VIF	1.03	

Bilaga 29. Resultat av VIF test DACC (Råvaror)

Variable	VIF	1/VIF
At1	1.47	0.682489
$\Delta\text{REVt}\Delta\text{RECT}$	1.34	0.744292
PPet	1.11	0.903793
Mean VIF	1.31	

Bilaga 30. Resultat av VIF test DACC (Konsumentvaror)

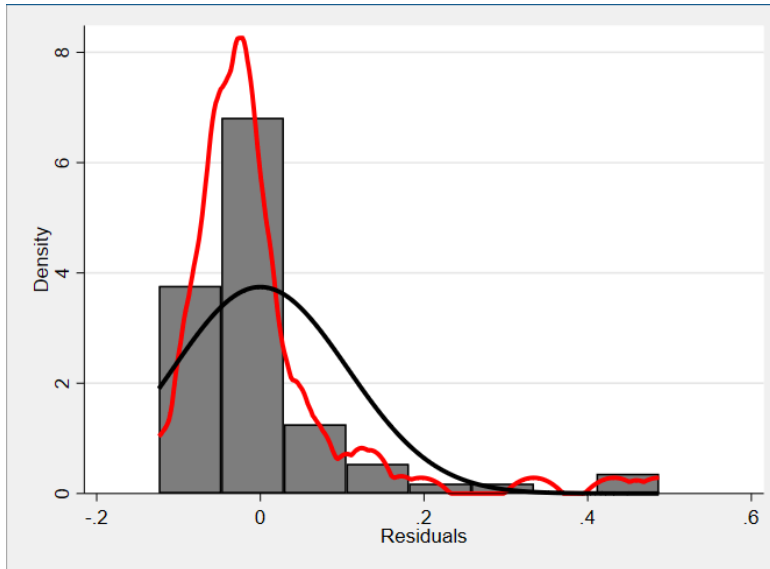
Variable	VIF	1/VIF
PPet	1.19	0.838018
$\Delta\text{REVt}\Delta\text{RECT}$	1.12	0.889977
At1	1.07	0.936524
Mean VIF	1.13	

Bilaga 31. Resultat av VIF test DACC (Konsumenttjänster)

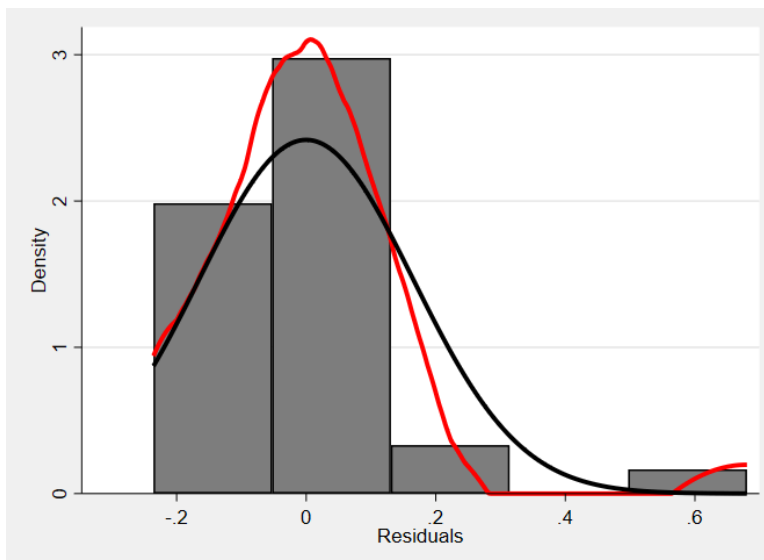
Variable	VIF	1/VIF
At1	1.11	0.900638
PPet	1.09	0.914377
$\Delta\text{REVt}\Delta\text{RECT}$	1.02	0.983776
Mean VIF	1.07	

9.2.2 Regressionsantaganden för Corp (se ekvation 4)

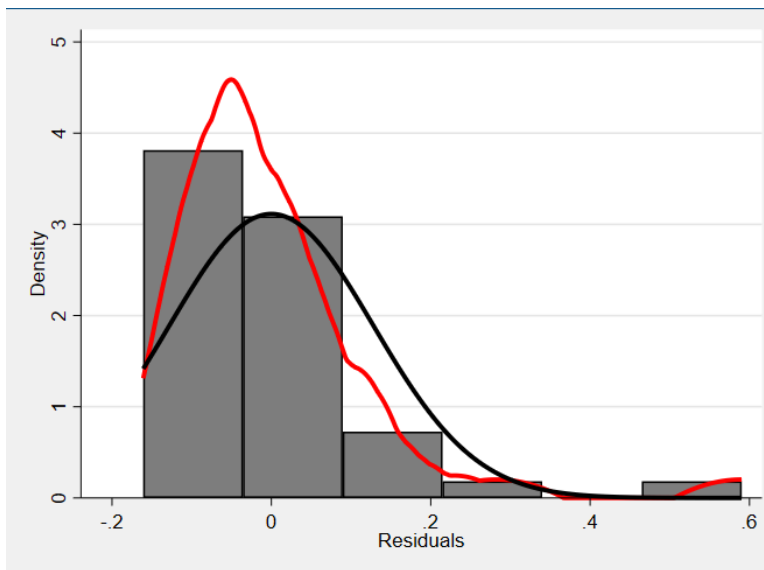
Bilaga 32. Histogram över residualerna för Corp (industri)



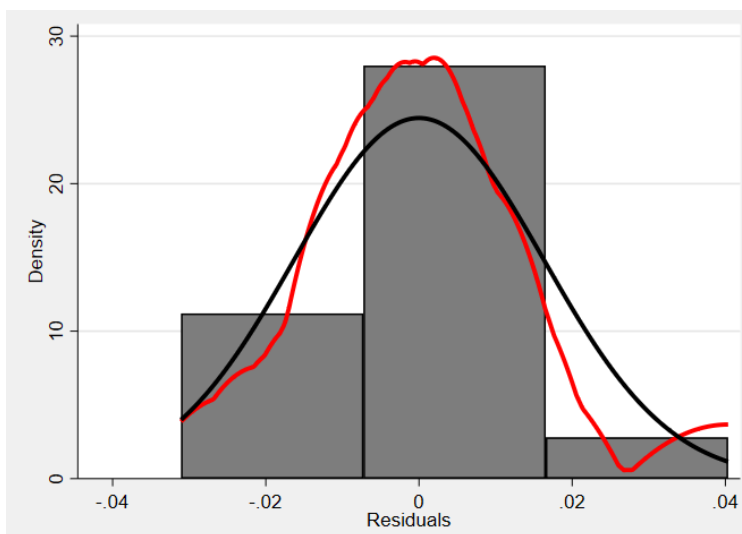
Bilaga 33. Histogram över residualerna för Corp (teknik)



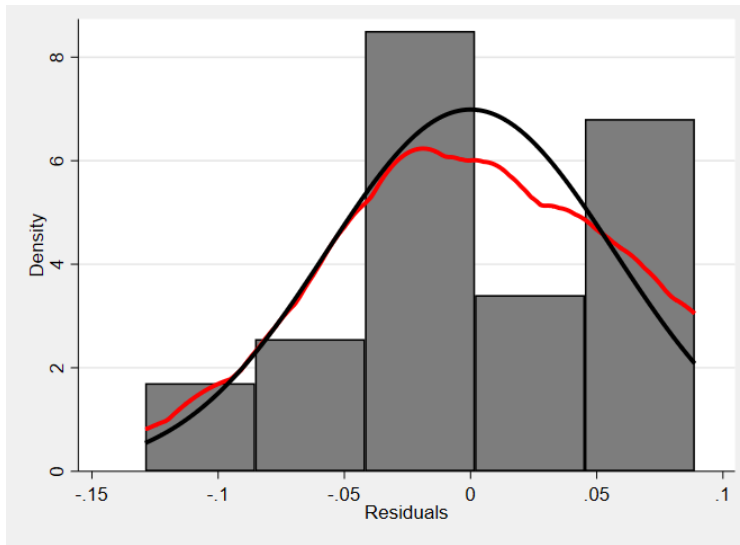
Bilaga 34. Histogram över residualerna för Corp (Hälsovård)



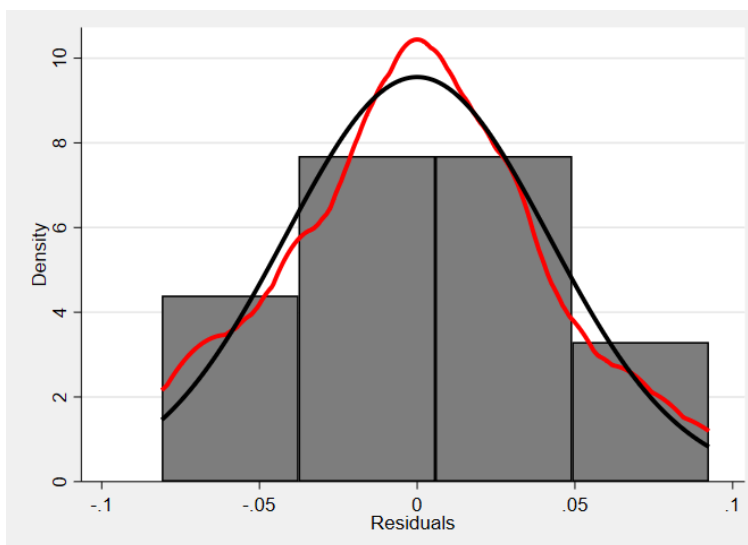
Bilaga 35. Histogram över residualerna för Corp (Råvaror)



Bilaga 36. Histogram över residualerna för Corp (Konsumentvaror)



Bilaga 37. Histogram över residualerna för Corp (Konsumenttjänster)



Bilaga 38. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Industri)

Ramsey RESET Test Corp (industri)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **ABSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 60) = 15.05$
Prob > F = **0.0000**

.

Bilaga 39. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Teknik)

Ramsey RESET Test Corp (Teknik)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **aBSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 20) = 7.15$
Prob > F = **0.0019**

Bilaga 40. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Hälsovård)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **aBSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 31) = 0.81$
Prob > F = **0.4967**

Bilaga 41. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Råvaror)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **aBSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 3) = 0.71$
Prob > F = **0.6058**

Bilaga 42. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Konsumentvaror)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **aBSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 14) = 2.81$
Prob > F = **0.0780**

Bilaga 43. Resultat av Ramsey Reset TEST för Corp (Konsumenttjänster)

Ramsey RESET test for omitted variables
Omitted: Powers of fitted values of **aBSDAC**

H0: Model has no omitted variables

$F(3, 8) = 0.18$
Prob > F = **0.9063**

Bilaga 44. Resultat av White-test för Corp (industri)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	73
Model	.047808955	2	.023904477	F(2, 70)	=	33.12
Residual	.050528474	70	.000721835	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.4862
				Adj R-squared	=	0.4715
Total	.098337428	72	.001365798	Root MSE	=	.02687

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	-.6056846	.1570631	-3.86	0.000	-.9189371	-.2924322
yhat2	5.563075	.8411425	6.61	0.000	3.885469	7.240681
_cons	.0135404	.0073752	1.84	0.071	-.001169	.0282498

Bilaga 45. Resultat av White-test för Corp (Teknik)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	33
Model	.033406646	2	.016703323	F(2, 30)	=	2.93
Residual	.17081218	30	.005693739	Prob > F	=	0.0686
				R-squared	=	0.1636
				Adj R-squared	=	0.1078
Total	.204218826	32	.006381838	Root MSE	=	.07546

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	-.1037591	.2808193	-0.37	0.714	-.6772687	.4697505
yhat2	.9615894	.7607714	1.26	0.216	-.592113	2.515292
_cons	.0025124	.0249381	0.10	0.920	-.0484181	.0534428

Bilaga 46 Resultat av White-test för Corp (Hälsovård)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	44
Model	.00355649	2	.001778245	F(2, 41)	=	0.62
Residual	.116787512	41	.002848476	Prob > F	=	0.5407
				R-squared	=	0.0296
				Adj R-squared	=	-0.0178
Total	.120344003	43	.002798698	Root MSE	=	.05337

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	.1456217	.3546227	0.41	0.683	-.5705533	.8617967
yhat2	.0670461	1.728439	0.04	0.969	-3.423607	3.557699
_cons	-.0008175	.0197389	-0.04	0.967	-.040681	.039046

Bilaga 47. Resultat av White-test för Corp (Råvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	15
Model	2.8010e-07	2	1.4005e-07	F(2, 12)	=	0.65
Residual	2.5871e-06	12	2.1559e-07	Prob > F	=	0.5397
				R-squared	=	0.0977
				Adj R-squared	=	-0.0527
Total	2.8672e-06	14	2.0480e-07	Root MSE	=	.00046

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	.01444	.0164001	0.88	0.396	-.0212929	.0501728
yhat2	-.1242783	.1222405	-1.02	0.329	-.3906173	.1420608
_cons	-.0000301	.0004492	-0.07	0.948	-.0010089	.0009486

Bilaga 48. Resultat av White-test för Corp (Konsumentvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	27
Model	.000019382	2	9.6911e-06	F(2, 24)	=	0.63
Residual	.000371464	24	.000015478	Prob > F	=	0.5432
				R-squared	=	0.0496
				Adj R-squared	=	-0.0296
Total	.000390846	26	.000015033	Root MSE	=	.00393

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	-.0500132	.0447205	-1.12	0.274	-.1423118	.0422853
yhat2	.1240976	.1135578	1.09	0.285	-.1102741	.3584693
_cons	.0071587	.0037634	1.90	0.069	-.0006085	.014926

Bilaga 49. Resultat av White-test för Corp (Konsumenttjänster)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	21
Model	.000010568	2	5.2840e-06	F(2, 18)	=	0.97
Residual	.000098314	18	5.4619e-06	Prob > F	=	0.3990
				R-squared	=	0.0971
				Adj R-squared	=	-0.0033
Total	.000108882	20	5.4441e-06	Root MSE	=	.00234

e2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
yhat	.0390297	.0295127	1.32	0.203	-.0229742	.1010337
yhat2	-.141947	.1020579	-1.39	0.181	-.3563627	.0724687
_cons	-.0005169	.0019452	-0.27	0.793	-.0046035	.0035698

Bilaga 50. Korrelationsmatris Corp (Industri)

	ABSDAC	Intern~e	Ägarkon~n	instit~e	Styrel~k	log_til~g	Skuld
ABSDAC	1.0000						
Interntäga~e	-0.1622	1.0000					
Ägarkoncen~n	-0.0399	0.7937*	1.0000				
institunel~e	-0.0438	-0.4490*	-0.3463*	1.0000			
Styrelsest~k	-0.1518	0.0025	-0.0216	0.3576*	1.0000		
log_tillg	-0.0460	-0.2253	-0.2551*	0.6589*	0.6241*	1.0000	
Skuld	0.2273	0.1592	0.1643	-0.0156	0.1004	0.2133	1.0000
ROA	0.0579	-0.1070	-0.1778	-0.0134	0.0124	0.0475	0.0925
Tillväxt	0.0215	0.0630	-0.0660	-0.0661	-0.2298	-0.1291	0.1140
Förlust	0.0694	0.1013	0.1201	-0.2085	-0.0794	-0.1378	0.0435
		ROA	Tillväxt	Förlust			
ROA	1.0000						
Tillväxt	0.4086*	1.0000					
Förlust	-0.5574*	-0.1770	1.0000				

Bilaga 51. Korrelationsmatris oberoende variabler Corp (Teknik)

	aBSDAC	intern~e	ägarkon~n	instit~e	styrel~k	log_til~g	skuld
aBSDAC	1.0000						
interntäga~e	-0.0081	1.0000					
ägarkoncen~n	-0.2289	0.4785*	1.0000				
institunel~e	0.0794	0.0152	-0.0388	1.0000			
styrelsest~k	-0.1539	-0.0413	-0.0524	0.4739*	1.0000		
log_tillg	0.1653	0.0383	0.0813	0.7271*	0.4725*	1.0000	
skuld	0.0388	-0.1118	-0.1210	-0.0010	-0.0641	-0.1775	1.0000
roa	0.2599	0.3323	0.0070	0.2429	0.0703	0.0613	0.1331
Tillväxt	0.2916	-0.0227	0.2527	0.4412*	0.1798	0.4137*	-0.0821
Förlust	-0.0182	-0.2543	-0.0459	0.0165	-0.0263	-0.0866	-0.3322
		roa	Tillväxt	Förlust			
roa	1.0000						
Tillväxt	0.3053	1.0000					
Förlust	-0.5190*	0.1658	1.0000				

Bilaga 52. Korrelationsmatris oberoende variabler Corp (Hälsovård)

	aBSDAC	intern~e	ägarko~n	instit~e	styrel~k	log_ti~g	skuld
aBSDAC	1.0000						
interntäga~e	-0.0475	1.0000					
ägarkoncen~n	-0.0687	0.6666*	1.0000				
institunel~e	-0.0894	-0.1092	-0.1550	1.0000			
styrelsest~k	-0.2854	-0.0956	-0.1130	0.2983*	1.0000		
log_tillg	-0.0432	0.0486	0.0683	0.7331*	0.5644*	1.0000	
skuld	0.1214	0.1228	0.1702	0.2890	0.0061	0.3116*	1.0000
roa	0.0544	0.1699	0.1780	0.4220*	0.0442	0.4486*	0.1495
Tillväxt	0.1880	-0.0131	0.0945	0.2985*	-0.0654	0.2471	0.1579
Förlust	0.0590	-0.0827	-0.1137	-0.5262*	-0.2504	-0.5449*	-0.3992*
		roa	Tillväxt	Förlust			
roa	1.0000						
Tillväxt	0.2408	1.0000					
Förlust	-0.5055*	-0.0914	1.0000				

Bilaga 53. Korrelationsmatris oberoende variabler Corp (Råvaror)

	aBSDAC	intern~e	ägarko~n	instit~e	styrel~k	log_ti~g	skuld
aBSDAC	1.0000						
interntäga~e	0.0841	1.0000					
ägarkoncen~n	0.0826	0.9753*	1.0000				
institunel~e	-0.5991*	-0.5293*	-0.5843*	1.0000			
styrelsest~k	-0.7104*	-0.4291	-0.4554	0.6878*	1.0000		
log_tillg	-0.4842	-0.6818*	-0.6470*	0.7097*	0.7616*	1.0000	
skuld	0.2747	0.3297	0.2908	-0.4538	-0.4998	-0.6977*	1.0000
roa	0.6374*	-0.1435	-0.1582	-0.1698	-0.5748*	-0.4374	0.5038
Tillväxt	0.6190*	-0.1396	-0.2335	-0.1634	-0.4455	-0.3229	0.2536
Förlust
		roa	Tillväxt	Förlust			
roa	1.0000						
Tillväxt	0.6640*	1.0000					
Förlust	.	.	.				

Variable	VIF	1/VIF
Interntäga~e	3.25	0.307227
Ägarkoncen~n	2.92	0.342546
ROA	1.86	0.537507
Styrelsest~k	1.69	0.592541
institutunel~e	1.64	0.609762
Förlust	1.60	0.624938
Tillgångar	1.44	0.694867
Tillväxt	1.37	0.728202
Skuld	1.09	0.915863
Mean VIF	1.87	

Bilaga 57. Resultat av VIF test Corp (Teknik)

Variable	VIF	1/VIF
roa	2.33	0.428295
Förlust	2.02	0.493857
Tillväxt	1.94	0.514780
interntäga~e	1.78	0.563196
institutunel~e	1.71	0.585682
ägarkoncen~n	1.70	0.588146
styrelsest~k	1.41	0.711386
tillgångar~r	1.38	0.722285
skuld	1.26	0.794000
Mean VIF	1.73	

Bilaga 58. Resultat av VIF test Corp (Hälsovård)

Variable	VIF	1/VIF
ägarkoncen~n	1.99	0.502984
Förlust	1.94	0.514762
institutunel~e	1.88	0.533085
interntäga~e	1.85	0.541567
styrelsest~k	1.81	0.552284
tillgångar~r	1.77	0.565057
roa	1.57	0.635383
skuld	1.32	0.758939
Tillväxt	1.22	0.822309
Mean VIF	1.70	

Bilaga 59. Resultat av VIF test Corp (Råvaror)

Variable	VIF	1/VIF
ägarkoncen~n	62.72	0.015943
interntäga~e	57.39	0.017424
styrelsest~k	4.99	0.200551
roa	4.08	0.245213
Tillväxt	4.07	0.245465
tillgångar~r	4.06	0.246551
institutnel~e	3.27	0.305559
skuld	2.49	0.402283
Mean VIF	17.88	

Bilaga 60. Resultat av VIF test Corp (Konsumentvaror)

Variable	VIF	1/VIF
styrelsest~k	5.01	0.199799
tillgångar~r	3.89	0.257147
ägarkoncen~n	3.74	0.267088
Förlust	3.71	0.269527
interntäga~e	3.47	0.287983
roa	2.74	0.365371
institutnel~e	2.09	0.479214
Tillväxt	1.74	0.574542
skuld	1.62	0.617430
Mean VIF	3.11	

Bilaga 61. Resultat av VIF test Corp (Konsumenttjänster)

Variable	VIF	1/VIF
ägarkoncen~n	7.00	0.142912
roa	6.44	0.155188
Tillväxt	5.96	0.167744
interntäga~e	5.29	0.189148
skuld	4.12	0.242680
Förlust	3.17	0.315826
tillgångar~r	2.90	0.345229
institutnel~e	2.25	0.444859
styrelsest~k	2.00	0.500513
Mean VIF	4.35	

9.3 Regressionsresultat DACC (se ekvation 2)

Bilaga 62. Regressionsresultat DACC (Industri)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	73
Model	.021821618	3	.007273873	F(3, 69)	=	0.37
Residual	1.37062744	69	.019864166	Prob > F	=	0.7776
				R-squared	=	0.0157
				Adj R-squared	=	-0.0271
Total	1.39244906	72	.01933957	Root MSE	=	.14094

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	-91.73616	13370.43	-0.01	0.995	-26765.02	26581.55
Δ REvt Δ REct	-.0162709	.077346	-0.21	0.834	-.1705721	.1380302
PPet	-.1308789	.1289893	-1.01	0.314	-.3882055	.1264477
_cons	-.0164323	.0329895	-0.50	0.620	-.0822446	.0493801

Bilaga 63. Regressionsresultat DACC (teknik)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	33
Model	.057404824	3	.019134941	F(3, 29)	=	0.27
Residual	2.04365156	29	.070470744	Prob > F	=	0.8454
				R-squared	=	0.0273
				Adj R-squared	=	-0.0733
Total	2.10105639	32	.065658012	Root MSE	=	.26546

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	12051.36	29500.33	0.41	0.686	-48283.59	72386.32
Δ REvt Δ REct	.1194189	.1486037	0.80	0.428	-.1845097	.4233475
PPet	-.0172608	.8593494	-0.02	0.984	-1.774828	1.740306
_cons	-.0863058	.0940135	-0.92	0.366	-.2785849	.1059733

Bilaga 64. Regressionsresultat DACC (Hälsovård)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	44
Model	.178417144	3	.059472381	F(3, 40)	=	1.78
Residual	1.33921311	40	.033480328	Prob > F	=	0.1672
				R-squared	=	0.1176
				Adj R-squared	=	0.0514
Total	1.51763026	43	.035293727	Root MSE	=	.18298

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	-3264.266	3914.517	-0.83	0.409	-11175.8	4647.269
Δ REvt Δ REct	-.3072696	.1549552	-1.98	0.054	-.6204457	.0059065
PPet	-.1597326	.1877078	-0.85	0.400	-.5391043	.219639
_cons	.0258626	.0385591	0.67	0.506	-.0520683	.1037935

Bilaga 65. Regressionsresultat DACC (Råvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	15
Model	.017429818	3	.005809939	F(3, 11)	=	1.06
Residual	.060399607	11	.005490873	Prob > F	=	0.4060
				R-squared	=	0.2239
				Adj R-squared	=	0.0123
Total	.077829425	14	.005559245	Root MSE	=	.0741

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	32491.94	82440.47	0.39	0.701	-148958.3	213942.2
ΔREvtΔREct	.0990119	.1037599	0.95	0.360	-.1293621	.3273858
PPet	-.1678214	.1276443	-1.31	0.215	-.4487646	.1131218
_cons	.0277536	.0494815	0.56	0.586	-.0811545	.1366617

Bilaga 66. Regressionsresultat DACC (Konsumentvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	27
Model	.042770452	3	.014256817	F(3, 23)	=	0.79
Residual	.412903764	23	.017952338	Prob > F	=	0.5097
				R-squared	=	0.0939
				Adj R-squared	=	-0.0243
Total	.455674215	26	.017525931	Root MSE	=	.13399

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	22714.69	38490.32	0.59	0.561	-56908.6	102338
ΔREvtΔREct	.1070936	.1524229	0.70	0.489	-.2082173	.4224045
PPet	.2312099	.2253976	1.03	0.316	-.2350605	.6974804
_cons	-.1116179	.053846	-2.07	0.050	-.2230068	-.0002289

Bilaga 67. Regressionsresultat DACC (Konsumenttjänster)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	21
Model	.002883612	3	.000961204	F(3, 17)	=	0.06
Residual	.258623881	17	.015213169	Prob > F	=	0.9786
				R-squared	=	0.0110
				Adj R-squared	=	-0.1635
Total	.261507492	20	.013075375	Root MSE	=	.12334

TAr	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
At1	7033.259	45761.54	0.15	0.880	-89515.15	103581.7
ΔREvtΔREct	-.0157867	.0471965	-0.33	0.742	-.1153626	.0837893
PPet	-.014165	.1067131	-0.13	0.896	-.2393099	.2109799
_cons	-.066837	.0564368	-1.18	0.253	-.1859083	.0522344

9.4 Regressionsresultat Corp (se ekvation 4)

Bilaga 68. Regressionsresultat Corp (Industri)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	73
Model	.148161973	9	.016462441	F(9, 63)	=	1.26
Residual	.820238405	63	.013019657	Prob > F	=	0.2739
				R-squared	=	0.1530
				Adj R-squared	=	0.0320
Total	.968400378	72	.013450005	Root MSE	=	.1141

ABSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
Interntägande	-.2604209	.1351758	-1.93	0.059	-.5305481	.0097063
Ägarkoncentration	.1938454	.181475	1.07	0.290	-.1688033	.5564942
institunelltägande	-.0385874	.0783662	-0.49	0.624	-.1951897	.1180148
Styrelsestorlek	-.0120135	.0121144	-0.99	0.325	-.0362223	.0121952
log_tillgångar	.0014436	.0130963	0.11	0.913	-.0247273	.0276145
Skuld	.2302341	.1139465	2.02	0.048	.0025303	.4579379
ROA	.0544762	.0948897	0.57	0.568	-.1351458	.2440981
Tillväxt	-.0166565	.0834378	-0.20	0.842	-.1833935	.1500806
Förlust	.0647361	.1034991	0.63	0.534	-.1420903	.2715625
_cons	.0560456	.1845695	0.30	0.762	-.3127871	.4248783

Bilaga 69. Regressionsresultat med robusta standardfel Corp (Industri)

ABSDAC	Robust Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
Interntägande	-.2633992	.2803761	-0.94	0.351	-.8236861	.2968878
Ägarkoncentration	.1783916	.2931139	0.61	0.545	-.4073498	.7641329
institunelltägande	-.0355509	.0727345	-0.49	0.627	-.1808991	.1097974
Styrelsestorlek	-.0084974	.0130908	-0.65	0.519	-.0346573	.0176625
Tillgångar	-1.24e-10	1.16e-10	-1.07	0.288	-3.55e-10	1.07e-10
Skuld	.2372313	.1638539	1.45	0.153	-.0902047	.5646672
ROA	.0539936	.0749355	0.72	0.474	-.095753	.2037402
Tillväxt	-.0179676	.0943772	-0.19	0.850	-.2065654	.1706302
Förlust	.0640713	.0822005	0.78	0.439	-.1001933	.2283359
_cons	.0587123	.1681586	0.35	0.728	-.2773258	.3947505

Bilaga 70. Regressionsresultat Corp (Teknik)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	33
Model	.4804367	9	.053381856	F(9, 23)	=	1.40
Residual	.876309736	23	.038100423	Prob > F	=	0.2445
				R-squared	=	0.3541
				Adj R-squared	=	0.1014
Total	1.35674644	32	.042398326	Root MSE	=	.19519

aBSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
interntägande	.2396486	.3716785	0.64	0.525	-.529227	1.008524
ägarkoncentration	-.8443952	.4330463	-1.95	0.063	-1.74022	.0514293
institutnelltägande	-.2705098	.2216197	-1.22	0.235	-.7289652	.1879456
styrelsestorlek	-.0576853	.0387244	-1.49	0.150	-.1377928	.0224222
log_tillg	.0624103	.0396479	1.57	0.129	-.0196075	.1444281
skuld	.1304321	.2260407	0.58	0.570	-.3371687	.5980329
roa	.1101249	.1136969	0.97	0.343	-.125075	.3453248
Tillväxt	.0971093	.0761379	1.28	0.215	-.060394	.2546126
Förlust	.0795262	.1290353	0.62	0.544	-.1874036	.3464561
_cons	-.3810234	.552038	-0.69	0.497	-1.523001	.7609541

Bilaga 71. Regressionsresultat Corp (Hälsovård)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	44
Model	.174248877	9	.019360986	F(9, 34)	=	0.98
Residual	.673353882	34	.019804526	Prob > F	=	0.4755
				R-squared	=	0.2056
				Adj R-squared	=	-0.0047
Total	.847602759	43	.019711692	Root MSE	=	.14073

aBSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
interntägande	-.0073461	.1795323	-0.04	0.968	-.3721996	.3575074
ägarkoncentration	-.312659	.28037	-1.12	0.273	-.8824393	.2571214
institutnelltägande	-.2511625	.1627901	-1.54	0.132	-.5819919	.0796669
styrelsestorlek	-.0309913	.0159395	-1.94	0.060	-.0633843	.0014017
log_tillg	.0292614	.0218598	1.34	0.190	-.0151631	.073686
skuld	.0859297	.1111547	0.77	0.445	-.139964	.3118233
roa	.0097119	.0299306	0.32	0.748	-.0511143	.0705382
Tillväxt	.0489659	.0485725	1.01	0.321	-.0497452	.147677
Förlust	.0115895	.0588193	0.20	0.845	-.1079456	.1311246
_cons	-.0286138	.2316975	-0.12	0.902	-.4994798	.4422523

Bilaga 72. Regressionsresultat Corp (Råvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	15
Model	.017198935	8	.002149867	F(8, 6)	=	3.66
Residual	.003522001	6	.000587	Prob > F	=	0.0655
				R-squared	=	0.8300
				Adj R-squared	=	0.6034
Total	.020720935	14	.001480067	Root MSE	=	.02423

aBSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
interntägande	.281613	.2376739	1.18	0.281	-.299954	.86318
ägarkoncentration	-.3067157	.2541907	-1.21	0.273	-.9286979	.3152665
institutnelltägande	-.1115487	.0451944	-2.47	0.049	-.2221353	-.000962
styrelsestorlek	-.0074412	.0082103	-0.91	0.400	-.0275311	.0126486
log_tillg	.0088343	.0108047	0.82	0.445	-.0176039	.0352725
skuld	-.0938213	.0731893	-1.28	0.247	-.272909	.0852664
roa	.149148	.0826099	1.81	0.121	-.0529911	.351287
Tillväxt	-.0048436	.052088	-0.09	0.929	-.1322984	.1226112
Förlust	0 (omitted)					
_cons	.0227954	.2123271	0.11	0.918	-.4967503	.5423412

Bilaga 73. Regressionsresultat Corp (Konsumentvaror)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	27
Model	.118244759	9	.013138307	F(9, 17)	=	2.46
Residual	.090706144	17	.005335656	Prob > F	=	0.0524
				R-squared	=	0.5659
				Adj R-squared	=	0.3361
Total	.208950903	26	.008036573	Root MSE	=	.07305

aBSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
interntägande	.2826258	.1569916	1.80	0.090	-.0485975	.6138491
ägarkoncentration	-.1226582	.1784571	-0.69	0.501	-.4991696	.2538533
institutnelltagande	-.0716818	.1061708	-0.68	0.509	-.2956826	.1523189
styrelsestolek	-.0067617	.0175672	-0.38	0.705	-.0438252	.0303017
log_tillg	-.0095205	.016127	-0.59	0.563	-.0435454	.0245044
skuld	.145846	.1112904	1.31	0.207	-.0889563	.3806483
roa	-.0365622	.0884558	-0.41	0.685	-.2231877	.1500633
Tillväxt	.1914143	.082566	2.32	0.033	.0172152	.3656133
Förlust	-.0012309	.075983	-0.02	0.987	-.1615411	.1590792
_cons	.0367744	.1829591	0.20	0.843	-.3492356	.4227843

Bilaga 74. Regressionsresultat Corp (Konsumenttjänster)

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	21
Model	.056160724	9	.00624008	F(9, 11)	=	1.78
Residual	.038531652	11	.003502877	Prob > F	=	0.1815
				R-squared	=	0.5931
				Adj R-squared	=	0.2602
Total	.094692377	20	.004734619	Root MSE	=	.05919

aBSDAC	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
interntägande	.1578473	.1611017	0.98	0.348	-.1967351	.5124297
ägarkoncentration	-.0793775	.2556716	-0.31	0.762	-.6421068	.4833518
institutnelltagande	-.1098339	.0842261	-1.30	0.219	-.2952143	.0755466
styrelsestolek	-.0076039	.0176606	-0.43	0.675	-.0464746	.0312669
log_tillg	.0106448	.0149316	0.71	0.491	-.0222196	.0435091
skuld	-.0880527	.1107594	-0.79	0.443	-.3318325	.1557271
roa	.1797115	.0552851	3.25	0.008	.0580298	.3013933
Tillväxt	-.0227145	.0091397	-2.49	0.030	-.0428307	-.0025982
Förlust	.1377248	.050124	2.75	0.019	.0274027	.2480469
_cons	.0310196	.1919408	0.16	0.875	-.3914391	.4534784

Bilaga 75. Korrelationsmatris totalt urval

	ABSDAC	Internäve	Ägarko~n	instit~e	Styrel~k	log_ti~g	Skuld
ABSDAC	1.0000						
Interntäga~e	-0.0697	1.0000					
Ägarkoncen~n	-0.0898	0.7443	1.0000				
institunel~e	-0.0830	-0.2921	-0.2322	1.0000			
Styrelsest~k	-0.2039	0.0483	0.0694	0.3011	1.0000		
log_tillg	-0.0739	-0.0197	0.0016	0.6077	0.5898	1.0000	
Skuld	0.0916	0.1436	0.1368	0.0007	0.0073	0.1649	1.0000
ROA	0.0842	0.1084	0.0290	0.2167	-0.0187	0.2547	0.1548
Tillväxt	0.0681	-0.0331	-0.0151	0.0747	-0.0822	0.1267	-0.0932
Förlust	0.1136	-0.1222	-0.0839	-0.2762	-0.1539	-0.3326	-0.1859

	ROA	Tillväxt	Förlust
ROA	1.0000		
Tillväxt	0.3565	1.0000	
Förlust	-0.5416	-0.0531	1.0000

Bilaga 76. Earnings Management (EM) och Corporate Governance (CG) Excel

 Uppsats data EM 1.xlsx

 Uppsats data CG 1.xlsx