

En komparativ studie om frivillig information i årsredovisningar i kontrollägda respektive ledningsstyrda bolag.

Av: Natalie Holm & Sara Östberg

Handledare: Peter Jönsson

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Redovisning | Vårterminen 2019



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Vi skulle vilja tacka vår handledare Peter Jönsson för de kloka ord och den vägledning som vi erhållit under arbetets gång. Vi skulle även vilja tacka opponentgruppen för den kritik och de synpunkter som lämnats kring arbetet i sin helhet.

Stockholm, aug 2019

Natalie Holm

Sara Östberg

Sammanfattning

Titel: En komparativ studie om frivillig information i årsredovisningar i kontrollägda respektive ledningsstyrda bolag

Författare: Natalie Holm och Sara Östberg

Handledare: Peter Jönsson

Bakgrund/Problemformulering: Årsredovisningar används som ett beslutsgrundande dokument bland investerare för att värdera ett företag. Många företag använder därav frivillig informationsdelning som ett sätt att komplettera lagstadgad information i årsredovisningar. Tidigare studier har undersökt vilka de bakomliggande faktorerna till informationsdelning är, dessa har bland annat resulterat i faktorer som storlek, vilket land bolag är verksamma i samt ägarkoncentration och dessa har haft en signifikant påverkan på mängden frivilligt redovisad information. Intressant blir därför att ta reda på ifall det finns någon signifikant skillnad mellan frivillig informationsdelning i kontrollägda och ledningsstyrda bolag. Urvalet är utifrån bolag noterade på Nasdaq Stockholm Large Cap och Small Cap.

Syfte: Denna komparativa studie syftar till att redogöra för om det finns skillnader i mängden frivilligt redovisad information mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolag. Detta för att skapa en djupare förståelse och nå en ökad medvetenhet gällande ägarstrukturens påverkan på frivillig information.

Metod: En kvantitativ ansats har använts för studien och empiri har insamlats genom observationer av årsredovisningar. Insamlad data har sedan bedömts efter ett, för studien utformat, värderingsindex. Indexet har anpassats efter svenska och internationella regelverk. Studien har sedan använt sig av spridningsdiagram och t-test för att mäta om där finns någon signifikant skillnad i mängd informationsdelning mellan ägarkoncentration.

Resultat: Utifrån studiens urval finns ingen signifikant skillnad mellan mängden frivillig information som kontrollägda och ledningsstyrda bolag redovisar. Kontrollägda bolag tenderar redovisa mer information om olyckor än spritt ägda bolag. De spritt ägda bolagen i studien tenderar att redovisa mer information om marknadsföring än kontrollägda bolag

Nyckelord: *Frivillig information, årsredovisning, frivilligt avslöjande, informationsdelning, ägarstrukturer, ägarkoncentration, kontrolläggande, ledningsstyrning, spritt ägande, Sverige, principal-agentteori, signaleringsteori.*

Abstract

Title: A comparative study of voluntary disclosure in annual reports between control-owned and management-controlled companies.

Authors: Natalie Holm and Sara Östberg

Tutor: Peter Jönsson

Background/Discussion: Among investors, annual reports are used as a decision-making document to value a company. Many companies therefore use voluntary disclosure as a complement to statutory information in annual reports. Previous studies have examined what the underlying factors for voluntary disclosure are. These have among other things, resulted in factors such as size, country of origin and owner concentration, which has a significant impact on the amount of voluntary disclosure. Therefore, it is interesting to examine if there is a significant difference between the amount of voluntary disclosure in companies with controlled ownership versus management ownership. The selection is based on companies listed on the Swedish stock market Nasdaq Stockholm, Large Cap and Small Cap

Purpose: This comparative study is aiming to investigate differences in the amount of voluntary disclosure between companies with controlled ownership and management ownership. The purpose is to create a deeper understanding and increase awareness of the ownership structure's impact on voluntary information.

Method: A quantitative method has been used for the study and empirical data has been collected through observations of annual reports. The collected data has then been assessed according to a valuation index designed for the study. The index has been adapted to both Swedish and international regulations. The study has then used scatterplots and a t-test to measure whether or not there is a significant difference in the amount of voluntary disclosure between the two owner concentrations.

Result: Based on the study's sample, there is no significant difference in the amount of voluntary disclosure between control-owned and management-controlled companies. Control-owned companies tend to report more information about accidents than management-controlled companies. The management-controlled companies in the study tend to report more information on marketing than control-owned companies

Keywords: *Voluntary disclosure, annual report, financial report, information disclosure, ownership structure, owner concentration, controlled ownership, management ownership, Sweden, Principal-agency theory, signaling theory.*

Innehållsförteckning

Ordförklaring / Begreppslista

6.....	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemformulering.....	3
1.3	
Syfte.....	Fel
! Bokmärket är inte definierat.	
1.4	
Frågeställning.....	5
1.5 Avgränsning.....	6
2. Teoretisk referensram.....	7
2.1 Principal-agentteorin.....	7
2.2 Singaleringsteorin.....	8
2.3 Ägarstrukturer.....	9
2.3.1. Kontrollägande.....	10
2.3.2. Ledningsstyrning.....	11
2.4 Tidigare forskning.....	12
3. Metod.....	15
3.1 Val av metod.....	15
3.2 Urval.....	16
3.2.1 Urval av bolag.....	17
3.2.2 Bortfall.....	17
3.3 Genomförande av studien.....	17
3.3.1. Förklaring av studiens värderingsindex.....	20
3.3.2 Definition av Kontrollägande.....	21
3.4 Reliabilitet.....	22
3.5 Validitet.....	23
3.6 Metodkritik.....	24
4. Resultat.....	25
4.1 Deskriptiv statistik.....	25
4.2 Spridningsdiagram.....	34
4.3 T-test och signifikans.....	36
5. Analys.....	38
5.1. Analys av deskriptiv statistik.....	38
5.2 Analys av spridningsdiagram.....	40
5.3 Analys av t-test och signifikans.....	40
6. Slutsatser och diskussion.....	42
6.1 Slutsatser.....	42
6.2 Slutdiskussion och egna reflektioner.....	43
6.3 Vidare forskning.....	44

Referenslista

Bilaga 1 -Bolag inkluderade i urvalet

Bilaga 2 - Tabell/figurförteckning

Ordförklaring / Begreppslista

Frivillig information = Ej lagstadgad information i årsredovisningar.

Hävstångseffekt = Skuldkvot

Kontrollägende = En aktieägare innehar mer än 20% av rösterna i ett företag.

Spritt ägande = Ingen av aktieägarna innehar mer än 20% av rösterna i ett företag.

Anglosaxiska länder = Inkluderar USA, Storbritannien.

ÅRL = Årsredovisningslagen

IFRS = International Financial Reporting Standards

Institutionella investerare = Juridiska personer som investerar i värdepappersmarknaden.

T.ex banker, försäkringsbolag, pensionsfonder .

BFN = Bokföringsnämnden

RFR = Rådet för finansiell rapportering

Proxy-strider = En strid mellan två företagsaktioner för proxy röster från aktieägare som behövs för att kontrollera ett bolag.

Differentierad rösträtt = A- & B-aktier

FoU = Forskning och utveckling

1. Inledning

I studiens inledande kapitel presenteras vad frivillig information är och varför den redovisas i årsredovisningar samt en redogörelse över varför ämnet är intressant att undersöka.

Slutligen presenteras studiens syfte, frågeställningar och vilka avgränsningar som gjorts.

1.1 Bakgrund

Det har blivit mer och mer vanligt att människor investerar i företag, detta ökar kraven på de finansiella rapporterna. Rapportering måste därför vara tillförlitlig, relevant och användbar. Healy och Palepu (2001) argumenterar för att efterfrågan på upplysningarna i de finansiella rapporterna är ett resultat av informationsasymmetri och byråkratiska konflikter mellan företagsledning och aktieägare. Trovärdigheten i ledningens informationsdelning förbättras dels av tillsynsmyndigheter, revisorer och andra kapitalmarknadsförmedlare.

Målet med årsredovisningar är att förse företagets aktieägare med användbar information (Banghøj och Plenborg, 2008). Att företag redovisar information har varit en avgörande funktion för en fungerande kapitalmarknad (Healy och Palepu, 2001). Informationen som presenteras i årsredovisningar har fler viktiga roller, bland annat att bidra med information till intressenter för att möjliggöra utvärdering av avkastningsmöjligheter (Beyer, Cohen, Lys och Walther, 2010; Healy och Palepu, 2001). Ytterligare en viktig funktion de finansiella rapporterna utgör är att de ska bidra med information som ska hjälpa investerare att få en inblick i användningen av deras investerade medel (Beyer et al. 2010).

Utöver de obligatoriska lagkraven är det vanligt att företag väljer att presentera ytterligare information, så kallad frivillig information (Meek, Roberts och Gray, 1995). Meek et al. (1995) beskriver frivillig information som de upplysningar som överstiger lagkraven, och utgörs av företagsledningens fria val för att tillhandahålla information som kan vara användbar för intressenter av företagets årsredovisning. Exempel på frivillig information i årsredovisningar kan vara allt ifrån bilder till att presentera ett nytt kommande projekt. Eftersom det är frivilligt att tillämpa övriga upplysningar kan dessa variera beroende på bransch och företag, vad som är obligatoriskt att presentera i de finansiella rapporterna skiljer sig beroende på företagsstorlek. Är ett företag börsnoterat eller ej har även betydelse, då

större och börsnoterade företag i regel behöver presentera mer information än små privatägda företag (Bolagsverket, 2019). Årsredovisningar har traditionellt sett varit det huvudsakliga sättet för företag att kommunicera information till intressenter. På senare tid har det skett stora förändringar i organisationsmönster, bland annat på grund av ändrade förordningar och föreskrifter, trots detta har årsredovisningen som kommunikationsmedel inte minskat i betydelse (Adam och Frost, 2006)

Redovisning av frivillig information har ökat drastiskt de senaste åren (Banghøj och Plenborg, 2008; Marton, 2014). Mellan år 1996-2000 ska redovisning av frivillig information ha ökat med hela 40 procent (Banghøj och Plenborg, 2008). Utformningen av årsredovisningar ska även ha utvecklats med åren, vilket har bidragit till att företag inte längre presenterar den frivilliga informationen i syfte att dölja företagets verkliga utveckling (Zeller, Stanko och Jin, 2012). Resultatet av detta ska enligt författarna ha gynnat aktieägare och intressenter då de slipper bearbeta värdelös information i årsredovisningarna och istället kan få en klarare bild över företaget samt dess finansiella position. Jan Marton (2014) påstår däremot tvärtom att årsredovisningarna de senaste 30 åren blivit betydligt mer omfattande, men samtidigt mindre informativa. Marton (2014) hävdar även att en del årsredovisningar har använts som företagets kommunikationskanaler för att visa upp företag i positiva dager och som försök att kontrollera vad som sägs om företaget. Tidigare innehöll de data och fakta som presenterade vad som de facto hänt under det gångna året. Beyer et al. (2010) intygar även att årsredovisningarna på senare tid har använts som ett verktyg för att framställa företaget i gott ljus inför ägarna, eftersom att det inte finns någon övre gräns för vilken mängd av frivillig information som får presenteras i de finansiella rapporterna.

I vilken utsträckning frivillig information bidrar till att minska informationsgapet på kapitalmarknaden beror på graden av trovärdighet i den presenterade informationen. Då chefer har incitament att delge frivillig information för egen vinning är det oklart om ledningsinformationen är trovärdig (Healy och Palepu, 2001). Det diskuteras även om de frivilliga upplysningarna i årsredovisningar innehåller värderelaterad information om de framtida resultaten, samt ifall investerarna tar hänsyn till den frivilligt redovisade informationen när de gör en värdering av företag (Banghøj och Plenborg, 2008). Enligt en studie som Zeller et al. (2012) presenterade visade det sig att företagen presenterade frivillig

information om finansiella likväl som icke-finansiella resultat i större utsträckning än den obligatoriska informationen. Enligt (Hope 2003, se Banghøj och Plenborg 2008) varierar företags frivilliga information väsentligt mellan olika länder. DJB (2008) (se Zeller et al. 2012) har utfört en studie under trettio års tid som visar att det berättande materialet har ökat med 375% och bildmaterialet med 100% mellan år 1965-2004. Studien visar även att den frivilliga informationen presenteras i början av årsredovisningen och de obligatoriska boksluten etc. hamnar i slutet (Zeller et al., 2012).

Sammanfattningsvis kan man konstatera att det finns incitament till att presentera mer information än vad som krävs enligt lag, då det som diskuterat ovan kan resultera i positiva följder. Det finns även en del negativa aspekter, som att det kan vara kostsamt att framställa informationen och att det kan bidra till att konkurrenter får ta del av information som kan gynna dem.

1.2 Problemformulering

Tidigare studier har undersökt vilka bakomliggande faktorer som påverkar variationer i frivilligt redovisade upplysningar. Flertalet faktorer som har undersökts med inflytande på den frivilliga informationen är bland annat; ägarstrukturer, ägarkoncentration samt ledningens ägande i förhållande till utländskt ägande, hävstångseffekt, lönsamhet och storlek, land, multinationalitet (omfattning av multinationella verksamheter), industri och internationell börsstatus (Broberg, Tagesson och Collin, 2009; Meek et al. 1995; Banghøj och Plenborg, 2008; Zeller et al. 2012). Två faktorer som är frekvent förekommande är skillnaden i ägarstrukturer samt företagens storlek. Ägarstrukturen kan påverka presentationen av frivillig information menar Banghøj och Plenborg (2008), då företag med högre ägandekoncentration kan vara mindre benägna att redovisa frivillig information eftersom ägarna i dessa företag har alternativa sätt att ta del av denna information på. Även Cormier, Magnan och Van Velthoven (2005) styrker detta påstående och förklarar att det kan vara på grund av att de aktieägare med stora innehav vanligtvis har informationen de behöver till sitt förfogande. Opportunistiskt ledarbeteende samt intressekonflikter mellan företagsledare och aktieägare är mer sannolikt förekommande när företag har fler ägare med mindre innehav (Adrem, 1999). Företag med fler ägare med mindre innehav är mer benägna att avslöja frivillig information jämfört de som har ett mer koncentrerat ägande (Prencipe, 2004).

Koncentrerat ägande är det som liknas vid kontrolläggande och mer spritt ägande är det som liknas med ledningsstyrning. Kontrolläggande innebär att privata kapitalägare sköter både styrning och kontroll av ett företag, normalt sett genom nyttjandet av A- och B-aktier. (Jakobsson och Wiberg, 2014). I Sverige kännetecknas bolagsstyrningen av en stark ägarkoncentration, detta innebär att företagen oftare är privata vilket medför en stark koppling mellan företagsledning och aktieägare (Agnblad et al. 2001 se Jakobsson & Wiberg, 2014). Privatpersoner och företag brukar vanligtvis själva kontrollera det ägda aktieinnehavet genom att placera besparingar individuellt istället för att låta kreditinstitut agera som deras agenter (Ooghe och De Langhe, 2002).

En annan bolagsstyrningsform utöver kontrolläggande är ledningsstyre, vilket betyder att styrelsen och ledningen i praktiken är samma sak (Jakobsson och Wiberg, 2014). Denna bolagsstyrning är vanligare inom anglosaxiska länder, medan kontrolläggande främst förekommer inom kontinentaleuropeiska länder. Enligt Ooghe och De Langhe (2002) är aktieinnehavarna inom de anglosaxiska länderna främst kreditinstitut istället för privatpersoner. Större aktieägare har inte likvärdiga mål och intressen som minoritetsägare vilket kan leda till konflikter. Dessa typer av konflikter mellan större och mindre ägare har man försökt motverka med omfattande regler, detta för att begränsa inflytandet som de större ägarna har i bolaget (Jakobsson och Wiberg, 2014). I Storbritannien exempelvis, som tillhör den ledningsstyrda bolagsformen har många företag liten personlig kontakt med dess aktieägare, bland annat på grund av institutionella investerare (Ooghe och De Langhe, 2002). Goergen och Renneboog (1998) tar även upp att enskilda aktieägare med större innehav sällan är förekommande inom de brittiska börsbolagen, istället är det institutionella ägare som utgör majoriteten. Större aktieägare saknar incitament för att engagera sig i bolagets styrning på grund av strikta regleringar kring ägarinflytande (Jakobsson och Wiberg, 2014).

De anglosaxiska och de kontinentaleuropeiska länderna skiljer sig starkt åt. Enligt Ooghe och De Langhe (2002) beror olikheterna på att ägandet är separerat från kontrollen av företaget. Även Franks och Mayer (1994) (se Ooghe och De Langhe, 2002) påpekar att skillnaderna mellan styrningsmodeller inte beror på hur de finansiella systemen används för att finansiera företagen utan snarare på hur ägande och kontroll organiseras. Jakobsson och Wiberg (2014) menar att olikheterna beror på skillnader i affärssammanhang och att en väsentlig skillnad mellan bolagsstyrningssystemen är omfattningen av transparens och öppenhet.

Transparens och reducerad informationsasymmetri är ett väldebatterat ämne och efterfrågan på transparens från börsnoterade företag har ökat mycket den senaste tiden (Broberg et al. 2009). Enligt Einhorn (2005) (se Broberg et al. 2009) värderar rationella och riskneutrala investerare företag baserat på tillgänglig information. Broberg et al. (2009) menar därför att ökad transparens kommer leda till en högre värdering, lägre kapitalkostnader och större incitament till att investera i företaget. Att minska informationsasymmetrin och öka insynen innebär dock ökade kostnader för företaget.

Hur dessa två bolagsstyrningsmodeller har påverkan på företags frivilliga upplysningar har på senare tid väckt flera forskares intressen (Garcia-Meca & Sanchez-Ballesta, 2010).

Ägarstrukturen anses påverka den frivilliga informationen i årsredovisningar eftersom teorier påvisar att ett högre koncentrerat ägande bör resultera i ett större informationsgap (Ooghe & De Langhe, 2002). Tidigare forskning har genererat ett varierat resultat kring ägarstrukturers påverkan på informationsdelning (Garcia-Meca & Sanchez-Ballesta, 2010). Eftersom svenska företag domineras av ett högt koncentrerat ägande (Henrekson & Jakobsson, 2008), men generellt har en hög nivå av transparens har vi i denna studie valt att undersöka hur ägarkoncentrationen inom svenska bolag påverkar den frivilliga informationen i årsredovisningar.

1.3 Syfte

Denna komparativa studie syftar till att redogöra för om det finns skillnader i mängden frivilligt redovisad information mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolag. Detta för att skapa en djupare förståelse och nå en ökad medvetenhet gällande ägarstrukturens påverkan på frivillig information.

1.4 Frågeställning

- Finns det skillnader i den frivilliga informationen som redovisas i årsredovisningar som kan förklaras av ägarstrukturen? (kontrollägande/ledningsstyre)
- Vilka är i så fall dessa skillnader?

1.5 Avgränsning

Denna studie avgränsar sig till att undersöka bolag som är registrerade på Stockholmsbörsen.

Informationen som ligger för studiens underlag är inhämtad från bolagens årsredovisningar.

Bolagen är noterade på Stockholm Large Cap och Small Cap.

Vi har tagit hänsyn till lagstadgad information som presenteras i IFRS, ÅRL, RFR och BFN.

I studien har vi även avgränsat oss till att inte ta hänsyn till vilken mängd frivillig information som presenterats i årsredovisningarna utan enbart ifall den efterfrågade informationen redovisas eller ej.

2. Teoretisk referensram

Beattie och Smith, (2012) tar upp att incitamenten för att presentera frivillig information kan förklaras genom ekonomiska- och ledarskapsteorier. Teorierna inriktar sig på olika aspekter av affärsmässigabeteenden. Följande kapitel kommer därför ta upp teorier som kan förklara varför företag redovisar frivillig information, samt en förklaring till varför valda teorier lämpar sig för denna studie.

2.1 Principal-agentteorin

Enligt Berle och Means (1932) formulerades principal-agent-problemet ursprungligen för att studera fördelningen mellan ägandet och kontrollen, eftersom det blev allt vanligare att professionella ledare kontrollerade tillgångar som de själva inte var ägare av.

Teorin utgår ifrån att en huvudman - principal, engagerar en agent för att utföra en uppgift. Principalen kan identifieras som en individ, en grupp individer eller en institution. Principalen kan engagera agenten på grund av att det råder informationsasymmetri mellan parterna, eller så anser principalen att övervakning av agentens handlingar är för dyrt (Laffont och Martimort, 2011). I affärssammanhang uppstår det faktiska problemet då sparare investerar i ett företag och inte avser att spela någon aktiv roll i förvaltningen av investeringen, detta ansvar är istället överlåtet på ledningen av företaget. Den egennyttige principalen får då incitament att fatta beslut som tar hänsyn till investerarens medel (Healy och Palepu, 2001).

Laffont och Martimort (2011) menar att syftet med teorin är att bestämma utformningen av ett kontrakt där principalen kan uppnå största möjliga vinning. Ett visst förbehåll krävs däremot som begränsar asymmetrisk information och agentens egna nyttomaximerande beteende, eftersom dessa påverkar principalens möjligheter att utvinna värdefull information från agenten (ibid). Informationsasymmetrin beror på att principalen och agenten är två parter med egennyttiga intressen och inkonsekventa mål (Pavlou, Liang och Xue, 2007).

Watson, Shrides och Marston (2002) hävdar att aktieägare försöker styra företagsledare genom bindande och övervakade aktiviteter. På grund av detta kan företagsledare ha incitament att försöka övertyga aktieägarna om att de agerar efter företagets bästa intressen, ett sätt för dem att försöka uppnå detta kan vara genom att redovisa frivillig information. Incitamentsstrukturer som bonusar eller ersättningar för önskat resultat har varit ett sätt att få agentens intressen att kombineras med ägarens, ett exempel på detta som Jakobsson och Wiberg (2014) tar upp är problematiken kring bolagsstyrning. Slösaktiga och misslyckade investeringar drar ner företagsvärdet vilket ger aktieägarna motiv att använda sig utav en incitamentsstruktur där ledningens kompensation beror på hur företagets resultatet blir. Bolagsledningen vill inte förlora framtida eventuella uppdrag eller ledningstjänster och kommer därmed göra investeringar som gynnar företagets framtida värde (Jakobsson och Wiberg, 2014).

Sundgren et al. (2013) refererar till "moral hazard"-problemet i samband med agentteorin. Med moral hazard syftar man på problem som uppkommer efter att ett kontrakt avtalats, dessa rör informations- och uppföljningsproblematik. Med avstamp i detta problem mellan företagsledning och aktieägare kan agentteorin användas för att förklara varför företag redovisar frivillig information. Asymmetrisk information grundar sig i att båda parter är nytto-maximerande. Privatägda företag är vanligare inom kontinentaleuropeiska länder som Sverige och dessa har en starkare koppling mellan företagsledning och ägare, dessa bör redovisa en lägre grad av frivillig information. Bolag med högre grad spritt ägande bör således redovisa en större mängd frivillig information då informationsasymmetrin tenderar att vara mer påtaglig i dessa bolag.

2.2 Signalerings teorin

Connelly, Certo, Ireland och Reutzel (2011) beskriver signalerings teorin som användbar för att beskriva beteenden som uppstår då två parter har tillgång till olika information, parterna kan vara både individer och organisationer. Ena parten väljer om och hur man ska kommunicera - signalera, information till den andre parten och mottagaren väljer hur signalen ska tolkas.

Signaleringsteorin har använts i ett brett spektrum för att försöka förklara informationsasymmetri i många studier av ledningar (Connelly et al. 2011). Inom företagssammanhang kan detta betyda att företagsledning har information men att investerarna inte har det, för att minska informationsasymmetrin kan parten med mer information signalera det till andra parter utan information (Watson et al. 2002).

Ett exempel som Certo (2003) diskuterar är organisatorisk legitimitet, ett sätt för ett företag att signalera legitimitet för sina potentiella investerare är att ha prestigefyllda styrelsemedlemmar. Watson et al. (2002) menar även att ledningen i företag av högre kvalitet kommer att vilja urskilja sig från de med lägre kvalitet och detta görs genom frivillig informationsdelning. För att den frivilliga informationen ska signalera kvalitet måste signalen vara trovärdig. Skulle ledningar falskt försöka signalera information av högre kvalitet än vad den faktiska kvaliteten på upplysningarna är och detta uppenbaras skulle inga efterföljande upplysningar ses som trovärdiga (Watson et al. 2002).

Likt agentteorin förklarar signaleringssteorin ett problem som berör informationsasymmetri. Agentteorin förklarar varför själva problemet med olika information mellan ledning och ägare uppstår. Signaleringssteorin kan användas som ett komplement till agentteorin då denna snarare förklarar hur själva informationsasymmetrin kan lösas, genom kommunikation mellan parterna med olika information. Kommunikationen kan bland annat vara genom frivilliga avslöjanden av företagsledningen i årsredovisningar. Således bör företag med högre grad av informationsasymmetri kommunicera information i större omfattning, varför spritt ägda bolag även enligt denna teori bör visa på en större utsträckning av frivilliga avslöjanden.

2.3 Ägarstrukturer

Det finns två framträdande modeller för bolagsstyrning (Ooghe och De Langhe, 2002; Hope, 2013) dessa benämns som anglosaxiska modellen som främst används i USA och Storbritannien samt den kontinentaleuropeiska modellen, för länderna inom Kontinentaleuropa (Ooghe och De Langhe, 2002). En belyst skillnad mellan dessa två modeller är att den anglosaxiska tenderar att ha en låg koncentration av aktieägare medan den kontinentaleuropeiska modellen istället har aktieägargrupper som innehar stora andelar av det totala aktiekapitalet i börsnoterade företag (Franks och Mayer, 1994 se Ooghe och De

Langhe, 2002). Dessa två modeller är de främsta tillvägagångssätten för att styra bolag och genomsyrar företag i stort sett världen över. En av modellerna identifieras genom att ägandet sker av stora investerare - kontrollägande, den andra genom att flertalet spridda investerare har ett rättsligt skydd som kan variera världen över och ingen direkt kontroll över företaget - ledningsstyrning (Hope, 2013).

Bland västeuropeiska företag har det visat sig finnas en markant skillnad i ägandemönster mellan Kontinentaleuropa och Anglosaxiska länder, i Anglosaxiska länder är majoriteten allmänt ägda företag och inom Kontinentaleuropa är det istället familjekontroll som utövas (Lopes och Rodrigues, 2007; La Porta, Lopez De Silanes och Shleifer, 1999). Enligt studien La Porta et al. (1999) utförde visade det sig att relativt få företag hade ett spritt ägande, förutom i de ekonomier som har bra aktieägarskydd. Med ett spritt ägande förväntas den frivilliga informationen att öka (Eng och Mak, 2003).

Då ägarkoncentrationen i den kontinentaleuropeiska modellen är hög, har ett fåtal aktieägare stora procentuella andelar av rösträtterna i företaget vilket ger dem möjlighet att kontrollera ledningens besluttagande. Kontroll av ledningsbeslut görs inom koncentrerat ägda bolag med interna disciplinära åtgärder från insidan av företaget, dessa kan till exempel vara ersättningsavtal, ansvarsfrihet etc. Anglosaxiska modeller har inte denna avgörande kontroll över företagsledningen vilket gör att de istället får ta till utomstående disciplinära åtgärder för att försöka påverka ledningens val, exempel på detta kan vara proxy-strider och konkurrens (Ooghe och De Langhe, 2002).

2.3.1 Kontrollägande

Kontrollägande är modellen som dominerar bland svenska företag. Modellen definieras genom att en eller två ägare som oftast, men inte nödvändigtvis är ägarfamiljer kontrollerar ett bolag med differentierade rösträtter (Henrekson och Jakobsson, 2008). Bolagsstyrning genom kontrollägande gör att ägarna kan behålla kontrollen i börsnoterade företag (Jakobsson och Wiberg, 2014). Något som gör kontrollägande vanligt förekommande i just Sverige är bland annat att Aktiebolagslagen (SFS, 2005:551) som ger utrymme för de större aktieägarna att kunna påverka företagets verksamhet med minoritetsskyddet för ägare som innehar minst en tiondel av röstandelarna. Ett koncentrerat ägande kan även komma att kallas

för ett insider-system (Mayer, 2000 se Ooghe och De Langhe, 2002).

I kontrollägande länder har VD:n en stor betydande roll, vilket skiljer sig mot en del länder med ledningsstyrning. VD:n har i ledningsstyrda bolag istället en mindre central roll, medan styrelsens ordförande är mer inblandad i den löpande verksamheten i bolaget (Jakobsson & Wiberg, 2014).

2.3.2 Ledningsstyrning

Grundläggande inom ledningsstyrning är att ledningen själva ska ha möjligheten att rekommendera styrelserepresentanter, detta är en fundamental förutsättning inom bolagsledningen i anglosaxiska länder för att ledningen ska kunna utöva kontroll över företaget (Jakobsson och Wiberg, 2014). Som tidigare nämnts har VD:n en större roll i kontrollägande bolag medan styrelsen har mer betydande roll när det gäller ledningsstyrda bolag. I europeiska bolag ses styrelsen som ett organ för aktieägare att kontrollera ledningen, i anglosaxiska bolag däremot ses styrelsen mer som ett verkställande organ (Jakobsson och Wiberg, 2014).

Inom den anglosaxiska modellen sprids aktieinnehavet över flera ägare och röstandelarna koncentreras inte på ett fåtal ägare. Avgörande beslut som att fastställa en företagsstrategi eller utse styrelseledamöter överläts istället till en mängd anonyma investerare, detta kallas även för ett outsider-system (Mayer, 2000 se Ooghe och De Langhe, 2002).

Ledningskontroll utövas främst i företag med spritt ägande då ledningen har incitament för att försöka begränsa aktieägarnas inflytanden. Ledningens medlemmar behöver inte själva vara ägare i bolaget, men eftersom de kontrollerar tillgångarna inom företaget, ligger det därför i dess intresse att behålla kontrollen över bolaget (Jakobsson och Wiberg, 2014).

2.4 Tidigare forskning

Mycket tidigare forskning kring vilka faktorer som påverkar frivillig informationsgivning har gjorts och som tidigare nämnts ämnar denna studie till att fokusera på en av dessa faktorer - företagets ägarstruktur. Nedan presenteras därför tidigare forskares resultat, ifall de kommit fram till att ägarstrukturen haft ett positivt eller negativt inflytande på mängden frivilligt redovisad information.

Tidigare genomförd forskning har visat sig resultera i att det finns ett positivt förhållande mellan spritt ägande (fler och mindre aktieägare) och mängden frivilligt redovisad information (Broberg et al. 2009, Garcia Meca och Sanchez Ballestas, 2010; Brammer och Pavelin, 2006; Cooke, 1989; Cormier et al. 2005). Ett negativt samband mellan en koncentrerad ägarstruktur och mängden frivilligt redovisad information har också erhållits (Garcia Meca och Sanchez Ballestas, 2010; Li, Pike och Haniffa, 2008).

Eng och Mak (2003) kom även fram till att statligt ägande har ett positivt förhållande till frivilliga upplysningar, samt att större bolag skulle redovisa mer frivillig information. Författarna kunde även dra en slutsats kring en minskning av frivillig informationsdelning vid en ökad mängd utomstående styrelseledamöter. Detta bidrog istället till att styrelsens självständighet ökade, samt att utomstående ledamöter hade möjlighet att få information från företagsledningen.

Cerbioni och Pabonetti (2007) gjorde en studie bland tio europeiska länder, Sverige inkluderat, där man hittade ett positivt förhållande mellan ägarstrukturer och internt frivilligt redovisad information. Forskarna fann även ett negativt samband mellan ägarstruktur och frivilliga redovisningar vid extern information.

I studien av Broberg et al. (2009) visade det sig även att delning av aktierelaterad information ser ut att vara ett framträdande tillvägagångssätt för ledningen att signalera till ägarna att man agerar efter deras intressen. Dock har informationsdelning, enligt studien, visat sig vara mindre förekommande i företag där förvaltarna besitter en stor andel av ägandet, framförallt kring aktierelaterad information och företagsstrategier.

Både Cormier et al. (2005) och Brammer och Pavelin (2006) har genomfört studier som är utformade för att undersöka frivilliga upplysningar om hållbarhetsredovisning, men eftersom att de ändå valt just att undersöka ägarkoncentrationens förhållande till frivilliga upplysningar anses de ändå vara relevant att ta med resultaten i denna studie.

Två forskare som däremot inte fann någon signifikans mellan ägarstruktur och frivilligt redovisad information var Deopers (2000) och Raffournier (1995). Depoers (2000) finner i sin studie att enbart två variabler som signifikant påverkar frivilligt redovisad information, "aktivitet i utlandet" och "storlek". Ägarstruktur sågs som signifikant vid genomförandet av en bivariat analys men vid en stegvis multipel regression föll denna faktor bort.

För att få en överskådlig blick över vad studiens urval av tidigare forskning har kommit fram till görs en sammanställning nedan. Där inkluderas vilka länder som undersöks, slutsatser som respektive forskning kommit fram till, samt utifrån vilka teorier detta kan förklaras med och det presenteras i tabell 1.

Tabell 1. Sammanställning av tidigare forskning

Tidigare forskning	Land/länder som undersöks	Ägarkoncentrationens påverkan på frivilliga upplysningar	Förklaras utifrån teori
Broberg, Tagesson & Collin (2009)	Sverige	Positivt förhållande mellan spritt ägande och frivilligt redovisad information.	Agentteori Signaleringsteori
Eng & Mak (2003)	Singapore	Positivt förhållande mellan statligt ägande och frivilligt redovisad information.	Agentteori
Garcia-Meca och Sanchez-Ballesta (2010)	Anglosaxiska Asien Kontinentaleuropa	Negativt förhållande mellan koncentrerat ägande och frivilligt redovisad information.	Positive Accounting Theory (PAT) Agentteori
Cormier, Magnan & Van Velthoven (2005)	Tyskland	Positivt förhållande mellan ägarkoncentration och frivillig information. (Hållbarhet)	Institutionell teori Legitimitetsteori Agentteori
Brammer & Pavelin (2006)	Storbritannien	Positivt förhållande mellan spritt ägande och frivillig information. (Hållbarhet)	Legitimitetsteori Intressenteori (stakeholder)
Cerbioni & Parbonetti (2007)	10st europeiska	Positiv relation mellan ägarstruktur och intern information, men negativ relation till extern information.	Agentteori
Cooke (1989)	Sverige	Positiv relation mellan spritt ägande och mängden frivillig information.	Agentteori
Li, Pike & Haniffa (2008)	Storbritannien	Negativt förhållande mellan koncentrerat ägande och frivillig information.	Agentteori
Deopers (2000)	Frankrike	Negativt förhållande mellan ägarkoncentration och frivilligt redovisad information	Agentteori Signaleringsteori
Raffournier (1995)	Schweiz	Negativt förhållande mellan ägarkoncentration och frivilligt redovisad information	Agentteori

Sammanfattningsvis bygger tidigare forskning upp studiens hypotes till; *företag med ett spritt ägande har incitament till att redovisa mer frivillig information*. Kontrollägda företag kan vanligtvis ta del av informationen genom alternativa informationskällor. Trots att majoriteten av tidigare forskning menar att det finns ett positivt förhållande mellan ägarstruktur och frivilligt redovisad information, finns även tidigare studier som inte finner något signifikant förhållande mellan dessa två.

3. Metod

I detta metodkapitel presenteras bland annat studiens tillvägagångssätt gällande val av metod, forskningsstrategi, urval och genomförande av studien. Utöver detta presenteras studiens värderingsindex. Avsnittet avslutas med en kritisk granskning av det egna arbetet.

3.1 Val av metod

Forskningsdesignen i denna studie är en komparativ design, denna typ av forskningsdesign används vanligtvis i studier som ämnar att undersöka specifika frågor, värderingssystem, institutioner, traditioner eller seder i två olika länder (Bryman och Bell, 2011). Avsikten är att jämföra eventuella skillnader eller likheter mellan de undersökta områdena, syftet med detta kan vara att skapa en djupare förståelse eller nå en ökad medvetenhet. I en komparativ studie sker datainsamlingen likadant för båda enheter som ska studeras (ibid). Studien undersöker två ägarstrukturer - kontrolläggande och ledningsstyrning för både mindre och större börsnoterade bolag. Insamling av data utförs likvärdigt genom granskning av bolagens årsredovisningar.

Vid genomförande av studier kan man välja en kvantitativ eller kvalitativ forskningsmetod (Bryman och Bell, 2011). Den aktuella studien utformas efter en kvantitativ forskningsmetod med en dokumentstudie som forskningsstrategi. Studien ämnar att kvantifiera den frivilliga informationen i årsredovisningar, för att därefter med hjälp av empirisk data analysera skillnader mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolag. En dokumentstudie innebär att den primära källan för informationsinsamling är dokument (Denscombe, 2017). I denna studie är det svenska årsredovisningar som utgör underlaget för datainsamlingen. Vid användandet av den kvantitativa metoden samlas numeriska data in i en större mängd som ska hjälpa till att besvara forskningsfrågan (Bryman och Bell, 2011). Med hjälp av empirisk data syftar denna studie till att besvara om innehållet av den frivilliga informationen skiljer sig mellan de två ägarstrukturerna. Exempelvis, presenterar någon av ägarstrukturerna mer frivillig information eller redovisas ett visst område i större omfattning än det andra. Den kvantitativa metoden präglas av ett deduktivt synsätt i förhållande till praktisk forskning och teori (Bryman och Bell, 2011).

En kvalitativ ansats hade gjort det svårare att undersöka om det skiljer sig mellan den kontrollägda och ledningsstyrda ägarstrukturen, kanske hade den lämpat sig bättre om man undersökte orsaken till varför företag redovisar frivillig information. Något som skiljer den kvalitativa metoden mot den kvantitativa är att mer fokus hamnar på ord och tolkning, och att det är en induktiv teorigenerering (Bryman och Bell, 2011). Enligt Bryman och Bell lägger denna typ av metodform inte någon vikt i att kvantifiera vid datainsamling och analys av den. Att forskaren är mer inblandad är något som utmärker den kvalitativa metoden (Denscombe, 2017).

3.2 Urval

Populationen utgörs i denna studie av börsnoterade företag i Sverige och urvalet består av samtliga företag noterade på Nasdaq Stockholms Large Cap och Small Cap. Undersökningen är baserad på svenska årsredovisningar från år 2018.

Urvalet är gjort ifrån de 334 bolag listade på Nasdaq Stockholm (Nasdaq 2019).

Av dessa 334 bolag har vi i denna studie valt att undersöka de bolag som klassificeras som stora och små. Anledningen till varför enbart stora och små bolag har valts i urvalet och exkluderat medelstora är eftersom att ett negativt samband mellan storlek och ägarkoncentration har funnits som både styrks av teorier och empiri. Detta samband har varit speciellt framträdande mellan mindre och medelstora företag (Jakobsson & Wiberg, 2014). För att vi därför skulle få fram den mest påtagliga skillnaden i ägarkoncentration valdes då medelstora företag bort och urvalet grundar sig enbart på stora och små bolag. Vi har även valt att exkludera företag som kategoriseras som finansiella, detta eftersom finansiella bolag som exempelvis kreditinstitut, värdepappersbolag eller banker förhåller sig till andra lagar gällande årsrapporter (SFS 1995:1559). En del poster som är frivilliga för de flesta företagen är obligatoriska för de finansiella bolagen, därför har dessa uteslutits från urvalet.

Efter att medelstora och finansiella bolag uteslutits resulterade det i att 161 bolag som är noterade på antingen Stockholm Large Cap eller Stockholm Small Cap ligger till grund för studien. Av de 161 bolag var 70 av dem klassade som stora och noterade på Large Cap vilket kräver ett börsvärde som överstiger 1 miljard euro. Resterande 91 bolag var noterade på

Small Cap som inkluderar företag med ett börsvärde som understiger 160 miljoner euro (Nasdaq 2019). Anledningen till att börsnoterade företag valdes var på grund av att Ahmed och Courtis (1999) hävdar att det finns ett positivt samband mellan börsnotering och mängden frivillig information publicerad i årsredovisningar.

3.2.1 Urval av bolag

För att få fram vilka bolag som skulle ligga för studiens underlag skrevs alla 334 bolag noterade på Stockholmsbörsen in i ett excel ark. Därefter sorterades de utefter bransch och 60 bolag med finansiell kategorisering exkluderades. För att få fram de bolag som enbart var stora eller små var vi även tvungna att eliminera alla bolag från Mid Cap vilket resulterade i att 113 bolag exkluderades. Återstående 161 bolag är de som klassificeras som stora, små och icke-finansiella bolag på Stockholmsbörsen. Av dem är 70 registrerade på Large Cap och 91 stycken på Small Cap.

3.2.2 Bortfall

Vid utförandet av studien var sammanlagt 70 företag registrerade på Nasdaq Stockholm Large Cap. Av dessa undersöktes 69 bolag då företaget Traton inte hade publicerat någon årsredovisning för 2018, detta på grund av att de grundades först i september 2018. Nasdaq Stockholm Small Cap innefattade vid studiens utförande 91 stycken företag, varav 89 är inkluderade i studien. Företagen Trention och Stockwik Förvaltning exkluderades då de bedriver finansiell verksamhet (Avanza 2019; Trention 2018; Stockwik förvaltning u.å). Av sammanlagt 161 företag på Small Cap och Large Cap inkluderas 158 stycken i denna studie.

3.3 Genomförande av studien

För att ta reda på vad som är frivillig information i årsredovisningarna granskades redovisad information som inte krävs enligt lag i varken svensk eller internationell standard, så som ÅRL, RFR eller IFRS (SFS 1995:1554; RFR 2016; IFRS u.å). En kontrollista utformades i Meek et al. (1995) utefter analys av internationella trender, observationer och standarder för rapporteringspraxis. Studien som Meek et al. (1995) utförde var på multinationella företag inom USA, UK och kontinentaleuropa och indexet som utformades har använts i flera

tidigare studier om frivillig information i årsredovisningar (Lim, Matolcsy & Chow, 2007; Hossain, Perera & Rahman, 1995; Huafang & Jianguo, 2007). Indexets omfattning är likt den denna studie ämnar att undersöka, däremot har studien begränsats till att undersöka enbart svenska företag. För att ta hänsyn till svenska bolag undersöks även värderingsindexet som Broberg et al. (2009) använde för studien gjord på svenska noterade bolag. Kontrollistan utformad av Broberg et al. (2009) är utformad efter tidigare listor för liknande studier samt reglerad efter nyttillkomna regelverk.

Värderingsindexet av Meek et al. (1995) innefattar ursprungligen åttiofem stycken punkter, dessa delas därefter in i tolv grupper som visas i tabell 2 nedan. De tolv grupperna delas därefter in i ytterligare tre stycken huvudgrupper om strategisk information, icke-finansiell information och finansiell information. Indexet presenterat av Broberg et al. (2009) är mindre omfattande än det förstnämnda och baseras på totalt 68 punkter indelat i fem grupper, se tabell 2.

Tabell 2. Sammanställning av olika värderingsindex

Värderingsindex, Meek, Roberts & Gray (1995)	Värderingsindex, Broberg, Tagesson, Collin (2009)
General Corporate Information	General Information
Corporate Strategy	Strategy
Acquisitions and Disposals	Research Policy
Research and Development	Future-oriented information
Future Prospects	Share-related information
Information about Directors	
Employee Information	
Social Policy and Value Added Information	
Segmental Information	
Financial Review	
Foreign Currency Information	
Stock Price Information	

Varför vi i denna studie har valt att ta hänsyn till de båda indexen är för att Meek et al. presenterar ett index som har nyttjats vid flertalet tidigare studier som ämnar att undersöka likartade frågor som denna studies forskningsfråga. Däremot anser vi att enbart detta index inte är tillräckligt eftersom det är 24 år gammalt samt att det applicerats på länder som USA och Storbritannien vilket kan resultera i att punkter som är obligatoriska för dessa länder inte nödvändigtvis behöver vara det för svenska bolag och vice versa. Därav har vi även använt oss av indexet som presenteras av Broberg et al. från 2009 då detta använts på enbart svenska bolag, däremot är detta index också tio år gammalt varför vi noga analyserat indexen efter nytillkomna regelverk eller lagändringar vid utformningen av studiens egna värderingsindex som presenteras i tabell 3.

Tabell 3 - Studiens slutliga värderingsindex

Värderingsindex	
Kort historisk bakgrund om företaget	Organisationens struktur
Information om marknadsföring	Marknadsandelsanalys
Konkurrentanalys	Plats för forskning och utveckling
Anställda inom forskning och utveckling	Inflationsantaganden
Börstrender	Marknadsvärde vid årets slut
Högsta och lägsta aktievärde	Ägarkoncentration
Ålder på styrelsen	Avdelning för anställda
Utbildning för anställda	Data om olyckor
Kostnader för säkerhetsåtgärder	Donationsbelopp
Finansiell historik, 3 år eller fler	

Punkterna i tabell 3 appliceras på studiens urval genom att företagens årsredovisningar granskas. Poäng fördelas ut på företagen för vilken frivillig information som inkluderats i de finansiella rapporterna. Är informationen inkluderad resulterar detta i 1 poäng, är den exkluderad ger detta 0 poäng.

Efter insamling av empiri som genereras med hjälp av värderingsindexet analyseras denna med hjälp av spridningsdiagram och ett t-test, för att se om det finns en signifikant skillnad mellan ägarstrukturer och frivillig informationsdelning.

3.3.1 Förklaring av studiens värderingsindex

För att studien ska kunna genomföras av andra forskare presenteras nedan hur vi har värderat indexets olika poster. En redogörelse över vad som har undersökts för att företagen ska tillgodoräknas en poäng för respektive redovisad information. De punkter som inte kräver någon vidare värdering utan endast inkluderas eller exkluderas kommer inte att presenteras med någon vidare förklaring. Detta gäller följande punkter; högsta/lägsta aktievärde, marknadsvärde vid årets slut, plats för forskning och utveckling, anställda inom forskning och utveckling, ålder på styrelse, donationsbelopp, finansiell historik 3 år eller fler.

Kort historisk bakgrund - För denna post har vi bortsett från information om företagets verksamhet, affärsidé och vision. Istället har fokus legat på information om den historiska bakgrunden i företaget. Finns någon information om hur verksamheten i företaget varit historiskt sett? Finns det någon information om till exempel grundande av företaget? Detta har varit frågor som tagits hänsyn till vid värdering av denna informationspunkt.

Organisationens struktur - För denna punkt har företagen tilldelats poäng ifall en visuell presentation över organisationens struktur redovisats, alternativt om det tydligt framgått i flytande text hur organisationens uppbyggnad och dess olika byggstenar ser ut.

Information om marknadsföring - Vi har analyserat ifall årsredovisningen inkluderar information om hur företaget marknadsför sig samt genom vilka kanaler, alternativt om någon information kring en specifik marknadsföringsåtgärd och i så fall vad, har presenterats.

Konkurrentanalys - Inkluderar årsredovisningen information om konkurrenter och hur företaget förhåller sig till dessa har företaget fått tillgodoräkna sig 1 poäng för denna punkt.

Inflationsantaganden - Har företaget redovisat information om hur de antar att inflationen utvecklar sig har ett poäng tillgodoräknats för denna information.

Börstrender - Redovisar företaget information om hur marknaden varit under det gångna året eller speciella händelser som påverkat börsen och det egna aktievärdet har företaget tillgodoräknats en poäng för denna punkt.

Ägarkoncentration - För denna post har vi letat efter information om hur ägarstrukturen sett ut i företaget. Finns exempelvis ett diagram som inkluderar procentuell andel av privata-, institutionella- eller utländska ägare, är detta inte inkluderat har vi letat efter liknande förklaring i flytande text för att denna poäng ska tillgodoräknas.

Avdelning för anställda - Poäng för denna post har företagen tilldelats ifall de redovisat hur antalet anställda som är positionerade på respektive avdelningar i företagen. Exempelvis 10 stycken anställda inom produktion, 15 stycken inom försäljning etc.

Utbildning för anställda - Inkluderas information om utbildningsprogram för de anställda erhålls en poäng för denna post.

Data om olyckor - I denna punkt letar vi efter om företaget presenterat någon data på antalet arbetsolyckor, i form av diagram eller siffror i texten.

Kostnader för säkerhetsåtgärder - För denna post har vi letat efter information om företaget tagit till någon säkerhetsåtgärd och i så fall har ett konkret belopp krävts för att poäng för denna informationstyp ska tilldelas.

3.3.2 Definition av kontrolläggande

La Porta et al. (1999) definierar kontrolläggande som att en aktieägare innehar kontroll över mer än 10% av rösterna i ett företag. När en ägare indirekt eller direkt kontrollerar 10% av rösterna omnämns ibland enbart "större aktieägare" (Jakobsson och Wiberg, 2014). Enligt Jakobsson och Wiberg (2014) definieras en ägare ha kontroll över ett företag mellan 20-40% av rösterna i ett företag. En aktieägare med mer än 50% av aktierna anses ha total kontroll

över bolaget, detta oavsett om ägandet är indirekt eller direkt (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2016). Ofta räcker det med mindre för att kunna kontrollera ett börsbolag (Jakobsson och Wiberg, 2014). I denna studie kommer 20% eller mer att definieras som kontrollägande, då detta även använts i tidigare forskning (se Morck & Steier, 2005).

3.4 Reliabilitet

Begreppet reliabilitet behandlar frågor gällande pålitlighet och följdriktighet i mätningar och måtten som görs (Bryman & Bell 2011). Det finns i huvudsak tre olika kategorier av reliabilitet, dessa är stabilitet, intern reliabilitet och interbedömarreliabilitet. Bryman och Bell (2011) menar att begreppet stabilitet innebär att måttet ska vara stabilt över tid. Ett så kallat "test-retest" kan göras för att testa stabiliteten i studien (Lisper och Lisper, 2005). En grups attityder mäts efter varandra och ska då generera samma resultat. Denna studie håller en hög nivå av stabilitet på så vis att resultatet med hög sannolikhet skulle vara likadant ifall samma årsredovisningar granskas igen. Resultatet skulle däremot kunna bli annorlunda om studiens genomfördes igen men med ett annat index för den frivilliga informationen. Genomförs studien igen om 10 år skulle även det kunna generera ett annat resultat då lagar och regler kan komma att ändras.

Intern reliabilitet utgår från indikatorer som utgör en skala som bedöms vara tillförlitlig och följdriktig. En undersökning görs om en respondents svar på någon av indikatorerna är relaterade till deras svar på de andra frågorna och i vilken utsträckning personernas svar överensstämmer med varandra (Bryman och Bell, 2011). I detta fall finns det inga respondenter som har svarat på frågor eller blivit intervjuade då datan bygger på observationer av årsredovisningar, därav är det svårt att möta studiens interna reliabilitet.

Interbedömarreliabilitet är i allra högsta grad relevant för denna studie, då det behandlar subjektiva bedömningar. När data ska observeras eller transformeras till olika kategorier menar Bryman och Bell (2011) att olika observatörer kan tolka datainsamlingen olika. Tillsammans genomför vi femton stycken bedömningar av årsredovisningar för att öka graden av interbedömarreliabilitet. Motivet till detta är att vi ska tolka årsredovisningarna på lika grunder. Skulle studien genomföras igen av andra observatörer hade ett fåtal av de frivilliga posterna säkerligen kunnat tolkas olika. Flera av posterna som finns med i indexet

kräver dock ingen vidare tolkning, antingen inkluderas eller exkluderas informationen. För att underlätta ett andra genomförande av studien har därför en sammanfattning över hur vi har värderat posterna i studiens index gjorts, vilket bidrar till en ökad grad av interbedömarreliabiliteten.

3.5 Validitet

Validitet berör huruvida ett begrepp verkligen mäter det som ämnar att undersökas, alltså om indikatorer är utformade på så sätt att de mäter just det begrepp som efterfrågas (Lisper och Lisper, 2005). Systematiska mätfel är sällan förekommande där validiteten är hög.

Målsättning för validiteten i studien är att den teoretiska och empiriska överensstämmelsen ska vara god. Validitet delas in i olika kategorier såsom ytvaliditet, begreppsvaliditet, intern validitet och extern validitet (Bryman och Bell, 2011), som är de mest relevanta för denna studie.

Begreppsvaliditet handlar i grunden om att deducera hypoteser som är relevanta för det begrepp som ska undersökas (Lisper och Lisper, 2005). I denna studie undersöks kopplingen mellan ägarstruktur och frivillig information för att kunna besvara frågeställningen. Indexets utformning har därför stor betydelse för att kunna mäta och höja begreppsvaliditeten.

Vad det gäller intern validitet diskuteras kausala samband (Bryman och Bell, 2011). Påverkas en variabel av en annan? I detta fall, påverkar ägarstruktur redovisning av frivillig information? Det är viktigt att det finns ett samband mellan ovanstående variabler, för att inte oberoende variabler ska komma att ge ett skensamband, det kan dock ibland vara svårt att upptäcka (ibid). Det kan alltså finnas en risk att exempelvis en ägarstruktur redovisar mer frivillig info än den andra, men att detta inte grundar sig i ägarkoncentration. Är den interna validiteten i studien hög, betyder det att resultatet är tillförlitligt (ibid).

Ett annat begrepp inom validitet är extern validitet, vilket behandlar huruvida studien är generaliserbar över de undersökta området. Extern validitet är det som ligger till grund för att kvantitativa forskare är omsorgsfulla med urvalet menar Bryman och Bell (2011). Finansiella bolag har eliminerats då de ej redovisar enligt samma standarder som övriga företag, vilket minskar den externa validiteten något, eftersom alla sorters bolag inte representeras. Bortsett

från detta anser vi att den externa validiteten är hög och därmed generaliserbar över det undersökta området, detta då samtliga bolag från Large- respektive Small Cap är inkluderade. Däremot hade den externa validiteten kunnat bli ännu högre om även Mid Cap hade inkluderats, då det hade resulterat i en totalundersökning av alla bolag på Stockholmsbörsen.

3.6 Metodkritik

Val av värderingsindex kan påverka studien, om ett annat index för frivilliga poster undersökts skulle det kunna generera ett annat resultat. Studien har heller inte tagit med i beräkning mängden redovisad information i form av antal ord eller sidor inom varje område. En annan risk som föreligger är att den mänskliga faktorn kan påverka insamling av datan. Datan har insamlats manuellt av två olika individer, vilket gör att det finns risk för att mindre datafel kan förekomma vid datainsamlingen.

Studien avgränsar inte heller urvalet till en specifik bransch. Vid en indelning av branscher kan utfallet komma att bli format av branschindelningen, det vill säga att den frivilliga informationen som redovisas kanske påverkas mer av den specifika branschen snarare än ägarstrukturen. Ett exempel på hur en specifik bransch skulle kunna forma resultatet är läkemedelsföretag, då det är vanligt att medicinska bolag som har höga satsningar på forskning och utveckling redovisar mindre frivillig information eftersom de inte vill delge sina konkurrenter information om verksamheten (Broberg et al. 2009). Även handelsbolag tenderar att redovisa mindre frivillig information, än exempelvis industriföretag (Cooke, 1989).

Något som även skulle kunna kritiserats är att studien enbart tagit hänsyn till den enskilt största ägaren i företagen för att urskilja kontrollägande respektive spritt ägande. För att studera kontrollägande kunde man tagit hänsyn till både den näst största och eventuellt till och med tredje största aktieägaren för att få ett bättre mått på ägarspridning. Liknande syns även i tidigare studier som använt sig av det måttet för ägarspridning (se Deopers, 2000).

4. Resultat

Statistik används för att utifrån insamlade data analysera möjliga samband. Med hjälp av studiens insamlade data analyseras om något observerbart samband ser ut att existera och därefter undersöks om det observerade sambandet är signifikant eller om det kan ha uppstått slumpvis. Studien använder sig därför av ett spridningsdiagram för att se om något observerbart samband existerar, därefter genomförs ett t-test för att undersöka signifikans.

4.1 Deskriptiv statistik

På nästa sida presenteras resultaten över vilken typ av frivillig information som företagen inom respektive ägarstruktur redovisade. Svaren redovisas både i antal och procentsats.

Tabell 4. Sammanställning av frivilligt redovisad information

Typ av frivillig information	Totalt för kontrollägda bolag	Totalt för spritt ägda bolag
Kort historisk bakgrund om ftg	38/103= 37%	22/55= 40%
Organisationens struktur	44/103= 43%	21/55= 38%
Information om marknadsföring	33/103= 32%	23/55= 42%
Marknadsandelsanalys	39/103= 38%	26/55= 47%
Konkurrentanalys	79/103= 77%	44/55= 80%
Plats för FoU	34/103= 33%	14/55= 25%
Anställda inom FoU	20/103= 19%	8/55= 15%
Inflationsantaganden	52/103= 50%	24/55= 44%
Börstrender	43/103= 42%	22/55=40%
Marknadsvärde vid årets slut	82/103=80%	45/55= 82%
Högsta och lägsta aktievärde	72/103=70%	42/55= 76%
Ägarkoncentration	94/103= 91%	52/55= 95%
Ålder på styrelsen	99/103= 96%	48/55= 87%
Avdelning för anställda	22/103= 21%	14/55= 25%
Utbildning för anställda	73/103=70%	35/55= 64%
Data om olyckor	41/103= 40%	16/55= 29%
Kostnader för säkerhetsåtgärder	4/103= 4%	5/55= 9%
Donationsbelopp	6/103=6%	4/55= 7%
Finansiell historik, 3 år eller fler	94/103= 91%	49/55= 89%

Totalt kunde varje bolag få 19 poäng om de redovisat all den frivilliga informationen som studiens värderingsindex bestod av. Sammantaget kunde alla kontrollägda bolag tillsammans resultera i 1957 poäng maximalt, av dessa redovisade bolagen frivilliga upplysningar som uppgick till 969 poäng. De ledningsstyrda bolagen hade en annan totalsumma på 1045, av dessa redovisade de totalt 514 poäng i frivilligt redovisad information. Procentuellt sett resulterar detta i att de kontrollägda företagen redovisar 49,51% och de spritt ägda 49,19% av den frivilliga informationen i indexet. Således skiljer det sig inte markant mellan mängden redovisad information inom de olika ägarstrukturerna. Vid en granskning av skillnader för

varje enskild post mellan ägarstrukturerna redovisar de kontrollägda företagen mer på nio av punkterna medan de spritt ägda redovisar mer på tio av punkterna.

I Sverige är kontrollägda företag dominerande (Henrekson och Jakobsson, 2008), därför representerar större andel av företagen på Nasdaq Stockholm just kontrollägande. På grund av detta presenteras nedan en uppdelning av ägarkoncentrationerna (tabell 5 och tabell 6) och en sammanställning (tabell 7) av de 20 bolag med mest respektive minst ägarkoncentration samt mängden frivillig information de redovisar. Detta presenteras för att få en klarare bild över skillnaderna i frivilligt redovisad information mellan ägarstrukturerna, samt för att få fram de bolag med högst respektive lägst ägarkoncentration. Ett antal bolag har resulterat i en relativt låg ägarkoncentration men ändå klassificerats som kontrollägda, samtidigt som en relativt hög andel ägande bland vissa företag ändå klassificeras som spritt ägda. Exempel: en aktieägare innehar 20% av innehavet vilket i denna studie resulterar i kontrollägande, medan de i ett annat bolag finns en aktieägare som innehar 19,9% av innehavet, vilket skulle resultera i att det klassificeras som spritt ägande. Det är ingen avsevärd skillnad i det procentuella aktieinnehavet mellan dessa två varför dessa även exkluderas i nedanstående tabeller.

Tabell 5. De 20 bolag med högst ägandekonzentration.

Företag (kontrollägande)	Största aktieinnehav	Mängd frivilligt redovisad information
Duroc	79,50%	8/19 = 42%
Viking Supply Ships	74,71%	11/19 = 58%
Hennes & Mauritz	74,00%	7/19 = 37%
Concorida Maritime	72,70%	8/19 = 42%
Consilium	72,17%	12/19 = 63%
Ahlstrom Munksjö	71,85%	12/19 = 63%
Malmbergs Elektriska	71,80%	7/19 = 37%
Poolia	69,76%	8/19 = 42%
Lifco	68,90%	6/19 = 32%
Arctic Paper	68,00%	5/19 = 26%
Dedicare	67,83%	9/19 = 47%
Bergs Timber	64,70%	8/19 = 42%
Novotech	64,10%	6/19 = 32%
Holmen	61,60%	10/19 = 53%
Projektengagemang Sweden	60,52%	10/19 = 53%
Nilörngruppen	55,50%	7/19 = 37%
ICA gruppen	54,00%	13/19 = 68%
Arjo	53,20%	11/19 = 58%
Fenix Outdoor	52,90%	4/19 = 21%
Christian Berner Techtrade	52,30%	11/19 = 58%
Totalt		173 poäng

Utifrån tabell 5 kan det urskiljas att bland de 20 företag med högst ägarkonzentration redovisar de flesta ungefär lika mängd frivillig information. Det är 8 av 20 bolag som redovisar 10 poäng eller fler av totalt 19. Lika många bolag redovisar mellan 7-9 poäng av totalt 19 möjliga. Fyra bolag avviker en aning från majoriteten som redovisar 6 poäng eller lägre, dessa är Lifco, Arctic Paper, Novotech och Fenix Outdoor. Totalt redovisar de tjugo mest kontrollägda bolagen 173 poäng av frivillig information av 380 möjliga.

Tabell 6. De 20 bolag med mest spritt ägande.

Företag (spritt ägande)	Största aktieinnehav	Mängd frivilligt redovisad information
AstraZeneca	4,07%	15/19 = 79%
Swedish Match	5,80%	12/19 = 63%
Boliden	6,30%	13/19 = 68%
Dometic Group	6,70%	15/19 = 79%
Precise Biometrics	7,40%	9/19 = 47%
Eniro	7,77%	10/19 = 53%
Medivir	7,80%	10/19 = 53%
BioInvent International	8,30%	10/19 = 53%
Kindred Group	8,70%	10/19 = 53%
Immunicum	8,70%	8/19 = 42%
Nordic Entertainment Group	8,86%	2/19 = 11%
Cantabria	9,00%	8/19 = 42%
Modern Times Group	9,40%	6/19 = 32%
Bravida	9,60%	13/19 = 68%
Autoliv	9,60%	8/19 = 42%
Veonere	9,60%	7/19 = 37%
MQ Holding	9,66%	13/19 = 68%
Björn Borg	9,70%	10/19 = 53%
Anoto Group	9,70%	6/19 = 32%
FromPipe Software	10,20%	7/19 = 37%
Totalt:		192 poäng

Utifrån tabell 6 redovisar de tjugo bolagen med lägst ägarkoncentration totalt sett mer frivillig information än de tjugo bolag med högst ägarkoncentration. Spritt ägda bolag redovisar 192 poäng jämfört med kontrollägda bolag på 173 poäng av totalt 380. Bland de spritt ägda bolagen redovisar elva av dem 10 poäng eller fler av 19 möjliga, medan sex stycken redovisar mellan 7-9 poäng av 19 möjliga. Det är enbart tre bolag som redovisar

under 7 poäng varav två stycken redovisar 6 poäng och ett bolag avviker markant från majoriteten, Nordic Entertainment Group som enbart redovisar 2 av 19 poäng.

Tabell 7. Sammanställning av de 20 företag med högst respektive lägst ägarkoncentration

Typ av frivillig information	Totalt för kontrollägda bolag	Totalt för spritt ägda bolag
Kort historisk bakgrund om ftg	10/20= 50%	11/20= 55%
Organisationens struktur	7/20= 35%	7/20= 35%
Information om marknadsföring	5/20= 25%	11/20= 55%
Marknadsandelsanalys	6/20= 30%	12/20= 60%
Konkurrentanalys	14/20= 70%	16/20= 80%
Plats för FoU	2/20= 10%	6/20= 30%
Anställda inom FoU	2/20= 10%	6/20= 30%
Inflationsantaganden	10/20= 50%	8/20= 40%
Börstrender	8/20= 40%	10/20= 50%
Marknadsvärde vid årets slut	14/20= 70%	13/20= 65%
Högsta och lägsta aktievärde	12/20= 60%	13/20= 65%
Ägarkoncentration	19/20= 95%	19/20= 95%
Ålder på styrelsen	19/20= 95%	17/20= 85%
Avdelning för anställda	4/20= 20%	4/20= 20%
Utbildning för anställda	13/20= 65%	11/20= 55%
Data om olyckor	8/20= 40%	5/20= 25%
Kostnader för säkerhetsåtgärder	0/20= 0%	2/20= 10%
Donationsbelopp	3/20= 15%	3/20= 15%
Finansiell historik, 3 år eller fler	17/20= 85%	18/20= 90%
Summa totalt	173 poäng	192 poäng

I tabell 7 är företagen uppdelade utifrån mest kontrollägda- respektive mest spritt ägda företag. De kontrollägda företagen redovisar mer information på fem av studiens indexpunkter och de spritt ägda på tio av punkterna. På fyra punkter redovisar de olika

ägarstrukturerna lika mycket information. Utifrån ovanstående tabell kan vi se att de båda ägarkoncentrationerna redovisar lika mycket frivillig information på punkterna *Organisationens struktur, Ägarkoncentration, Avdelning för anställda* och *Donationsbelopp*. På punkterna *Kort historisk bakgrund om företaget, Marknadsvärde vid årets slut, Högsta och lägsta aktievärde* samt *Finansiell historik 3 år eller fler* redovisar de båda ägarstrukturerna i stort sett lika mängd frivillig information, det skiljer sig enbart 5 procentenheter. De punkterna där ägarstrukturena skiljer sig som mest kan vi se att de spritt ägda bolagen redovisar mer än de kontrollägda på samtliga punkter, det gäller *Information om marknadsföring, Marknadsandelsanalys, Plats för forskning och utveckling, Anställda inom forskning och utveckling, Data om olyckor* och *Kostnader för säkerhetsåtgärder*. Totala poängen för de tjugo företag med mest kontrolläggande är 173 och 192 för de tjugo med mest spritt ägande. Detta motsvarar 45,5% för kontrollägda respektive 50,5% för spritt ägda av det totala möjliga

Tabell 8. De 20 företag med högst mängd frivillig information

Företag	Frivillig info	Kontroll/Spritt	Ägarkoncentration	Small/Large
Volvo	15	Kontroll	22,23%	Large
Skanska	15	Kontroll	23,90%	Large
Dometic Group	15	Spritt	6,70%	Large
AstraZeneca	15	Spritt	4,07%	Large
Nibe	14	Kontroll	45,54%	Large
Ericsson	14	Kontroll	22,18%	Large
Epiroc	14	Kontroll	22,70%	Large
SSAB	14	Spritt	11,80%	Large
Peab	13	Kontroll	29,40%	Large
Swedish Orphan Biovitrum	13	Kontroll	39,37%	Large
Essity	13	Kontroll	29,90%	Large
ICA Gruppen	13	Kontroll	54,00%	Large
A3 Allmänna	13	Kontroll	46,70%	Small
Active Biotech	13	Kontroll	26,20%	Small
Bravida	13	Spritt	9,60%	Large
Boliden	13	Spritt	6,30%	Large
Billerud Korsnäs	13	Spritt	15,10%	Large
Sandvik	13	Spritt	12,20%	Large
Tieto	13	Spritt	14,90%	Large
MQ Holding	13	Spritt	9,66%	Small

Enligt ovanstående tabell (tabell 8) redogörs för de 20 bolag som redovisar mest frivillig information av alla undersökta. Av dessa är nio stycken spritt ägda och resterande elva kontrollägda. Majoriteten av bolagen är även registrerade på Stockholm Large Cap, enbart tre stycken bolag är noterade på Small Cap. Av de fyra bolag som redovisar mest information, 15 poäng av 19 möjliga är två stycken kontrollägda, Volvo och Skanska. De andra två är spritt ägda Dometic Group och AstraZeneca.

Tabell 9. De 20 företag med lägst mängd frivillig information

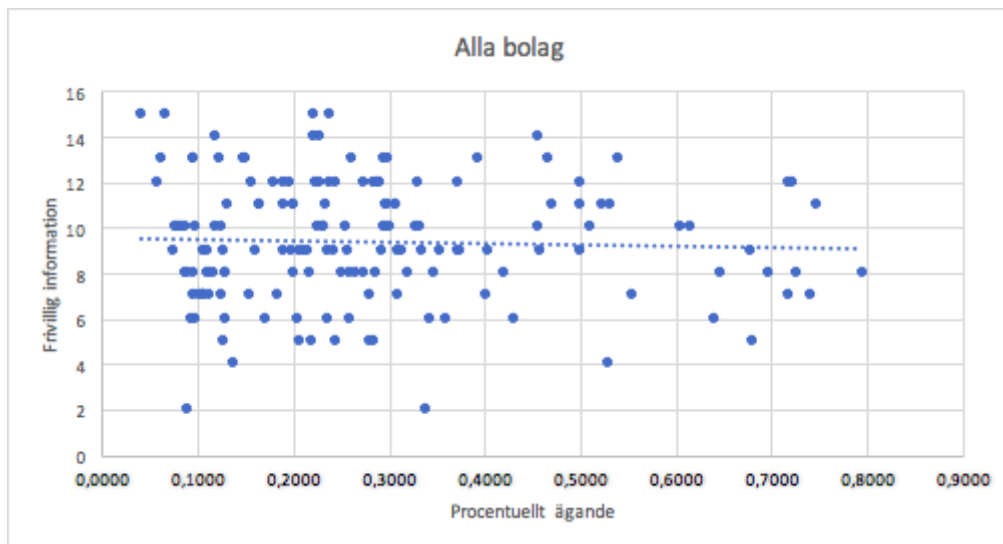
Företag	Frivillig info	Kontroll/Spritt	Ägarkoncentration	Small/Large
Nordic Entertainment Gr.	2	Spritt	8,86%	Large
Softronic	2	Kontroll	33,80%	Small
Empir Group	4	Spritt	13,80%	Small
Fenix Outdoor	4	Kontroll	52,90%	Large
Lundin Mining Corp.	5	Spritt	12,70%	Large
ICTA	5	Kontroll	24,40%	Small
GreenLandscaping Gr.	5	Kontroll	20,60%	Small
Karolinska Development	5	Kontroll	22,02%	Small
Ascelia Pharma	5	Kontroll	28,00%	Small
Profilgruppen	5	Kontroll	28,40%	Small
Arctic Paper	5	Kontroll	68,00%	Small
CTT Systems	6	Spritt	13,00%	Small
Anoto Group	6	Spritt	9,70%	Small
Venue Retail Group	6	Spritt	17,10%	Small
Modern Times Group	6	Spritt	9,40%	Large
Reylers	6	Kontroll	34,30%	Small
Svedbergs	6	Kontroll	25,90%	Small
Agromino	6	Kontroll	43,19%	Small
Novotech	6	Kontroll	64,10%	Small
Moment Group	6	Kontroll	23,66%	Small

Tabell 9 visar att bland de tjugo bolag som redovisar minst mängd frivillig information är sju stycken spritt ägda medan resterande 13 är kontrollägda. Majoriteten av bolagen är noterade på Stockholm Small Cap medan endast fyra stycken av dem är noterade på Large Cap. Av de två bolag som redovisar minst frivillig information, 2 av 19 poäng möjliga är ett kontrollägt -

Softronic, och ett spritt ägt - Nordic Entertainment Group. Nordic Entertainment Group är även ett av de fyra bolagen som är registrerat på Large Cap.

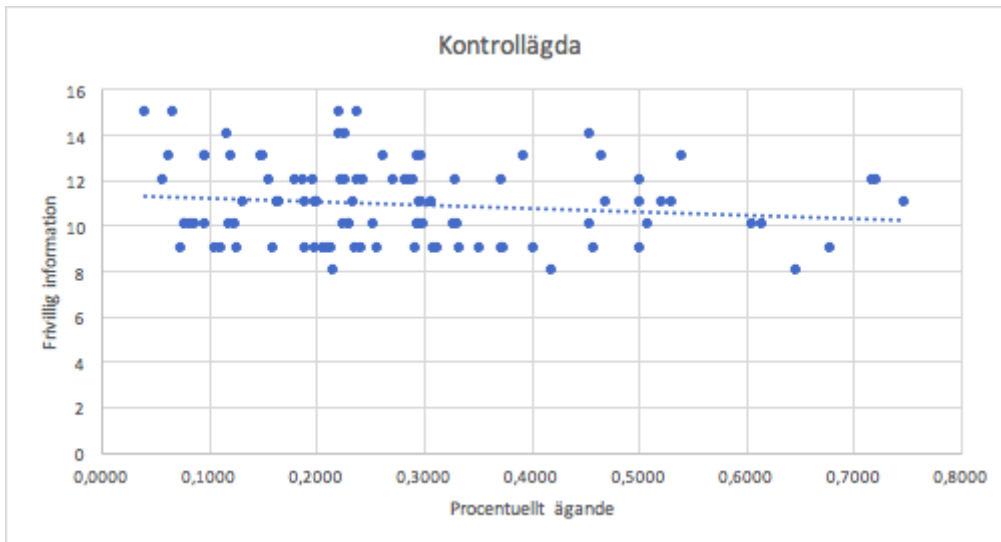
4.2 Spridningsdiagram

Spridningsdiagram är användbart vid undersökningar som ämnar att kartlägga samband mellan variablerna, däremot är det viktigt att tänka på att slumpen kan skapa mönster som inte nödvändigtvis är representativt för hela populationen (Løvås, 2006). Analysen grundar sig på 158 stycken observationer med ägarkoncentration som en förklaringsvariabel och frivilligt redovisad information som responsvariabel. Först presenteras alla 158 bolag i urvalet i ett spridningsdiagram därefter introduceras två stycken spridningsdiagram med spridningen över kontrollägda bolag respektive spritt ägda bolag.



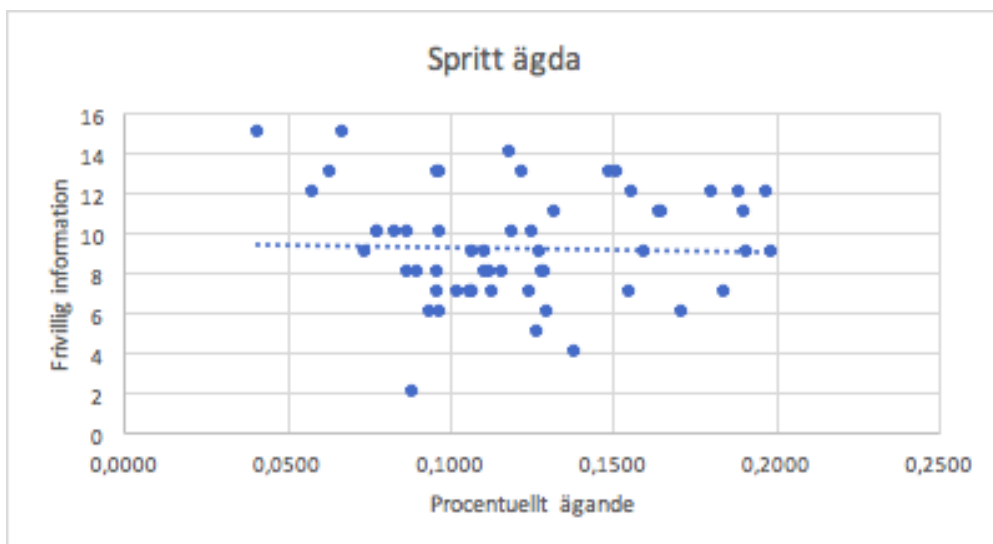
Figur 1. Spridningsdiagram - frivillig information, alla bolag.

Spridningen över alla observerade bolag resulterar i en svag negativ trendlinje. I takt med att ägarkoncentrationen stiger sjunker såväl mängden frivillig information enligt detta diagram



Figur 2. Spridningsdiagram - frivillig information, kontrollägda.

Enligt diagrammet över enbart bolagen med kontrollägande har trendlinjen en negativ lutning. Detta tyder på att mängden frivillig information minskar i förhållande till en högre grad av kontrollägande



Figur 3. Spridningsdiagram - frivillig information, spritt ägda.

Enligt spridningen över de bolag med spritt ägande observeras en mycket svagt negativ trendlinje, då ägarkoncentrationen blir högre minskar mängden frivillig information

4.3 T-test och signifikans

Utöver skillnaderna som anträffats genom sammanställningen av empiri från årsredovisningarna och spridningsdiagrammen görs även en statistisk analys. Analysen görs för att undersöka ifall det finns något signifikant samband mellan frivilligt redovisad information och företagens ägarkoncentration (Körner och Wahlgren, 2006). För att utföra detta genomfördes ett t-test i statistikprogrammet SPSS. Vid utförandet av detta test användes den beroende variabeln - frivillig information och oberoende variabeln - ägarkoncentration.

Tabell 10. Medelvärde - frivillig info - Kontroll/Spritt

Jämförelse av medelvärden					
Ägande		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Frivillig info	Kontroll	103	9,44	2,594	0,258
	Spritt	55	9,30	2,783	0,372

Ovanstående tabell jämför medelvärdet i studiens två grupper av ägarkoncentration, kontrollägande och spritt ägande, och är gjort med hjälp av funktionen Compare Means i SPSS. Utifrån Tabell 10, går det även att utläsa att spridningen (standard deviation) är mindre bland kontrollägda företag (2,594) än vad den är på spritt ägda bolag (2,783).

Detta är ett urval av bolagen noterade på Stockholm Large Cap och Small Cap. För att få fram information om detta gäller för ett större urval, exempelvis alla noterade bolag, görs ett signifikanstest. Signifikanstest visar hur osannolikt det är att skillnaden skulle vara lika stor mellan kontrollägda och spritt ägda bolag om denna skillnad inte existerade i verkligheten. För att genomföra signifikanstest används SPSS funktion Compare Means, Independent Samples T-test som resulterar i följande utfall:

Tabell 11. T-test och signifikansnivå

Independent Samples T-test										
		Levene's Test for Equality of variances		t-test for Equality of Means	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
		f	sig.	t					Lower	Upper
Frivillig info	Equal variances assumed	0,450	0,503	0,298	155	0,766	0,132	0,444	-0,744	1,008
	Equal variances not assumed			0,292	107,095	0,771	0,132	0,453	-0,765	1,029

Först studeras signifikansmättet (sig.) som är 0,503. Vid ett resultat under 0,050 betyder det att det finns en för stor skillnad i spridning inom de olika ägandeformerna, i detta fall är det siffrorna i den undre raden "Equal variances not assumed" som ska analyseras (Körner och Wahlgren, 2006). Studiens signifikansmått överstiger däremot 0,050 vilket gör att den övre raden "Equal variances assumed" studeras.

Därefter studeras "Mean Difference" vilket är 0,132, detta är skillnaden mellan medelvärdet i respektive ägargrupp. Ett mått på standardfel presenteras också för denna skillnad "Std. Error Difference" vilket i detta fall är 0,444. Skillnaden i medelvärdet dividerat med standardfelet resulterar i det så kallade t-värdet (0,298). SPSS jämför t-värdet med en lista på kritiska värden och räknar sedan fram ett signifikansvärde vilket presenteras under "Sig. (2-tailed)" och är 0,766. Signifikansvärdet överstiger 0,050 vilket betyder att det inte finns en signifikant skillnad mellan de kontrollägande och ledningsstyrda företagens frivilliga informationsdelning inom den vanliga 95%-signifikansnivån.

5. Analys

Följande analyskapitel presenterar studiens resultat i förhållande till den teoretiska referensramen, avsnittet kommer att behandla en analys av respektive avsnitt i resultatet.

5.1 Analys av deskriptiv statistik

Vid en närmare analys av tabell 4 där mängd frivillig information respektive ägarkoncentration undersöks återfinns inga anmärkningsvärda skillnader. På de flesta punkterna (11 av 19) redovisar båda ägarkoncentrationerna ungefär lika mycket information, det skiljer 5 procentenheter eller mindre. Det är två stycken punkter där det skiljer lite mer, 10 respektive 11 procentenheter, dessa är ”Information om marknadsföring” och ”Data om olyckor”. På posten “information om marknadsföring” redovisar de spritt ägda bolagen 10 poäng mer än de kontrollägda. Orsaken till varför de spritt ägda bolagen inkluderar denna information i större utsträckning än de kontrollägda bolagen är svår att kartlägga. Det skulle kunna vara så att de spritt ägda bolagen redovisar mer information om marknadsföring av en slump eller så kanske det är vanligare inom en viss bransch som tenderar att präglas av ett mer spritt ägande. På punkten om “Data om olyckor” redovisar de kontrollägda bolagen 11 poäng mer än de spritt ägda bolagen. Då flertalet av de kontrollägda bolagen är verksamma inom industriella branscher där arbetsskador kan förekomma i större utsträckning, kan detta vara en anledning till att de kontrollägda bolagen redovisar mer information om olyckor än de spritt ägda bolagen. Utöver detta finner vi inte något belegg för att den ena ägarkoncentrationen redovisar mer av en viss typ information än den andra.

Stor spridning i ägarkoncentration återfinns mellan de olika företagen. Bolagen med högst kontrolläggande bör enligt det teoretiska ramverket som används för studien presentera en lägre mängd frivillig information än de bolagen som presenteras i tabell 6 där de spritt ägda bolagen återfinns. Det går dock utifrån dessa två tabeller inte att urskilja någon större skillnad mellan ägarstrukturerna, totalt sett redovisar de spritt ägda bolagen mer frivillig information än vad de kontrollägda gör, men skillnaden är liten.

Av företagen som redovisar mest frivillig information är de flesta bolagen kontrollägda. Vilket strider mot studiens arbetshypotes om att bolagen med spritt ägande har större incitament till att redovisa frivillig information än kontrollägda bolag. Däremot kan man se

att kontrollägandet är relativt lågt på fyra av de elva kontrollägda bolagen. På Volvo, Skanska, Ericsson och Epiroc har den största ägaren 20 > 25% av rösterna, vilket i denna studie klassificeras som kontrollägande även fast det är relativt lågt. Alla tidigare nämnda bolag är även inkluderade bland de fem bolag som redovisar mest information av de med kontrollägande. Vid en omdefiniering av kontrollägande hade resultatet kunna se annorlunda ut. Skulle kontrollägande istället definieras vid 25% av röstandelarna i ett företag hade sju av de åtta bolag som presenterat mest frivillig information varit spritt ägda.

Bland de 20 bolag som redovisar mest frivillig information (tabell 8) går det inte att urskilja något konkret samband mellan ägarkoncentrationen och mängden frivillig information. Det som snarare ser ut att ha en påverkan på den frivilliga informationsmängden är storleken på företaget, 17 av 20 bolag är noterade på Large Cap. Liknande går även att urskilja i tabell 9 där de som redovisar minst frivillig information presenteras, majoriteten av dessa bolag är noterade på Small Cap och enbart 4 av 20 på Large Cap. Två av bolagen bland de som redovisar mest information är *A3 Allmänna IT* och *Active Biotech*, de är båda kontrollägda bolag och noterade på Small Cap. Detta går emot tidigare nämnt samband om att stora bolag skulle redovisa mer frivillig information än små, samt att spritt ägda bolag enligt teoretiska resonemang bör redovisa mer information än kontrollägda bolag. Av bolagen som redovisar minst information återfinns *Nordic Entertainment Group*, *Lundin Mining Corporation* och *Modern Times Group* som även dessa går emot det observerade sambandet då de är spritt ägda och noterade på Large Cap, varför de enligt det teoretiska resonemanget bör vara bland bolagen som redovisar mest information. Trots dessa undantag kan vi utifrån tabell 8 och 9 urskilja att ägarstrukturen inte ser ut att ha någon specifik påverkan på mängden information som de olika bolagen presenterar. Även här ser det ut som att det är företagsstorlek som påverkar informationsdelningen. Studiens forskningsfråga är inriktad på att undersöka ägarkoncentrationens påverkan på frivillig informationsdelning varför storleken inte har undersökts statistiskt, detta är enbart något som observerats vid granskning av den deskriptiva statistiken. En förklaring till detta skulle kunna vara att de stora bolagen har många intressenter att tillfredsställa och därav redovisar mycket frivillig information oavsett ägarstruktur.

5.2 Analys av spridningsdiagram

Enligt spridningsdiagrammet över alla bolag (Figur 1) där frivillig information återspeglas på y-axeln och andelen ägarkoncentration på x-axeln, syns en svag negativ trendlinje där mängden frivillig information sjunker i takt med att ägarkoncentrationen blir högre. När ägandekoncentrationen delas upp i de andra två spridningsdiagrammen (Figur 2 och Figur 3), visar även dessa diagram en svag negativ lutning i trendlinjen. Förhållandet däremellan går alltså i linje med studiens teoretiska ramverk. Tidigare forskning har som presenterat i teorikapitlet kommit fram till att företag med ledningsstyrning har större incitament till att redovisa mer information. Detta för att minska informationsgapet som kan råda mellan ägare och ledning, som förklarats med hjälp av principal-agentteorin. Datan som samlats in i denna forskning går i linje med denna tes i viss mån utifrån spridningsdiagrammen. Dock visar den empiriska data som samlats in väldigt små skillnader i mängden frivilligt redovisad information ägarstrukturerna emellan.

Spridningsdiagrammen redovisar sammantaget inte något starkt och tydligt mönster. Trendlinjerna i respektive diagram har ytterst svag lutning och utifrån dessa går inte att konstatera något konkret samband. I samtliga spridningsdiagram är det dessutom inte mer än 1 punkt i mängden frivillig information som avgör trendlinjens lutningen. Resultatet tyder snarare på att det inte går att urskilja någon avsevärd skillnad i mängden frivillig information som redovisas mellan kontrollägda och ledningsstyrda företag.

Som tidigare nämnt kan slumpen skapa mönster som inte nödvändigtvis är representativt för hela populationen. Vilket skulle kunna vara förklaringen till varför trendlinjerna i spridningsdiagrammen överensstämmer med studiens arbetshypotes trots att ingen signifikant skillnad återfinns mellan ägarstrukturerna och mängden frivilligt redovisad information.

5.3 Analys av t-test och signifikans

Utifrån tabell 10 utläses att kontrollägda bolag i genomsnitt redovisar frivillig information i större utsträckning, samt att spridningen mellan dessa är mindre än för företag med spritt ägande. Enligt det utförda t-testet erhålls ingen signifikant skillnad mellan frivilliga upplysningar och kontrollerat- respektive spritt ägande för studiens urval.

Utifrån principal-agentteori och signaleringsteori bör således företag med ett spritt ägande ha större incitament att lämna fler frivilliga upplysningar för att motverka informationsgap mellan företagsledning och aktieägare. Påståendet fick även stöd utifrån tidigare forskning vilket gjorde att studiens arbetshypotes utformades som att ledningsstyrda företag bör redovisa en större mängd frivillig information än kontrollägda företag. Studiens hypotes förkastades då ingen signifikant skillnad mellan de båda ägarstrukturerna kunde återges efter t-testet. Trots att majoriteten av tidigare forskning motsäger detta resultat kan en studie utförd på franska bolag av Depoers (2000), samt en studie på schweiziska bolag av Raffournier (1995) styrka att det inte finns något signifikant förhållande mellan företagets ägarstruktur och mängden frivilligt redovisad information.

En orsak till att det skiljer sig så pass lite i den frivilliga informationen mellan ägarstrukturerna skulle kunna grundas i transparens. De vill säga att även de kontrollägda företagen redovisar mycket frivillig information på grund av den höga nivån av transparens som råder i årsredovisningar bland svenska bolag. Hade studien utförts i annat land som präglas av en lägre grad transparens hade skillnaden mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolags frivilliga information möjligen varit mer påtaglig. Det skulle även kunna vara så att företagets börsnotering resulterar i ökad informationsdelning. Detta eftersom samtliga företag i urvalet är noterade företag på Stockholmsbörsen och därav har många intressenter som efterfrågar information i årsredovisningarna.

Som beskrivet i signaleringsteorin menar Watson et al. (2002) att ledningen i företag av högre kvalitet kommer redovisa mer frivillig information för att urskilja sig från de med sämre kvalitet. Då samtliga företag i denna studie är börsnoterade och därmed granskas av flertalet intressenter såsom aktieägare, statliga myndigheter, kunder, leverantörer etc. kan det finnas incitament till att vilja presentera mer frivillig information med syfte att uppvisa en högre grad av kvalitet. Detta skulle kunna innebära att företag oavsett om de präglas av kontrolläggande eller ledningsstyrning redovisar mycket frivillig information för att företaget ska återspegla hög kvalitet. Vilket kan vara ytterligare en bakomliggande orsak till att ingen signifikant korrelation återfinns i denna studie mellan ägarkoncentration och mängden frivillig information.

6. Slutsatser och diskussion

I studiens avslutande kapitlet presenteras slutsatser, om frågeställningarna besvarats samt en diskussion från författarna kring slutsatser och studien i sin helhet. Avsnittet avslutas sedan med förslag till vidare forskning.

6.1 Slutsatser

Denna studie har haft som avsikt att erhålla empiriskt belegg för att undersöka om det finns någon skillnad i mängden frivilligt redovisad information i årsredovisningar mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolag. Studien ämnar även att belysa vilka skillnader dessa är om de tillkännages. Genom att fastställa ett antal slutsatser kan studiens forskningsfrågor besvaras:

- “Finns det skillnader i den frivilliga informationen som redovisas i årsredovisningar som kan förklaras av ägarstrukturen? (kontrolläggande/ledningsstyre)”
- “Vilka är i så fall dessa skillnader?”

Efter insamlad empiri och analys av data på 158 svenska företag, 69 noterade på Nordic Large Cap och 89 företag noterade på Small Cap kan följande slutsatser formuleras för studien:

- ❖ Det finns ingen signifikant skillnad i mängden frivilligt redovisad information mellan kontrollägda och ledningsstyrda företag. Detta konstaterande kan även styrkas av ett fåtal tidigare studier (Depoers, 2000; Raffournier, 1995).
- ❖ Kontrollägda bolag tenderar redovisa mer information om olyckor än spritt ägda bolag. Spritt ägda bolag tenderar att redovisa mer information om marknadsföring än kontrollägda bolag. Utöver dessa informationspunkter återfinns ingen signifikant skillnad i vilken typ av information som redovisas mellan ägarstrukturerna.

Sammanfattningsvis leder detta till att studiens hypotes förkastas. Enligt resultatet finns ingen signifikant skillnad mellan kontrollägda och ledningsstyrda företag vad det gäller frivilligt redovisad information.

6.2 Slutdiskussion och egna reflektioner

Studiens syfte var att redogöra för ifall ägarstrukturens påverkan bidrar till mängden frivilligt redovisad information. Resultatet medförde att ingen signifikant skillnad kunde påvisas.

Något som däremot framkom under studien var ett allt tydligare tecken på att företagens storlek hade en signifikant påverkan på informationsdelningen. Detta var däremot ingenting som undersöktes mer ingående då vi huvudsakligen inriktat oss på ägarkoncentrationen. Det hade dock varit intressant att undersöka vidare då storlek varit en betydande faktor inom tidigare forskning likt övriga faktorer som land, hävstångseffekt och lönsamhet med fler.

Något som vi kommit fram till är att oavsett vilket bolagsstyrningssystem företaget har redovisar de en stor mängd frivilliga upplysningar. Däremot är kan detta vara något som enbart gäller för svenska bolag på grund av rådande grad av hög transparens, dock lämnar vi denna fråga oberörd till vidare forskning. De finansiella rapporterna anses ha en avgörande funktion för en fungerande kapitalmarknad, och har traditionellt sett varit det huvudsakliga sättet för företag att kommunicerat ut information till intressenter (Healy och Palepu, 2001). Olika forskare menar att mer och mer frivillig information presenteras i företags finansiella rapporter (Zeller et al. 2012; Marton, 2014; Banghøj och Plenborg, 2008). Förmodligen sker detta för att tillfredsställa så många av företagets intressenter som möjligt. Vilket inte är en lätt uppgift, speciellt då företagsledning och ägare kan ha olika intressen som kan öka informationsgapet. Att försöka tillfredsställa ägarna är inte heller enkelt eftersom de inte är en enhetlig grupp, beroende på storleken på innehav kan dess intressen variera. Därmed kan det blir problematiskt att försöka tillfredsställa samtliga ägare.

Något som hade kunnat ge denna studie ett bättre resultat och en fördjupad förståelse för företags informationsdelning och transparens skulle kunna vara att implementera intressentteorin (stakeholder theory) i studiens teoretiska ramverk. Utöver det anser vi att valda teorier har varit relevant för att försöka bedöma ägarstrukturens påverkan på mängden frivillig information, samt att de är väletablerade inom tidigare forskning och liknande forskningsämnen.

Vad det gäller studiens värderingsindex finns det en post vi funderat på om den skulle exkluderas, det är "donationsbelopp". Detta eftersom att välgörenhetsdonationer inte är avdragsgilla i Sverige (Skatteverket u.å). Från vårt urval var det sammanlagt tio stycken

företag av 158 som redovisade information om denna post vilket enbart motsvarar 6,3%. Det förekommer sällan donationer bland svenska bolag, så denna post skulle möjligtvis kunna exkluderas för att erhålla ett mer rättvisande och generaliserbart resultat.

Vid vidare funderingar över varför vår studie inte fick samma resultat som mängder av tidigare forskning tror vi att förklaringen till detta grundar sig i den svenska transparensen och en avsaknad av stora informationsgap. Eftersom det bland svenska bolag oftast finns en stark koppling mellan företagsledning och aktieägare (Agnblad et al. 2001 se Jakobsson & Wiberg, 2014). Att ingen signifikant skillnad går att urskilja kan därför bero på att svenska företag redovisar mycket frivillig information oavsett ägarstruktur.

6.3 Vidare forskning

Denna studie resulterade inte i någon signifikant skillnad mellan kontrollägda och ledningsstyrda företag. Då studiens resultat avviker tydligt från slutsatserna som tidigare forskning har kommit fram till skulle det vara intressant att göra samma undersökning fast på ett större urval. Möjligtvis en totalundersökning av företagen på svenska börsen för att se ifall utfallet förblir detsamma alternativt en jämförelse mellan Stockholmsbörsen och en annan börs. Det skulle även vara intressant att se vilka skillnader som råder mellan Stockholmsbörsen och en annan marknadsplats, dock skulle då krävas att hänsyn tas till att lägre krav ställs på redovisning och rapportering för andra handelsplattformar. Huruvida studien hade genererat samma resultat om även onoterade bolag, alternativt om företag på Mid Cap undersökts förblir osagt.

Ytterligare ett alternativ för vidare forskning skulle kunna vara att inkludera flera faktorer än ägandekoncentration. Bland annat de som tidigare forskning tagit upp, storlek, omsättning, hävstångseffekt, skuldsättningsgrad med fler, och med hjälp av exempelvis regressionsanalys se ifall resultaten skiljer sig mellan kontrollägda och ledningsstyrda bolag i Sverige.

Som tidigare nämnts i avsnittet om metodkritik skulle vidare studier kunna utföras där måttet för ägarspridning inte enbart omfattar den enskilt störste ägaren. Istället skulle man även kunna ta hänsyn till den näst största eller eventuellt den tredje störste aktieägaren.

Referenslista

Adams C.A. & Frost G.R. (2006) The internet and change in corporate stakeholder engagement and communication strategies on social and environmental performance, *Journal of Accounting & Organizational Change*, Vol. 2 Issue: 3, s. 281-303.

Adrem, A.H. (1999). *Essays on disclosure practices in Sweden: causes and effects*. Lund: Lund University Press.

Ahmed K. & Courtis J.K. (1999) Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis. - *The British accounting review*, vol.31, No.1, s. 35-61.

Avanza (2019). *Stockwik Förvaltning*.
<https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/5373/stockwik-forvaltning> [2019-07-03]

Avanza (2019). *Trention*.
<https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/5423/trention> [2019-07-01]

Banghøj, J. & Plenborg, T. (2008). Value relevance of voluntary disclosure in the annual report. - *Accounting & Finance*, vol.48(2), s. 159-180.

Beattie, V. & Smith, S.J. (2012). Evaluating disclosure theory using the views of UK finance directors in the intellectual capital context. - *Accounting and Business Research*, 42(5), s. 471-494.

Berle, A.A. & Means, G.C. (2002). *The Mordern Corporation & Private Property*. New Brunswick and London: Transaction Publishers.

Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z. & Walther, B.R. (2010) The financial reporting environment: Review of the recent literature. - *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50(2), s. 296–343.

Bolagsverket (2019). *Delar och bilagor i årsredovisningen*.
<http://bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/arsredovisning/delar> [2019-04-25]

Brammer, S. & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies. - *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33(7) & (8), s. 1168–1188.

Broberg, P., Tagesson, T. & Collin, S-O. (2009). What explains variation in voluntary disclosures - a study of annual reports from corporations listed at the Stockholm Stock Exchange. - *Journal of Management and Governance*, vol. 14, no. 4, s. 351-377.

Bryman, A. & Bell, E. (2011) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber.

Cerbioni, F. & Prabonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: An Analysis of European Biotechnology Companies. - *European Accounting Review*. Vol. 16, No. 4, s. 791 - 826.

Certo, T.S. (2003). Influencing Initial Public Offering Investors with Prestige: Signaling with Board Structures. - *The Academy of Management Review*, Vol. 28, No. 3, s. 432-446.

Connelly, B.L., Certo, T.S., Ireland, R.D., & Reutzel, C.R. (2011). Signaling Theory: A review and assessment. - *Journal of Management*, 37(1), s. 39-67.

Cooke, T.E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. - *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 1:2 s. 171 - 195.

Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *European Accounting Review*, 14(1), s. 3–39.

Denscombe, M. (2017). *Forskningshandboken - för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Lund: Studentlitteratur.

Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. - *European Accounting Review*, v. 9:2, s. 245-263.

Eng L.L. & Mak Y.T., (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. - *Journal of Accounting and Public Policy* 22, s. 325–345.

Garcia Meca, E. & Sanchez Ballesta, J.P., (2010). The Association of Board Independence and Ownership Concentration with Voluntary Disclosure: A Meta-analysis. *European Accounting Review*. Vol. 19:3, s. 603-627.

Goergen, M. & Renneboog, L.D.R. (1998). Strong Managers and Passive Institutional Investors in the UK: Stylized Facts. - *CentER Discussion Paper*, vol. 1998-131, Finance, Tilburg

Healy, P.M. & Palepu, K.G., (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. Vol. 31, Issues 1–3, s. 405-440.

Hope, O-K., (2013). Large shareholders and accounting research. *China Journal of Accounting Research*. Vol. 6, s. 3–20.

Hossain, M., Perera, M.H.B., Rahman, A.R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting* 6:1 1995

Huafang, X. & Jianguo, Y.(2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 03 July 2007, Vol.22(6), pp.604-619

IFRS, (uå). *IAS 1 Presentation of Financial Statements*.

<https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-1-presentation-of-financial-statements/> [2019-04-20]

Jakobsson, U., & Wiberg, D. (2014). Företagsamt ägande: Vem ska styra de svenska företagen? Stockholm: Svenskt Näringsliv.

https://www.svensktnaringsliv.se/migration_catalog/Rapporter_och_opinionsmaterial/Rapporter/vem-ska-styra-de-svenska-foretpdf_587827.html/binary/Vem%20ska%20styra%20de%20svenska%20f%C3%B6ret.pdf [2019-04-18]

Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2016). *Svensk kod för bolagsstyrning*. Stockholm. Kollegiet för svensk bolagsstyrning.

http://www.bolagsstyrning.se/UserFiles/Archive/219/Svensk_kod_for_bolagsstyrning_gallande_fran_1_december_2016.pdf [2019-05-02]

Körner, S., & Wahlgren, L. (2006) *Statistisk dataanalys*. Lund: Studentlitteratur.

Laffont, J., & Martimort, D. (2001). *The theory of incentives I: The principal-agent model*. Princeton: Princeton University Press.

La Porta, R., Lopez De Silanes, F., & Shleifer A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, Vol. Liv, No. 2. s. 471-517

Li, J., Pike, R. & Haniffa, R. (2008). Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. - *Accounting and Business Research*, Vol. 38:2, s. 137-159.

Lim, S., Matolcsy, Z., Chow, D. (2007). The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure. *European Accounting Review*, 01 September 2007, Vol.16(3), pp.555-583

Lisper, O-H, & Lisper, S. (2005). *Statistik för samhällsvetare*. Malmö. Liber

Lopes, P.T., & Rodrigues, L.L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting* 42, s. 25–56.

Løvås, G.G. (2006). *Statistik - metoder och tillämpningar*. Malmö: Liber.

Marton, J. (2014). Hur kommunicerar företag med årsredovisningen? - *Balans*, 13 maj. <https://www.tidningenbalans.se/kronika/hur-kommunicerar-foretag-med-arsredovisningen/> [2019-04-18]

Meek, G.K., Roberts, C.B., Gray, S.J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporation. - *Palgrave Macmillan Journals, Journal of International Business Studies*, Vol. 26, No. 3, s. 555 - 572.

Morck, R.K. & Steier, L. (2005). A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers. *University of Chicago Press*, s. 1 - 64.

Nasdaq. (2019). *Industries, segment and indexes*. <https://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/nordic-main-market/industries-segment-indexes/index.html> [2019-08-13]

Nasdaq. (u.å). *Companies listed on Nasdaq Stockholm*. <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/listed-companies/stockholm> [2019-06-20]

Ooghe, H. & De Langhe, T. (2002). The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: empirical evidence of board composition in Belgium. - *European Business Review*, 14(6), s. 437–449.

Pavlou P.A. Liang, H. och Xue Y. (2007). Understanding and mitigating uncertainty in online exchange relationships: a principal-agent perspective. *MIS Quarterly*, Vol. 31 No. 1 s. 105-136.

Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. - *European Accounting Review*, 13:2, s. 319-340.

Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies - *The European Accounting Review*, v. 4:2, s. 261-280.

Rådet för finansiell rapportering. (2016). *RFR 1: Kompletterande redovisningsregler för koncerner*. Stockholm: Rådet för finansiell rapportering.

SFS 1995:1554. Årsredovisningslagen.

SFS 1995:1559 Om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag.

Skatteverket (u.å). *Svar på vanliga frågor - Avdrag.*

<https://www.skatteverket.se/foretagochorganisationer/sjalvservice/svarpavanligafragor/avdrag.4.18e1b10334ebe8bc80004082.html> [2019-05-22]

Stockwik Förvaltning (u.å). *Om oss*

<http://stockwik.se/om-oss/> [2019-07-03]

Sundgren, S., Nilsson, H., & Nilsson, S. (2013). *Internationell redovisning- teori och praxis*. Lund: Studentlitteratur.

Trention (2018). *Om oss.*

<http://trention.se/sv/om-trention/> [2019-07-01]

Watson, A., Shriver, P. and Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. - *British Accounting Review*, 34(4), s. 289-313.

Zeller, T. L., Stanko, B. B., & Jin, H. (2012). Investigating presentational change in company annual reports: An extension. - *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16(3)

Bilaga 1 - Bolag inkluderade i urvalet

Volvo	Holmen	Arctic Paper	Prevas	Svedbergs	ABB	Boule diagnostic
Peab	SCA	BE Group	Novotech	Semcom	Addtech	Cantagria
Hexopol	Stora Enso	Bergs Timber	NCAB	Reylers	SSAB	C-Rad
Nibe	Essity	Endomines	MultiQ	Poolia	Autoliv	Immunicum
Beijer	Electrolux	Profilgruppen	Lime Technologies	Projektengagemang Swe	Oriflame holding	Mobergpharma
Image Systems	Fenix Outdoor	Rottneros	Elos Medtech	NOTE	Swedish Match	Medivir
Ericsson	Husqvarna	Lammhults design	Episurf medical	Malmbergs Elektriska	Tule Group	Nerovive Pharmacy
Nolato	H&M	Nilörngruppen	Feelgood	SKF	Veoneer	Saniona
Ahlström Munksjö	ICA gruppen	Odd Molly Int.	GHP Specialty care	Duroc	Betsson	BalcoGroup
Lundin Petroleum	AssaAbloy	Electra gruppen	Karolinska development	Nordic Entertainment Group	Evolution Group	FormPipe Software
Alfa Lavall	Arjo	Etrion	MedCap	Nobia	SAAB	Empir Group
AAK	Loomis	Strax	Agromino	ICTA	Attendo	Doro
Epiroc	NCC	Arise	Nuevolution	eWork	Sandvik	B3 Consulting
Axfood	Skanska	Sweco	Otrivus	Bravida	Tieto	Anoto Group
GreenLandscape Group	Modern times group	Moment Group	Beijer Electronics	Dometic Group	Björn Borg	SinterCast
Telia	Securitas	RnB Retail	Bong	NetEnt	Actic Group	Pricer
Munters Group	A3 Allmänna IT	TradeDoubler	Christian Berner techtrade	Trelleborg	Eniro	Sensys Gatso Group
Elekta	Hexagon	Ascelia Pharma	Concorida Maritime	Kindred Group	Zeta Display	Railcare group
Getinge	Tele2	Active Biotech	Concilium	Boliden	MQ Holding	Precise Biomet
Swedish Orphan Bio.	Millicom	Bactiguard	Micro Systemation	Lundin Mining Corp	Sportamore	Venue retail group
Vitrolife	Wise Group	Dedicare	Edgeware	BillerudKorsnäs	BioInvent Int.	
ÅF Pöyry	Viking Supply Ships	Softronic	Studsvik	AstraZeneca	Bonesupport holding	
CTT Systems	Atlas Copco	Indutrade	Livco AB	FM Mattsson Mora	Hanza Holding	

Tabell-/figurförteckning

Tabell 1 - Sammanställning av tidigare forskning

Tabell 2 - Sammanställning av olika värderingsindex

Tabell 3 - Studiens slutliga värderingsindex

Tabell 4 - Sammanställning av frivilligt redovisad information

Tabell 5 - De 20 bolag med högst ägandekoncentration.

Tabell 6 - De 20 bolag med mest spritt ägande.

Tabell 7 - Sammanställning av de 20 företag med högst respektive lägst ägarkoncentration

Tabell 8 - De 20 företag med högst mängd frivillig information

Tabell 9 - De 20 företag med lägst mängd frivillig information

Figur 1 - Spridningsdiagram - frivillig information, alla bolag

Figur 2 - Spridningsdiagram - frivillig information, kontrollägda

Figur 3 - Spridningsdiagram - frivillig information, spritt ägda

Tabell 10 - Medelvärde - frivillig info - Kontroll/Spritt

Tabell 11 - T-test och signifikansnivå