



CORPORATE GOVERNANCE, REVISJONSKVALITET

OG

VERDIRELEVANS

Wafa Mustafapur

(wafa.mostafapur@gmail.com)

Masteravhandling

Master i økonomi og administrasjon - siviløkonom ved Høgskolen i Buskerud og Vestfold
Avdeling for økonomi og samfunnsvitenskap

Hønefoss januar 2014

Førord

Denne masteravhandlingen inngår som en del av masterstudiet i økonomiske- og administrative fag ved Høgskolen i Buskerud og Vestfold, avdeling for økonomi og samfunnsvitenskap. Hensikten med oppgaven har vært å undersøke hvorvidt corporate governance påvirker selskapenes regnskapskvalitet og omfanget av earnings management. Arbeidet med oppgaven har vært krevende og utfordrende. Oppgaven har derfor gitt meg god innsikt og erfaring i å bruke en teoretisk og empirisk tilnærming for å besvare en praktisk problemstilling. Omfattende gjennomgang av relevant litteratur har gjort at jeg har fått god innsikt i ledende internasjonal regnskapsforskning.

Jeg vil benytte anledningen til å rette en stor takk til min veileder, Tonny Stenheim. Han har vært en god støtte gjennom hele prosessen fra idé til ferdig masteroppgave, og har kommet med mye konstruktiv kritikk og innspill som har vært med på å løfte oppgaven. Han har vært behjelpelig med å svare på spørsmål og har hjulpet meg på vei når jeg har stått fast.

Til slutt må jeg takke min familie som har vært tålmodig med meg under hele prosessen av oppgaven. Uten deres støtte og forståelse hadde det ikke vært like lett å fullføre oppgaven.

Hønefoss 20.01.2014

Wafa Mustafapur

Sammendrag

De siste årenes regnskapsskandaler har ført til et økt fokus på ledelsens manipulering av regnskapene. Dette har blant annet ført til lovreguleringer og anbefalinger rundt styrets og revisorutvalgets uavhengighet og kompetanse. På bakgrunn av dette har vi valgt å ta utgangspunkt i følgende problemstilling:

”I hvilken grad vil egenskapene ved revisjonsutvalget og ekstern revisor påvirke verdirelevansen til regnskapsinformasjon?”

Jeg bruker verdirelevans for å måle regnskapskvalitet. Verdirelevans er sammenhengen mellom regnskapsstørrelser og markedsverdi. En regnskapsstørrelse har verdirelevans hvis den assosierer med aksjekurs. Jeg måler verdirelevans ved hjelp av Ohlsonmodellen. Høy verdirelevans vil øke regnskapets pålitelighet og gir derfor høyere regnskapskvalitet. Økt pålitelighet kan også anses å redusere sannsynligheten for earnings management.

Regnskapsinformasjonen kan rapporteres under betydelig skjønn og kan være påvirket av ledelsens rapporteringsincentiver. Opportunistisk earnings management kan redusere informasjonens brukernytte hvor dette kan øke informasjonsasymmetrien mellom ledelsen og andre interessenter.

Mine hypoteser tar utgangspunkt i at visse egenskaper ved revisjonsutvalget og ekstern revisor vil føre til høyere verdirelevans til regnskapsinformasjon som videre fører dette til bedre regnskapskvalitet. Jeg tester egenskapene *uavhengighet* og *kompetanse* ved både revisjonsutvalget og ekstern revisor.

Resultatene fra studien viser at verdirelevansen for resultat per aksje er høyere for selskaper med et uavhengig revisjonsutvalg, mens dette har lavere verdirelevans for bokført verdi per aksje. Funne tyder også på at selskaper med regnskapskyndige medlemmer i revisjonsutvalget har høyere verdirelevans til resultat per aksje. Disse tilsier at det er sammenheng mellom resultat per aksje og aksjekurs. Videre finner jeg at verdirelevansen til resultat per aksje og bokført verdi er høyere for selskaper som betaler mindre annen revisjonshonorar til ekstern revisor. Mens dette var sammensatt motsatt for revisors ansiennitet som funne tyder på at revisorsansiennitet har lavere verdirelevans til både resultat per aksje og bokført verdi per aksje.

Innhold

Forord	2
Sammendrag	3
1. Tema og problemstilling	7
2. Regnskapskvalitet.....	10
2.1 Regnskapet som informasjonskilde	10
2.1.1 Regnskapsformål.....	12
2.1.2 Regnskapsbrukerne	14
2.1.3 Kvalitetskrav for regnskapet	15
2.2 Hva er regnskapskvalitet?.....	19
2.2.1 Resultatkvalitet og verdirelevans	22
2.3 Regnskapskvalitet – empiriske funn.....	25
3. Corporate governance	27
3.1 Definisjonen av begrepet ”Corporate governance”	29
3.2 Agentproblemer og agentkostnader	31
3.2.1 Prinsipal -agent- teori.....	31
3.2.2 Agentkostnader	33
3.2.3 Lønnsomme agentkostnader	34
3.3 Corporate governance- mekanismer	34
3.3.1 Juridiske og regulatoriske mekanismer.....	35
3.3.2 Interne kontrollmekanismer	36
3.3.2 Eksterne kontrollmekanismer	42
4. Earnings management	55
4.1 Definisjonen av earnings management.....	55
4.2 Insentiver for earnings management.....	57
4.3 Hvordan oppstår earnings management	58

5. Hypoteser	59
5.1 Valg av corporate governance mekanismer.....	59
5.2. Presentasjon av hypotesene	60
6. Metode.....	64
6.1 Corporate governance.....	64
6.1.1 Revisjonsutvalgets uavhengighet.....	64
6.1.2 Revisjonsutvalgets regnskapsfaglig kompetanse	65
6.2 Revisjonskvalitet	66
6.2.1 Revisors objektivitet og uavhengighet.....	66
6.2.1.2 Revisorshonorar	68
6.3 Verdirelevans	68
6.3.1 Verdsettingsmodeller	69
6.3.1 Resultatmodellen.....	69
6.3.2 Balansemodellen	70
6.3.3 Ohlsonmodellen	71
6.3.4 Price-book-earnings eller return – earnings modell	73
6.5 Moderatoranalyse	75
6.6 Mitt forskningsdesign.....	77
6.6.1 Valg av modell.....	77
6.7 Datainnsamling.....	80
6.8 Utvalget	80
7. Analyse og resultat	82
7.1 Verdirelevans.....	82
7.2 Deskriptiv statistikk.....	82
7.2.1 Deskriptiv statistikk verdirelevans-variabler	83
7.3 Modelltesting.....	87
7.3.1 Verdirelevans	87

7.4 Regresjonsforutsetninger	96
7.4.1 Test regresjonsforutsetning 1	96
7.4.2 Test regresjonsforutsetning 2	97
7.4.3 Test regresjonsforutsetning 3	97
7.4.4 Test regresjonsforutsetning 4	98
7.4.5 Test regresjonsforutsetning 5	99
7.4.6 Test regresjonsforutsetning 6	99
7.4.7 Test regresjonsforutsetning 7	100
7.4.8 Test regresjonsforutsetning 8	100
7.5 Oppsummering av resultater	101
8. Diskusjon og konklusjon	102
8.1 Metodiske implikasjoner	102
8.2 Praktiske implikasjoner	103
8.3 Studiens konklusjon og bidrag	104
8.4 Forslag til videre arbeid	105
9. Referanser:	106
10. Vedlegg	111

1. Tema og problemstilling

Regnskapsrapporteringen i store internasjonale selskaper har fått mye oppmerksomhet de senere årene. En sterk økning i antall regnskapsskandaler har ført til at man har fått et større fokus på regnskapsmanipulering. Flere skandaler kan tyde på at noen selskaper har alvorlige styringsproblemer. Disse styringsproblemene kan komme til uttrykk ved at enkeltpersoner eller grupper utnytter sine maktposisjoner til å drive med ulovlig regnskapsmanipulering (Fagerli & Carlenius, 2005). Noen av de regnskapsskandalene som kan nevnes er Enron og Worldcom i USA og Parmalat i Italia, som har gjort stadig flere klar over hvor store konsekvenser feilaktig regnskapsinformasjon kan ha. Enron Corporation var et amerikansk energikonsern som gikk konkurs i 2001. Ledelsen i selskapet klarte å skjule sine finansielle problemer for omverden i flere år ved å unnlate å opplyse om store gjeldsposter i regnskapet. Ledelsens talltriksing førte til kunstig høye aksjekurser, da aksjemarkedet ble misledet av manipulert regnskapsinformasjon (Langli, 2005:50). I Norge kan man peke på Finance Credit-gründeren Trond Kristoffersen i 2002 og datterselskapet til Troms Kraft AS, Kraft & Kultur AB, som gjennom den siste regnskapsskandalen her i landet, har ført til ny oppmerksomhet på området. Selskapet Kraft & Kultur overrapporterte salgsinntektene sine med hele 1.8 milliarder svenske kroner. Dette representerer to av de største regnskapsskandalene som har vært avdekket i Norge de siste 100 årene.

I den virkelige verden vil regnskapsbrukere alltid ha et stort behov for regnskapsinformasjon, da ledelsen i virksomhetene sitter med mer informasjon om virksomheten enn de eksterne interessentene. Stenheim & Blakstad (2012:58) sier at: «*Regnskapsmanipulering bør oppta enhver som ønsker å bruke regnskapsinformasjon som grunnlag for sine beslutninger.*» Ledelsen kan ha interesse av å holde tilbake informasjon eller manipulere den for å begunstige seg selv. De fleste store regnskapsskandaler viser at regnskapsprodusentene har skjult informasjon som er vesentlige for eksterne interessentenes totale forståelse av virksomheten. Regnskapsinformasjon må oppfylle krav eller retningslinjer som er fastsatt ved standarder og regelverk for å tilfredsstillere interessentenes behov for informasjon. Regnskapsmanipulering som har opportunistiske motiver, har som mål å gi fordeler på bekostning av andre (Stenheim & Blakstad, 2012). Deler av manipuleringen antas å skje innenfor lovens rammer. Denne er spesielt vanskelig å oppdage.

For å redusere omfanget av regnskapsmanipulering, har f.eks. amerikanske myndigheter kommet med nye tiltak og anbefalinger. Kongressen i USA innførte Sarbanes-Oxley Act i 2002 som representerer en betydelig endring i ledelsens og revisors rapporteringsansvar. Hensikten er å beskytte investorer ved å sette strengere krav til nøyaktighet og pålitelighet i regnskapsrapporteringen og for å gjenopprette investorenes tillit (GAO, 2003; Kleppen Tore, 2005:61). Dette førte til en del nye forskningsstudier på regnskapsrapportering for å finne ut hvilke insentiver som påvirker ledelsen til regnskapsmanipulering, blant annet studier av Kent P. et. al. (2008), Dhaliwal D. et al. (2010), Doyle, J. et. al. (2007). Corporate governance mekanismer er en mulig løsning eller anbefaling på det overnevnte problemet. Et revisjonsutvalg er en av de corporate governance-mekanismene som de børsnoterte selskapene må opprette for å styrke internkontrollen i selskapet, dvs. å overvåke prosesser i virksomheten og ta ansvar for tilsyn med den økonomiske rapporteringen (DeZoort § Salterio 2001, Dhaliwal et al. 2010). Et annet mål er å ta kommunikasjonen med revisor, overvåke revisors uavhengighet. Asal. § 6-41, punkt 1 krever at de børsnoterte selskapene skal opprette et revisjonsutvalg hvor utvalget er et forberedende og rådgivende arbeidsutvalg for styret.

Lovbestemmelsen understreker at alle børsnoterte selskaper må forbedre kontroll og overvåking av ledelsen i selskapet, herunder regnskapsrapportering og internkontroll for å sikre pålitelig regnskapsinformasjon. Deloitte, som er en av de største leverandørene av revisjon, fremholder at etableringen av revisjonsutvalget skal øke tilliten til selskapets prosesser og systemer for regnskapsrapportering. Lovverket har stilt krav om utvalgets faglige kompetanse innen regnskap/revisjon, som sier at: *«revisjonsutvalget skal samlet ha den kompetansen som ut fra selskapets organisasjon og virksomhet er nødvendig for å ivareta sine oppgaver og minst ett av medlemmene skal være uavhengig av virksomheten og ha kvalifikasjoner innen regnskap eller revisjon»* (jf. asal. § 6-42). Dhaliwal et al. (2010) finner en positiv sammenheng mellom periodiseringskvalitet og revisjonsutvalg som består av kompetente medlemmer innen økonomi med ulike bakgrunn, dvs. en kombinasjon av regnskapskyndige og ikke - regnskapskyndige.

Ekstern revisjon kreves for å øke de tiltenkte brukernes tillit til regnskapet. Revisjonspliktige virksomheter skal påse at årsregnskapet revideres av en registrert revisor eller statsautorisert revisor jf. revl. § 2-1. Revisor blir gjerne sett på som en detaljert kontrollør og som en ekstern sikkerhet mot underslag og andre økonomiske misligheter i virksomheten (Lereim, 1996:20). Men en gjennomgang av regnskapslitteraturen viser at de aller fleste regnskapsskandalene

som har oppstått, ble regnskapet kontrollert av en ekstern revisor. Dette har ført til mye diskusjon rundt ekstern revisjon, revisjonskvalitet og intern kvalitetskontroll hos revisjonsselskapene. Ronen & Yaari (2008:265) sier at revisjonssvikt oppstår når revisoren ikke oppdager kritikkverdige forhold i informasjon eller i presentasjonen i den finansielle rapporten. Resultatet av regnskapsskandalene har i Norge ført til blant annet en bestemmelse i finanstilsynsloven som pålegger revisor i foretak som er under tilsyn, å rapportere visse type forhold til finanstilsynet (Gulden, 2012:217).

Forskning på regnskapskvalitet har vist seg å bidra til å løse samfunnsmessige økonomiske problemer. Man kan finne flere slike forskningsstudier som ser på egenskapene hos revisjonsutvalgets medlemmer, som uavhengighet, kompetanse eller størrelsen av revisjonsutvalget (Kent et al. 2010; Dhaliwal et al. 2010). Men revisjonskvalitet er også en avgjørende faktor i forhold til kvaliteten på regnskapsrapportering. Studien av Kent et al. (2010) viser at de store revisjonsselskapene har fått en større oppmerksomhet når dette gjelder revisjonskvalitet. De finner en positiv sammenheng mellom periodiseringskvalitet og ekstern revisor fra et av de fire største revisjonsselskapene (*Price Waterhouse Coopers, Deloitte, Ernst & Young og KPMG*).

Det som er fokus i denne oppgaven er hvorvidt revisjonsutvalget og ekstern revisor påvirker verdirelevansen til regnskapsinformasjon. Med andre ord hvordan er regnskapskvalitet assosiert med revisjonsutvalget og ekstern revisor?

På bakgrunn av dette blir min problemstilling som følger:

”I hvilken grad vil egenskapene ved revisjonsutvalget og ekstern revisor påvirke verdirelevansen til regnskapsinformasjon?”

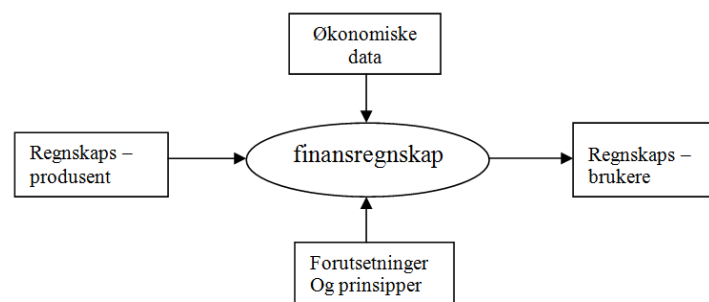
Videre i denne avhandlingen kommer jeg til å presentere relevant litteratur, å se på empiriske studier med fokus på regnskapskvalitet, corporate governance og revisjonskvalitet. Teorikapitlet danner bakgrunnen for mine hypoteser. Jeg vil så diskutere metodiske tilnærminger til å måle regnskapskvalitet. Deretter vil jeg hente inn data, for å så analysere dataene og gi en presentasjon av resultatene. Til slutt vil jeg drøfte implikasjoner av resultatene og studiens bidrag, hvor jeg vil komme med forslag til videre arbeid innenfor dette feltet.

2. Regnskapskvalitet

I dette kapitlet skal jeg gå gjennom litteratur og se på ulike faktorer som påvirker kvaliteten på regnskapsinformasjon. Dette viser at regnskapskvalitet bestemmes av i hvor stor grad regnskapet kan gjenspeile de økonomiske realitetene i virksomheten. For at regnskapsstørrelsene skal være nyttige for de eksterne regnskapsbrukere, så må de oppfylle en rekke kvalitetskrav. Også regnskapet skal være oversiktlig og forståelig. Informasjonen som er gitt i årsregnskapet må være relevant og valide/troverdig, disse er grunnleggende kvalitetskravene i det konseptuelle rammeverket til IASB. Videre vil jeg diskutere periodiseringskvalitet, eierstyring og selskapsledelse, revisjonsutvalget og revisjonskvalitet i kapittel 3.

2.1 Regnskapet som informasjonskilde

Kristoffersen (2008:16) definerer finansregnskapet som: *"finansregnskapet er et informasjonssystem som består av innsamling, måling og rapportering av økonomisk informasjon fra regnskapsprodusenten til brukerne av regnskap."*



Figur 1: rapportering av økonomisk informasjon (Kristoffersen 2008:16)

Scott (2009:14) skriver at et av hovedformålene med regnskap er å gi informasjon som gir bedre grunnlag for investeringsbeslutninger og mer effektive kapitalmarkeder. Når det gjelder børsnoterte selskaper, er den viktigste funksjon med regnskapsinformasjon å bistå investorene i verdsettelsen av selskapene (Beisland, 2012). Regnskapet kan være nyttig informasjonsgrunnlag for kontroll av ledelsen gjennom oppfølging av resultater, det vil si at den kan brukes som et verktøy for å redusere opportuniste (Stenheim 2011, Kvifte 2008).

Regnskapsinformasjonen er viktig for eksterne interessenter for å vurdere selskapenes verdi og foreta økonomiske beslutninger. Det vil si at regnskapene benyttes som et grunnlag blant annet for å estimere fremtidige kontantstrømmer (Rafen F. & Sellæg E., 2006).

Elling (2008) legger stor vekt på det eksterne regnskapet som et virkemiddel for beslutninger i et samfunn. Han hevder at regnskap som en samfunnsmessig aktivitet innbefatter i måling og kommunikasjon av finansiell og annen informasjon som vil benyttes til beslutningsformål. Kommunikasjonsprosessen skjer på grunnlag av et særlig begrepsapparat og regelverk, som ble utviklet for regnskap. Derfor er det nødvendig at begrepsapparatet og regelverket er godt kjent av regnskapsprodusenten og regnskapsbrukeren.

Behovet for regnskapsinformasjon kan variere i et aksjemarked ut fra hvor effisient aksjemarkedet er. Aksjemarkedet deles inn i tre nivåer med hensyn til effisiens: svak, halvsterk og sterk effisiens. *Effisiens* defineres etter den mengden av informasjon som til enhver tid er reflektert i aksjekursen (Stenheim, 2011). Det vil si at i et svakt effisient marked, vil aksjekursen reflektere all informasjon som ligger i aksjens tidligere prisutvikling. I et slikt marked er det alltid stor usikkerhet om fundamentalverdien. Her spiller regnskapet en betydelig rolle for å kunne redusere informasjonsasymmetrien. Å redusere informasjonsasymmetri, vil kunne resultere i en mer korrekt prising og dermed allokering av kapitalen. Rapportering av informasjon gjør at informasjonsasymmetri reduseres mellom ledelsen og andre interessenter. Informasjonsasymmetrien foreligger når en gruppe eller enkelt person, for eksempel ledelsen, sitter med bedre informasjon om et underliggende økonomisk forhold enn en annen gruppe, for eksempel eierne (Stenheim, 2007).

I et halvsterkt effisient aksjemarked spiller regnskapet en sentral rolle. Alt av offentlig informasjon reflekteres hurtig i aksjekursene. Det betyr at markedet vil respondere umiddelbart på all *pris-relevant* informasjon som blir publisert.

Regnskapsinformasjonen har ingen rolle å spille i et sterkt effisient marked. Det finnes ingen informasjonsasymmetri, og regnskapet kan derfor ikke bidra med ny informasjon. Alle har tilgang til all informasjon til enhver tid (Stenheim, 2011).

2.1.1 Regnskapsformål

Formålet med finansregnskapet er å gi informasjon om selskapets økonomisk resultat og finansielle stilling til eksterne og interne regnskapsbrukere. Regnskapet skal kunne bidra med informasjon investorene kan bruke til å verdsette et selskap og gjøre dem i stand til å ta riktig avgjørelser. Kvifte (2008:57) mener at *"hovedformålet med regnskapet er å gi beslutningsnyttig finansiell informasjon, både i investeringsøyemed og for kontrollformål"*. Gjennom regnskapet skal det skapes et rettviseende bilde av bedriftens økonomiske realiteter, og formålet er å konvertere intern informasjon til ekstern informasjon tilgjengelig for bedriftens interessenter (Stenheim, 2007:97). Schipper (2003) peker i sin artikkel på FASB sitt konseptuelle rammeverk som har definert regnskapsformålet slik: *"the purpose of financial reporting is to provide information that is useful for business decisions, and considers decision usefulness the overriding criterion for judging accounting choices"*.

Den internasjonale regnskapsstandarden (IFRS, 2009:132) stadfester at finansregnskapet skal være en strukturert representasjon av et foretaks finansielle stilling, finansielle inntjening og kontantstrømmer. Regnskapsprodusentene skal gi opplysninger som er nyttig for en stor gruppe brukere som skal ta økonomiske avgjørelser. Rskl. § 3-2a sier at *"årsregnskapet skal gi et rettviseende bilde av den regnskapspliktiges og konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat"*.

Scott (2012:153) sier dette om regnskapsinformasjon som en av flere tilnærminger til å forstå regnskapets rolle som informasjonskanal:

" the information approach is an approach to financial reporting that recognizes individual responsibility for predicting future firm performance and that concentrates on providing useful information for this purpose. The approach assumes securities market efficiency, recognizing that the market will react to useful information from any source, including financial statements".

Vi ser et fellestrekk mellom alle disse definisjonene som ble gjort for regnskapets informasjonsformål, og det er at regnskapet skal kunne reflektere de underliggende økonomiske realitetene i virksomheten. Det vil si at regnskapet er et virkemiddel for kommunikasjon mellom regnskapsprodusentene og regnskapsbrukere, som jevner ut en eventuell informasjonsasymmetri. En annen målsetning med regnskapet er kontroll

(*kontrollfunksjon*), som setter fokus på forholdet mellom ledelsen og eierne (Kvifte, 2008:59). Med kontroll menes at eierne skal følge opp resultater av sine investerte midler. Men det er viktig at regnskapsopplysningene vil reflektere informasjon som kan være nyttig for både kontrollformål og beslutningsformål, og at ingen av dem velges bort på bekostning av andre.

FASB (1978) (Financial Accounting Standards Board) skriver tilsvarende at hensikten med regnskapet er å gi informasjon som er nyttig for økonomiske beslutninger og videre at beslutningsnytte er et overstyrende kriterium ved valg av regnskapsmessige løsninger (Schipper, 2003).

For at regnskapsinformasjon skal være beslutningsnyttig for brukerne, må den oppfyller en rekke kvalitetskrav, informasjonen skal være relevant og valid/troverdig. Huneide et al. (2009:3) sier at formålet til regnskapet er først og fremst å gi selskapets ulike interessegrupper relevant og pålitelig informasjon om selskapets økonomiske resultat, finansielle stilling og utvikling. *EMH* (Efficient Market Hypothesis) og *likevektsprosessen* (tilbudet av aksjen= etterspørselen etter aksjen) gir en mulighet til å forstå hvorfor og hvordan regnskapsinformasjon kan være beslutningsrelevant for investorer og påvirker aksjemarkedet (Schjølberg, 2012). Schjølberg (2012) henviser til Wright et. al. (2007) at EMH innebærer at aksjekursen endres kun som følge av ny informasjon. Med ny informasjon menes at den informasjon som er uventet på alle markedsdeltagere. Dette sier at informasjon som offentliggjøres, men er kjent allerede i markedet, ikke har noe effekt på aksjekursen og regnes ikke som ny informasjon.

Schjølberg (2012) refererer til Scott (2012) som oppsummerer det som betegnes for beslutningsnyttig regnskapsinformasjon, i hovedpunkter og modellen nedenfor:

- Regnskapet må først og fremst gi ny informasjon
- Informasjonen i regnskapet må kunne påvirke investorenes forventninger til fremtidig inntjening
- Endrede forventninger kan føre til at tidligere beslutninger endres
- Aggregerte investorbeslutninger fører til at aksjekursen oppdateres iht. ny informasjon og blir mer korrekt og nøyaktig



Figur 2: Forelesningsfoil (Schjølberg, 2012)

2.1.2 Regnskapsbrukerne

Selv om FASB erkjenner de ulike informasjonsbehov som de forskjellige gruppene har, forutsettes det i rammeverket at et fellestrekk er behovet for informasjon om forventede fremtidige kontantstrømmer. FASB og andre ledende standardsettere utpeker både investorer og kreditorer som regnskapets primære brukere, mens IASB (International Accounting Standards Board) kun identifiserer investorene som regnskapets viktigste brukergruppe. I hovedsak er det eierne som bruker regnskapsinformasjon til kontrollformål. Mens når dette handler om verdsettingsformål, så er det potensielle investorer som er primær målgruppe. IASB har avgrenset brukergruppen slik at långivere ikke er inkludert som primærbrukere. Brukergruppene (investorer og långivere) har ulike behov for regnskapsinformasjon. Investorene er opptatt av både oppside og nedside, mens långivere er bare opptatt av sin avtalte renteavkastning (Kvifte, 2008:61- 62).

Valg av investorer og långivere som primærbrukere har fått kritikk, i følge (Kvifte, 2008:61). Enkelte har hevdet at FASB på denne måten har undervurdert sitt ansvar overfor samfunnet ved å velge investorer og långivere som målgruppe. Kritikken retter seg mot forutsetningen som FASB har tatt om at alle potensielle brukergruppene har samme behov for informasjon om fremtidig forventet kontantstrøm. Kritikere mener at det er ikke alle brukergruppene som er opptatt av kontantstrøminformasjon. Men FASB har i hovedsak fått støtte for sitt valg av primær brukergruppe, som nevnt ovenfor (Kvifte, 2008:62).

2.1.3 Kvalitetskrav for regnskapet

Selv om regnskapsbrukere får tilgang til regnskapsopplysninger, er det ikke nok for at de skal få nytte av dem (Elling, 1996:15). Regnskapet må ha høy kvalitet for å kunne gi nyttige opplysninger. For at informasjonen i regnskapet skal ha tilfredsstillende kvalitet, så må regnskapet være oversiktlig og forståelig for brukerne, og regnskapsopplysninger må kunne anvendes til beslutningsformål. I tillegg må regnskapet være relevant og pålitelig, og man må kunne ha mulighet til å sammenligne det over tid og mellom selskaper (Huneide et al. 2009:4, Elling 2008:21, Kvifte & Johnsen 2008:63, Gjesdal et al. 2006:45). Gjesdal et al. (2006:44) sier at de ledende standardsetterne ikke er helt enig om hva som representerer de kvalitative egenskaper ved regnskapsinformasjon og hva som skal anses som underliggende forutsetninger og begrensninger som kvalitetskravene i rammeverkene må forstås i forhold til.

FASB skiller mellom primære og sekundære kvalitetskrav. Primære kvalitetskravene er at regnskapsinformasjonen skal være valide/troverdig og relevante. Relevant informasjon er informasjon som har betydning for beslutninger som investorene eller brukerne av regnskapstallene vil ta. Sekundære kvalitetskrav er at regnskapsopplysningene må være sammenlignbare (Kvifte et al., 2008:63).

Virkelig verdi som måleattributt er et sentralt tema når det handler om kvalitetskrav.

Spørsmålet er: Hvor relevant er virkelig verdi som måleattributt? Norsk regnskapsrett holder fortsatt med historisk kost for de ikke-børsnoterte selskaper, det vil si at eiendelene skal balanseføres til historisk kost, og legger stor vekt på forsiktighetsprinsipper. Det betyr at man er pliktig til å foreta nedskrivninger av anleggsmidler ved verdifall, men oppskrivning er ikke tillat. Jeg forsøker her å drøfte rollen av virkelig verdi som måleattributt ved en litteratur gjennomgang, og studere om hvordan virkelig verdi kan påvirke kvaliteten av regnskapet.

”Innføringen av virkelig verdi som grunnleggende måleprinsipp har ført til økt fokus på relevans. Konsekvensen blir at standardsetteren med dette skyver noen av de andre sentrale kvalitetskravene, særlig pålitelighet og forståelighet, ut i skyggen (Stenheim, 2008).

Etter innføring av IFRS (International Financial Reporting Standard) i norsk regnskapsrett i 2005 har ført til økt fokus på regnskapsinformasjonenes kvalitet. Dette har medførte endring i vektlegging av de fundamentale kvalitetskravene relevans og validitet. IFRS rammeverk legger betydelig vekt for at regnskapsopplysninger skal være både relevante og valide.

Begrunnelsen er at virkelig verdi gir mer relevant bilde av bedriftens verdier enn om disse ble fastsatt til historisk kost (Stenheim, 2008). I følge Stenheim (2008) gir virkelig verdi et estimat på nåverdien av de fremtidige kontantstrømmer til eiendelen eller forpliktelsen. IASB har innført en rekke tiltak for å sikre en vis pålitelighet i estimatene for virkelig verdi. Standardsetteren FASB prøver å løse dette problemet ved å etablere et hierarki av estimater for virkelig verdi rangert etter pålitelighet (Kvifte & Johnsen, 2008:110, Stenheim, 2008). Dette hierarkiet består av tre nivå hvor nivå 1 og 2 er lett tilgjengelig, det vil si at her brukes markedsverdier som grunnlag for virkelig verdi, mens i nivå 3 estimeres hypotetisk markedsverdi.

Nivå1	Observerbare markedspriser for identiske eiendeler eller forpliktelser i aktive markeder
Nivå2	Observerbare markedspriser for tilsvarende eiendeler eller forpliktelser, eller observerbare priser i ikke-aktiv markeder
Nivå 3	Verdsettelse basert på forutsetninger selskapet forventer markedet vil legge til grunn

Figur 3: virkelig- verdi- hierarki (Kvifte, 2008:110)

2.1.3.1 Pålitelighet

Definisjon av pålitelighet, Kvifte & Johnsen (2008):

”pålitelighet innebærer at informasjonen måler det den gir seg ut for å måle (validitet), og at målemetoden er brukt på en riktig måte (verifiserbarhet og nøytralitet)”.

Målemetoden skal være verifiserbar. Verifiserbarhet beskriver graden av enighet mellom ulike aktører som bruker regnskapet. Gjestdal et al. (2006:47) sier at *”pålitelig informasjon er nøytral, altså ikke påvirket av verdsetterens forutinntatte preferanser”*. IASB forutsetter at pålitelig informasjon skal være *valid*, til tross for at den ikke nødvendigvis er verifiserbar eller objektiv. For at regnskapsinformasjon skal kunne gjenspeile selskapets økonomiske situasjon, må regnskapsføring i noen tilfeller overstyre den formelle formen. For at informasjonen skal kunne være *valid*, må den måle substansen, ikke den formelle formen.

Kvifte & Johnsen (2008) hevder at markedene i praksis ikke er perfekte, da verdier må estimeres. Estimering av virkelig verdi skal gjøres ved hjelp av en verdsettelsesmetode og en må da ha tilgang til nødvendig informasjon som er relevant for verdsettelsen. Han mener at hvis verdiestimatet skal være pålitelig (valid), må verdsettelsen kunne gjentas med nesten samme resultat. Virkelig verdi defineres som ” *det beløp en eiendel kan omsettes for eller en forpliktelse innfris til i en transaksjon på armlengdes avstand mellom velinformerte, frivillige parter*” (Stenheim, 2008:33).

Det er mye som tyder på at virkelig verdi som måleattributt kan tilfredsstille krav om validitet og relevans. Grunnen er at den gir et mer relevant bilde av bedriftenes verdier enn bruk av historisk kost metoden. IASB har satt krav til at estimatet for virkelig verdi må være tilstrekkelig pålitelig før estimatet kan brukes som grunnlag for regnskapsrapportering. Kravene er at eiendelene må omsettes i et aktiv marked eller inngå som en del av en større transaksjon.

Ved vurdering av pålitelighet kan resultatet variere mye ut fra vurderingsgrunnlaget. Vi kan se flere ulike resultater ved vurdering av påliteligheten ved regnskapsinformasjon, dette kalles for pålitelighetsintervall. Det betyr at det kan være ulike estimater for virkelig verdi innenfor pålitelighetsintervallet (Mamelund, 2008). Et pålitelighetsintervall er et intervall med ulike estimater hvor ingen på en overbevisende måte kan hevde at et estimat er klart bedre enn et annet. Han konkluderer i denne artikkelen at pålitelighetsintervallene ut fra en realistisk vurdering er lang større enn hva de fleste synes å legge til grunn.

”Dersom pålitelighetsintervallet blir tilstrekkelig stort, vil estimatet kunne betraktes som upålitelig” (Mamelund, 2008:22). IFRS krever på flere områder at en skal avvike fra virkelig verdi dersom virkelig verdi ikke kan måles pålitelig (Mamelund 2008). Dette vil ofte være knyttet til virkelig verdi av investeringer i ikke-børsnoterte aksjer, goodwill og andre immaterielle eiendeler ved nedskrivningsvurderinger. Stenheim (2008) mener at innføring av virkelig verdi som måleattributt på noen områder (varige driftsmidler, immaterielle eiendeler og biologiske eiendeler) er høyst kontroversielt, da dette øker faren for manipulering. Han peker på mulig tiltak som for eksempel å innføre strengere krav til pålitelige estimater for virkelig verdi, for å hindre manipulering. Forfatteren foreslår at verdien kun skal fastsettes på objektivt grunnlag. Det betyr at virkelig verdi skal brukes som måleattributt der hvor det finnes observerbare markedsverdier eller når en har mulighet for å fastsette verdien ved takst.

2.1.3.2 Relevans

Elling (2008:21) sier følgende om relevant informasjon:

”ved relevant informasjon forstås, at informasjon dekker de informasjonsbehov, beslutningstaker ønsker dekket, før han kan treffe sin beslutning”.

Relevant informasjon gjør en forskjell i en beslutningssituasjon ved å bidra til at brukerne kan utarbeide forventninger om utfallet av fremtidige hendelser. Informasjon som ikke påvirker beslutninger vil være irrelevante for brukerne. Men relevant informasjon må skilles fra brukerspesifikke krav. Det betyr at hvis informasjon ikke har å ha noe betydning for en bestemt brukergruppe, er de nødvendigvis ikke irrelevante (Kvifte & Johnsen 2008:71). Elling (2008:21) mener at selv om regnskapsopplysningene er relevante, vil de ikke være beslutningsnyttige, hvis informasjonsbrukeren ikke har tillit til informasjonen.

En annen forutsetning for relevant informasjon er tidspunktet. Det betyr at informasjon som på et tidspunkt er relevant, ikke nødvendigvis er relevant på et senere tidspunkt (Gjestdal et al., 2006:45). Hvilken del av regnskapet kan betegnes som relevant informasjon? For å svare på det viser jeg til Elling (2008:21), som sier at i nåværende regnskapspraksis antas det at opplysninger om virksomhetens resultat, formue og finansieringsforhold er relevante for alle potensielle brukergrupper i samfunnet. IASB legger til grunn at kun vesentlig informasjon er relevant, og vesentlighetsbetraktning utgjør en dimensjon av kravet til relevans. Opplysninger om forhold i regnskapet som ikke sier noe vesentlig, kan ikke påvirke brukernes beslutninger. En kan dermed si at informasjonen ikke er relevant.

Stenheim (2008) refererer til punkt 10 i rammeverket til IFRS, som sier følgende om relevant informasjon: *«As investors are providers of risk capital to the entity, the provision of financial statements that meet their needs will also meet most of the needs of other users that financial statements can satisfy».* Han tolker dette punktet slik at regnskapet skal gi informasjon som kan brukes til å vurdere om man skal kjøpe eller la være å kjøpe en aksje, eller hvorvidt man skal selge eller la være å selge en aksje. Relevant informasjon må, ved sitt fravær eller sin

tilstedeværelse i regnskapet, ha evne til å påvirke brukergruppens vurderinger og beslutninger.

2.1.3.3 Sammenlignbarhet

Kvifte & Johnsen (2008:72) peker i sin bok på at i tillegg til pålitelighet og relevans skal regnskapsopplysninger tilfredsstillende enkelte sekundære kvalitetskrav. Dette innebærer at regnskapsinformasjon må være sammenlignbar. Brukerne skal kunne sammenligne regnskapsinformasjonen mellom ulike selskaper over tid (Kvifte & Johnsen 2008, Elling 2008).

2.2 Hva er regnskapskvalitet?

“Accounting quality is considered a metric towards which accounting information should be elaborated” (Stenheim, 2010).

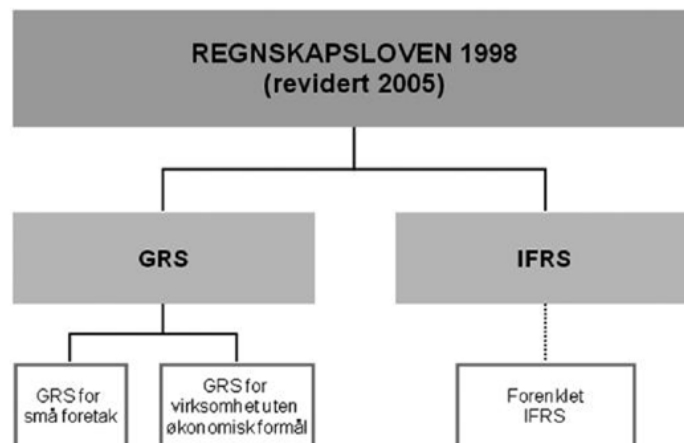
Regnskapsinformasjon antas å holde høy regnskapskvalitet hvis den representerer de økonomiske forhold som den utgir seg for å representere. Stenheim (2010) peker på Barth (2008) som sier at bedrifter med høy regnskapsmessig kvalitet har mindre manipulering, mer tidsriktig rapportering og høyere verdirelevans for resultat og egenkapital. Regnskapskvalitet sier noe om i hvilken grad regnskapet reflekterer den økonomiske substans. Noen bedrifter har høyere risiko enn andre, da konsekvensen for bedriftene blir at det er vanskelig å oppnå høy resultat-kvalitet. Det betyr at høy økonomisk risiko vil føre til større volatilitet i resultatet og dermed høyere måleusikkerhet. Regnskapskvaliteten er høy når årsrapporten gir god informasjon om den underliggende økonomien og gir riktige signaler om forventet utviklingen i økonomiske inntjening. Det vil si at regnskapstallene skal kunne gjenspeile den virkelige økonomiske tilstanden til virksomheten (Stenheim, 2010).

Langli (2005:53) mener at regnskapsskandalene i de siste årene, har vist at regnskapskvaliteten har vært for dårlig. Han konkluderer med at jo mer støy, desto lavere er regnskapskvaliteten. Palepu, Healy og Bernard (2000) grupperer støykildene i tre kategorier (referert i Langli, 2005:53):

1. Regnskapsreglene/standardenes utforming

2. Usikkerhet om fremtiden
3. Regnskapsproduzentenes rapporteringsstrategi (earnings management)

Generelt kan si at de tre nevnte faktorene er hovedkildene til dårlig regnskapskvalitet. Den første faktoren, handler om regnskapsreglene og standarder som regulerer regnskapsrapporteringen. Det vil si de reglene som bestemmer om hvordan økonomiske hendelser i en bedrift skal reflekteres i regnskapet. Langli (2005:54) sier at noen regnskapsregler er slik at man klarer å fange opp de økonomiske verdiene, mens andre regler gjøre dette umulig. Han mener at innføringen av IFRS for de børsnoterte foretakene som trådte i kraft 1.1.2005, har økt kompleksiteten, siden norsk regnskapsrapportering har fått et tredje regelsett. Langli deler de norske regnskapsreglene i tre sett (IFRS, GRSS, GRS). Det gir tre regelsett som styrer beregningen av resultat og egenkapital. Innen hvert regelsett gis den regnskapspliktige anledning til ulike regnskapsmessige løsninger, som regnskapsproduzentene kan velge mellom (Langli, 2005:57). Børsnoterte foretak rapporterer fra og med 2005 etter IFRS i konsernregnskapet, mens de kan velge mellom å rapportere etter IFRS, forenklet IFRS eller god regnskapsskikk i selskapsregnskapet (Kvifte, 2010:56). Her har skjedd en endring fra 2011. Børsnoterte selskaper som kun utarbeider selskapsregnskap skal også følge IFRS i selskapsregnskapet (Huneide et al., 2012).



Figur 4: Kvifte (2010:58)

Usikkerheten som støykilde handler om hva fremtiden vil bringe for selskapet. Støyen handler ikke om usikkerhet i markedsprisene. Usikkerheten gjelder de aktivitetene som selskapet er involvert i og de kontantstrømmene som disse aktivitetene generer. Et eksempel på dette er verdien av varelager. Langli (2005:59) sier at skal man ta hensyn til regnskapskvaliteten, må

regnskapsprodusentene derfor si konkret hvor i regnskapet eller på hvilke områder usikkerheten er størst og etter beste evne vurdere hvilken betydning usikkerheten kan ha.

Earnings management har blitt kjent som den tredje årsak til støy. Selskapene kan bruke årsrapporten til å informere eller desinformere. Fleksibiliteten i regelverket åpner for dette. Regnskapsprodusenter kan ha insentiver til å gjøre regnskapene mer eller mindre informative enn det en nøytral rapportering ville ha ført til. Ledelsen kan ha interesse av å foreta manipulering for å fremme egne interesser.

Stenheim (2010:23) sier at all regnskapsproduksjon lider imidlertid av problemet som oppstår som følge av den informasjonsasymmetrien som finnes mellom ledelsen og de eksterne interessentene til virksomheten. Informasjonsasymmetrien gir begrenset mulighet for de eksterne interessentene til å bekrefte informasjonen som blir presentert gjennom regnskapsrapportene.

Problemet blir reelt hvis brukerne i tillegg antar at ledelsen har insentiver til å manipulere regnskapets informasjon. Dette fører til en rekke tiltak som skal hindre opportunistisk atferd fra ledelsens side. Konservativ regnskapsrapportering oppstod som ett av de mange tiltak for å forhindre opportunistisme. Stenheim mener at konservatisme kom som en regnskapsmessig reaksjon på den tendensen ledelsen har til å utnytte asymmetrisk informasjon til å overvurdere egenkapitalen i den hensikt å oppnå urettmessige fordeler. Det klassiske eksempelet på slik opportunistisme er når regnskapsrapporteringen tilpasses avlønnings- og incentivsystemer slik at nåverdien av fremtidig bonus og annen godtgjørelse maksimeres.

Sentrale spørsmål blir hva som motiverer ledelsen til regnskapsmanipulasjon og under hvilke forhold slik manipulering oppstår? Forskning viser at incentivene kan oppstå som følge av ineffisiente kontrakter eller ineffisiente markeder. Incentivene for earnings management kan oppstå for eksempel ved at ledelsen har avtalt måloppnåelse avlønning med eierne. Avtalene kan være i form av både regnskapsbaserte kontrakter, uformelle kontrakter eller formelle ikke-regnskapsbaserte kontrakter. Den formen for kontrakten kan være i form av bonuskontrakter (bonus plan hypothesis) eller lånekontrakter (debt covenant hypothesis). Den andre kan være relasjoner mellom ledelsen, styret og eierne, eller mellom selskapet og samfunnet. Bonus plan hypothesis sier at ledelsen i selskaper som har bonusavtaler har større sannsynlighet for å velge regnskapsmessige løsninger som fører til økt regnskapsmessige resultat. Regnskapsmessig resultat kan økes på mange måter for eksempel ved å inntektsføre

urealiserte inntekter, eller ved ikke å foreta skjønsmessige avsetninger for eksempel til restrukturering, opprydding, vedlikehold eller tap på kontrakter. Forutsetter her at rapporterte nedskrivninger eller fravær av rapporterte nedskrivninger er et resultat av manipulering. Ved ikke å foreta nedskrivninger fører dette til et høyere resultat. Forskning viser at det er en sammenheng mellom rapportering av nedskrivning og lederskifte. Lederskifte er en viktig faktor når det gjelder å forklare nedskrivning i eiendeler hvor det er større rapporteringsfrihet (for eksempel nedskrivning av goodwill), Stenheim (2011).

2.2.1 Resultatkvalitet og verdirelevans

Måling av resultatkvalitet og verdirelevans er to viktige tilnærminger for å kunne konstatere graden av regnskapskvalitet. Forskningen som har blitt gjort på dette fagområdet, forsøker å finne ut hva som påvirker regnskapsrapportering med hensyn til hvor nyttig regnskapsstørrelsene er for brukerne. For eksempel hvordan manipulering kan påvirke regnskapskvaliteten.

2.2.1.1 Resultatkvalitet

Resultatkvalitet er regnskapets evne til å si noe om de fremtidige kontantstrømmene. Ut fra resultatet kan en estimere den framtidige inntjeningen. Resultatkvaliteten er høy når årsrapportens informasjon om periodens resultat gir et godt grunnlag for å predikere fremtidige resultater. De rapporterte resultatene består av tre komponenter:

$$R = PR + MR + VIR$$

R= resultat, PR= permanent resultat, MR= midlertidig resultat og VIR= verdiirrelevant resultat. Permanent resultat er periodens resultat fra selskapets normale aktiviteter. Det er hovedsakelig dette resultatet som analytikere tar utgangspunktet i for å verdsette selskapet. Men midlertidig resultat, er poster som ikke uten videre kan anta vil videreføres i fremtiden. Verdiirrelevant resultat er poster som ikke har eller vil få noen effekt på kontantstrømmen. For eksempel resultatvirkningen av å endre regnskapsprinsipp.

Stenheim (2011) referer til Francis et al. (2004) som sier at kapitalkostnaden er lavere for selskaper som har høyere resultat kvalitet. Den største effekten på kapitalkostnaden får en for periodiseringskvalitet. Francis et al. (2004) sier at selskaper med høy periodiseringskvalitet har vesentlig lavere kapitalkostnad. Det vil si at bedrifter som har lav regnskapskvalitet har økt usikkerhet om økonomiske realiteter og høyere kapitalkostnad. Dechow og Dichev (2002) har utviklet en modell som skal undersøke systematiske og usystematiske feil i perioden for å teste resultat kvalitet. Modellen er kjent som DD-modellen og den brukes til å måle periodiseringskvalitet.

DD-modell er som følge:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_t + b_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 \Delta Sales_t + b_2 PPE_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 CFO_{t-1} + b_2 CFO_t + b_3 CFO_{t+1} + b_4 \Delta Sales_t + b_5 PPE_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

ΔWC = Endring i arbeidskapitalperiodisering t

CFO_{t-1} = Kontantstrøm fra drift forrige periode $t-1$

CFO_t = Kontantstrøm fra drift inneværende periode t

CFO_{t+1} = Kontantstrøm fra drift neste periode $t+1$

Schipper og Vincent (2003) har delt resultat kvalitet i fire ulike grupper: 1) egenskaper ved resultatet over flere år, 2) utvalgte kvalitative egenskaper i det konseptuelle rammeverket, 3) forholdet mellom resultat, kontantstrøm og periodiseringer, 4) implementeringsbeslutninger. Hvis resultatet over flere perioder er stabilt og jevnt, vil den øke muligheten til å forutsi fremtidige kontantstrømmer. Generelt kan si at periodiseringskvaliteten er lavere hvis det er stor variasjon i regnskapsmessige resultat og kortsiktige periodiseringer. Større gjennomsnittlig endring i kortsiktige periodiseringer og hyppig rapportering av negative resultater kan også vise lavere periodiseringskvalitet (Stenheim, 2011).

2.2.1.2 Verdirelevans

Verdirelevansforskning handler om hvor stor nytte investorene har av regnskapet. Det vil si at verdirelevansstudier forsøker å finne sammenhengen mellom regnskapstall og

markedsverdier på aksjer. Barth et al. (2001:78) sier at: ” *in the extant literature, an accounting amount is defined as value relevant if it has a predicted association with equity market values*”. Verdirelevans betyr at regnskapsmessige beløp er assosiert med en viss verdi, for eksempel aksjekurser. For at regnskapsopplysningen skal være verdirelevant, så må den være relevant for investorer og være pålitelig for at informasjonen kunne reflekteres i aksjekursen (Barth, 2000). Forfatteren hevder at hvis en regnskapsstørrelse ikke er relevant, og regnskapsopplysningen inneholder for mye målefeil, vil det ikke være noen sammenheng mellom regnskapsstørrelsen og aksjekursen. Stenheim (2011) viser til Barth et. (2001), Beaver (2002), Barth (2000) som sier at verdirelevansforskning ikke har som mål å estimere selskapsverdi, men den har som mål å undersøke om regnskapet gir informasjon som kan være relevant for verdsetting.

Stenheim (2011) understreker at verdirelevans bygger på en forutsetning om at aksjemarkedet er effisient. Så hvis aksjemarkedet er sterkt effisient, vil all informasjon være reflektert i aksjekursen til enhver tid. Han mener at verdirelevansstudien da kan brukes til å si noe om i hvor stor grad regnskapet reflekterer økonomiske substans (for eksempel goodwill). Men i praksis vil aksjemarkedet ikke være mer enn halvsterkt effisient. I denne situasjonen vil aksjekursene reflektere offentlig tilgjengelig informasjon herunder publisert regnskapsinformasjon.

Regnskapsinformasjonens verdirelevans kan studeres både kortsiktig og langsiktig (Beisland 2012; Stenheim, 2011). I kortsiktige studier ser man typisk på mulige kurseffekter når regnskapsinformasjon offentliggjøres. Kothari (2001:83) sier at *“Short-window event studies provide relatively clean tests of market efficiency, in particular when sample firms experience an event that is not clustered in calendar time (e.g., earnings announcement day returns or merger announcement day returns)*. Men i den langsiktige assosiasjonsstudien bruker en årsdata for å identifisere statistiske sammenhenger mellom regnskapsopplysninger og aksjekurser (Beisland, 2012). *“A long-horizon event study tests whether one-to-five-year returns following an event are systematically non-zero for a sample of firms”* (Kothari, 2001:84). *Kortsiktige event- studier* tester sammenhengen mellom meravkastning (abnormal return) og uventet resultat (unexpected/ abnormal earnings) over en kort avkastningsperiode rundt publisering av resultatet. Mens den langsiktige assosiasjonsstudien tester sammenhengen mellom regnskapsvariabler (resultat og egenkapital) og aksjekurs eller aksjeavkastning over en lengre tidsperiode typisk ved hjelp av årsdata (Stenheim, 2011).

Stenheim (2011) mener at verdirelevansforskning skal gi informasjon om hvilke regnskapsmessige løsninger som gir den beste brukernytten. Han sier at en verdirelevansstudie må bestå av to elementer:

1. En benchmark som skal reflektere økonomisk substans (aksjekurs eller aksjeavkastning).
2. En modell som skal spesifisere sammenhengen mellom aksjekurs og regnskapsstørrelser.

2.3 Regnskapskvalitet – empiriske funn

Forskningen til Barth et. al. (2008) ser nærmere på sammenheng mellom regnskapskvalitet og bruk av internasjonale regnskapsstandard (IASC og IASB). Studien antyder at man oppnår høyere kvalitet på regnskapsopplysninger ved å ta i bruk IFRS, enn ved å anvende nasjonale standarder.

Barth et. al. (2008:5) mener at regnskapskvalitet kan økes ved å begrense opportunistisk earnings management og ved å ha et strengere regelverk; *”Accounting quality could increase if these actions by standard setters limit management's opportunistic discretion in determining accounting amounts, for example, by managing earnings. Accounting quality also could increase because of changes in the financial reporting system contemporaneous with firms' adoption of IAS, for example, more rigorous enforcement”*. Færre valgmuligheter kan øke regnskapskvalitet, fordi det hindrer ledelsen i å foreta opportunistisk skjønn ved fastsettelse av regnskapsstørrelser. Et mål for IASB er å utvikle et internasjonalt akseptabelt sett av regnskapsstandarder av høy kvalitet. Barth (2008:5) sier følgende om målet med dette: *“ To achieve this goal, the IASC and IASB have issued principles-based standards, and taken steps to remove allowable accounting alternatives and to require accounting measurements that better reflect a firm's economic position and performance”*.

Regnskapsmessige størrelser som gjenspeiler økonomisk substans i et selskap, kan øke regnskapskvalitet, det vil si at dette gir investorer informasjon som skal hjelpe dem i å gjøre investeringsbeslutninger (Barth 2008). I denne artikkelen finner forfatteren støtte for at regnskapskvaliteten øker ved å implementere IFRS. Studien sin konklusjon: *”Our results indicate that the accounting amounts of firms that apply IAS are of higher quality than those*

of non-US firms that do not". Konklusjonen indikerer en positiv sammenheng slik at regnskapsregelverket og standardsettere kan påvirke kvaliteten på regnskapet. Det vil si at utformingen av standardene spiller stor rolle når det gjelder rapportering av økonomisk substans i regnskapet.

3. Corporate governance

Corporate governance (eierstyring og selskapsledelse), dreier seg om å etablere fornuftige retningslinjer som skal hjelpe eiere, styre og ledelse til å forvalte virksomhetens ressurser på best mulig måte. Corporate governance kan sies å være reguleringen av ledelsens forvaltning av eiernes interesser. I små selskap har corporate governance liten betydning på grunn av den sterke kobling mellom eierne og ledelsen. Dette skyldes at eiere og ledelse ofte er de samme personene. Imidlertid gjelder dette kun når man ser på corporate governance som en regulering av konfliktene mellom ledelse og eiere. Hvis man også tar hensyn til andre interessenter, som kunder, leverandører, ansatte og banker, vil man også for små selskaper ha et visst behov for corporate governance. Hvilke interessenter man legger vekt på avhenger av hvilken definisjon man bruker på corporate governance. Hvilke definisjoner som er brukt i forskningen på corporate governance vil jeg utdype i kapittel 3.1 Definisjon av corporate governance.

Eierstyring og selskapsledelse er et nytt fagfelt og mange er ikke kjent med disse uttrykkene, men dette er i dag et stort tema som diskuteres blant mange både i departementskontorene, innenfor akademia, styre osv. (Bøhren 2010). Selve begrepet corporate governance ble brukt første gang for 50 år siden, da eiernes styring av selskaper ble sammenlignet med velgernes styring av politikk (public governance). Ideen bak public governance var at innbyggerne velger et parlament (Stortinget), som i sin tur vil utpeke og kontrollere en regjering. I selskapene er det eierne som utnevner styre, som i sin tur velger og kontrollerer ledelsen (Bøhren, 2010:32). Corporate governance handler om hvordan eierne og kreditorer påvirker ledelsen til å ivareta deres interesser for å kunne sikre at de får avkastning på sine investeringer. Dette kan sees på som en slags kontrollmekanisme over selskapets ledelse. Shleifer & Vishny (1997) sier at: *“The fundamental question of corporate governance is how to assure financiers that they get a return on their financial investment”*. Opportunistisk atferd fra ledelses side har økt betydningen av corporate governance. Både investorer og myndighetene vil på sin side sette nye tiltak og krav for styring av virksomhetene slik at de får bedre oversikt over den økonomiske situasjonen. Forutsetningene er at de nye styringsmekanismene vil redusere konfliktene mellom eiere og ledelsen, herunder forhindre at regnskapsprodusentene manipulere regnskapene. Kent et al. (2010) referer til tidligere forskning som viser at det er positiv sammenheng mellom corporate governance og kvaliteten

på regnskapsinformasjon. Deres funn bekrefter antagelsen og resultatene viser en positiv relasjon mellom et godt styresett og periodiseringskvalitet.

Kent et. al. (2008) sier at: *“Corporate governance mechanisms are also likely to mitigate unintentional accruals estimation errors. Sound governance should ensure that necessary controls and sufficient expertise are at hand to ensure that accruals estimates are reliably determined”*. Modellen som er utviklet av Dechow og Dechev (2002) kan måle sammenhengen mellom periodiseringer og kontantstrømmer. Tanken er at periodiseringene og da de kortsiktige periodiseringene kan reflektere kontantstrøm over tid. Det vil si at basert på denne modellen klarer man å se hvor godt regnskapsstørrelsene kan avspeile den faktiske kontantstrømmen for å bestemme kvaliteten på periodiseringen. Innenfor denne forskningen er det lagt særlig vekt på å vurdere forholdet mellom corporate governance og earnings management. Samlet sett viser tidligere forskning at governance-mekanismer spiller en viktig rolle som kontrollmekanisme, og at en sterkere styringsstruktur reduserer sannsynligheten for earnings management (Dechow og Dechev, 2002). Norske myndigheter har anbefalt børsnoterte selskaper å innføre eierstyring og selskapsledelse slik at selskapene skal klargjøre rollene mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen. Dette har nok sin årsak i både omfattende økonomiske kriminalitet som pågår i form av regnskapsmanipulering og en generell utvikling hvor det settes større fokus på eierstyring og selskapsledelse. Anbefalingen har til mål å styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskapning over tid, som er nyttige for både aksjeeiere, ansatte og andre interessenter (Ragnar, 2005:48).

I store selskaper vises det til at corporate governance- mekanismene har fått stor betydning der hvor eiere har liten kontroll over virksomheten og koblingene mellom ledelsen og eiere er svak. Eierstyring og selskapsledelse er et nytt fagområde som omhandler forholdet mellom eiere, styre og ledelse. Selskapets eiere vil at ledelsen tar hensyn til effekten av selskapets handlinger på eiernes, kreditorenes og interessentenes velferd (Bøhren, 2010:37,251). Forskning viser at opportunistisk atferd fra ledelses side har økt betydningen av corporate governance. Iverksetting av de nye styringsmekanismene fikk større oppmerksomhet i kjølvannet av regnskapskandalene som ble nevnt innledningsvis. Tanken med corporate governance- mekanismene var først og fremst å gjøre informasjonen i regnskapet lettere tilgjengelig. Dette ville gi eierne mer kontroll over pengene sine, da ledelsen prøver å tilegne seg fordeler på bekostning av eierne.

Bøhren (2010) viser noen problemstillinger i forhold til corporate governance og deler dem inn i følgende kategorier: *Egenskaper ved selskapets eiere*; dette sier noe om hvilken betydning det har om selskapet har en stor eier eller mange små. Det er også av betydning om selskapet eies av staten eller privat personer. *Styrets sammensetting*; det er viktig at eiere har styreplass og at deltar i beslutninger. *Fastlønn kontra variabel lønn*; i hvor stor grad påvirkes ledelsen av økonomiske insentiver, hva skjer hvis ledelsen avlønnes med aksjer og opsjoner fremfor fastlønn? *Forholdet mellom eierne og kreditorene*; det vil si hvordan ivaretar kreditorene sine interesser overfor eiere? *Eiernes rolle i forhold til selskapets samfunnsansvar*; hvordan forholder eiere seg til selskapets samfunnsansvar ut fra deres egeninteresse? Bøhren mener at de problemstillingene illustrerer at corporate governance dreier seg om grunnleggende kjennetegn ved styring av et selskap, og disse kjennetegnene er omdiskuterte temaer både rent faglig, men også politisk. Videre sier Bøhren (2010) at prinsipal – agent – modellen er utgangspunktet for teorien om eierstyringsfaget. Prinsipal – agentteori dreier seg om hvordan prinsipalen og agenten skal utnytte mulighetene for å få mest mulig fordeler ved å holde tilbake informasjon. Agentproblemer og kostnadene av dette skal drøftes videre i kapittel 3.3.

3.1 Definisjonen av begrepet ”Corporate governance”

Aguilera (2005) definerer corporate governance slik:

«corporate governance er å løse konfliktene mellom ulike interessenter. Han hevder at systemet bidrar med mekanismer for å sikre effektiviteten av bedrifter og maksimere aksjonærenes eller interessentenes verdier».

Det finnes flere definisjoner av begrepet ”corporate governance”. Begrepet blir på norsk oversatt med “eierstyring og selskapsledelse”. Jeg kommer til å bruke begrepet «corporate governance» i denne oppgaven. En definisjon av begrepet sier at “*A key aim of corporate governance is to provide controls that ensure compliance with reporting requirements so that financial statements present fairly the financial affairs of the company (Dechow et al., 1995; Davidson et al., 2005)*” referert i Kent et al. (2010). Artikkelen undersøker corporate governance i relasjon til periodiseringskvalitet. Studien tyder på at overvåkning av ledelsen og regnskapsprodusentene begrenser muligheter for manipulering av skjønsmessige periodiseringer, og dermed har denne en positiv sammenheng med periodiseringskvalitet.

Shleifer & Vishny (1997:737) definerer begrepet slik: *“Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment. How do the suppliers of finance get managers to return some of the profits to them?”* Denne artikkelen er en klassisk artikkel som fokuserer på viktigheten av juridisk beskyttelse av investorer og eierkonsentrasjon som en del av corporate governance -systemer rundt omkring i verden. Mekanismer som Schleifer og Vishny (1997) ser på som komplementære til markedsmekanismene er juridisk beskyttelse av investorer og konsentrasjon av eierskap. Disse mekanismene mener de er en essensiell del av corporate governance da disse kjennetegner de vellykkede corporate governance systemene i USA, Storbritannia, Tyskland og Japan. Studien ser på hvordan dette systemet har skapt trygghet for kapitalyttere; herunder eiere og kreditorer. Schleifer og Vishny (1997) oppsummerer sin artikkel med at det ikke er tilstrekkelig med en corporate governance mekanisme. Man må bruke flere mekanismer og at det er kun summen av disse som gir et effektivt corporate governance system.

Bøhren (2010:32) deler definisjonen av eierstyring inn i to alternativer ut fra det som ble definert i den internasjonale litteraturen. Disse alternativene er som følge:

- ”1. Eierstyring er det selskapets eier gjør for å sikre seg avkastning av investerte penger.*
- 2. Eierstyring er å sørge for at ledelsen tar hensyn til effekten av selskapets handlinger på eiernes, kreditorenes og interessentenes velferd”.*

Den første definisjonen fokuserer på eierne og deres avkastning på investert kapital. Den andre definisjonen retter seg mot alle som berøres av selskapets handlinger. Her kan si at potensielle investorer, myndigheter, leverandører, kunder og ansatte har nytte av å få mest mulig relevant regnskapsinformasjon om økonomisk substans i selskapet. Eierne vil få avkastning av investerte midler og kreditorene vurderer nye lån til investorer ut fra økonomiske situasjonen i selskapet, mens de ansatte i selskapene er også selvsagt interessert i å se om selskapet klarer å fortsette daglig drift og osv. Målet med dette blir å overvåke ledelsen for å hindre dem i å begå en eventuelt opportunistisk handling som skjer på bekostning av eierne. Ideen om et skille mellom eierskap og kontroll ble formulert av Adam Smith for nærmere 250 år siden. Han mente at mennesker flest kan ta bedre vare på sine egne penger enn på andres (Bøhren, 2010:32).

I sin diskusjon av corporate governance tar Ronen og Yaari (2010) utgangspunktet i følgende

definisjon: *“Corporate governance deals with the rights and responsibilities of a company’s management, its board, shareholders and various stakeholders (s. 220)”*. Denne definisjonen samsvarer med det Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) mener er virkningen av god eierstyring og selskapsledelse: *”God eierstyring og selskapsledelse vil styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskaping over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter (NUES 2010, s. 6)”*. Begge beskrivelsene presenterer en vid forståelse av hvilke interessenter som påvirkes.

Problemstillingen har også blitt aktualisert gjennom regnskapsskandalene de siste årene. Som et svar på regnskapsskandalene har myndighetene og børsene innført krav for børsnoterte selskap. Eksempler på dette er kravet om uavhengige medlemmer i selskapenes styre og revisjonsutvalg og opplysningsplikten om selskapets corporate governance system i årsrapporten. Mekanismer i dette systemet har fått mye oppmerksomhet og mange studier ble gjort på disse (Shleifer & Vishny 1997, Bøhren 2010, Kent et al. 2010). Dette kapitlet skal videre dekke diskusjonen om de corporate governance-mekanismene og agentproblemer som representerer sentrale utfordringer for eierne.

3.2 Agentproblemer og agentkostnader

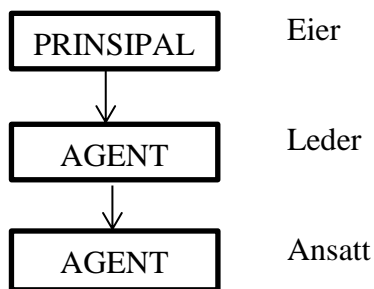
3.2.1 Prinsipal -agent- teori

Prinsipal-agentteorien tar for seg konflikter på individnivå og det er tre underliggende antagelser som er viktige i prinsipal-agentteorien. Dette er begrenset rasjonalitet, opportunisme og informasjonsassymmetri. Begrenset rasjonalitet kan beskrives som forskjeller i kunnskapen til prinsipalen og agenten om produktet/relasjonen. Dette går på begrensninger i deres kognitive muligheter, dvs. deres kommunikasjonsevner og evner til å vurdere informasjon (Pavlou et al. 2007).

Forskning viser at det er ikke bare fordeler ved å iverksette corporate governance system i virksomheten, det finnes også ulemper som kan medføre ulønnsomhet. Derfor har noen selskaper vært skeptiske til om et bestemt eierskap eller en bestemt styresammensetning faktisk øker bedriftens lønnsomhet (Koekebakker & Randøy, 2002:57). De peker på tre mulige forklaringer på hvorfor bedrifter ikke nødvendigvis har et fullkomment styre eller optimalt eierskap. Den første forklaringen dreier seg om interessekonflikter (for eksempel

ledelse versus eiere), den andre om begrenset tilgang til visse unike ressurser (som kontakter, nettverk), og den tredje om markedssvikt (pga. eksternaliteter, gratispassasjer-effekter). En ulønnsom løsning kan oppstå fordi aktørene (eiere, styre og ledelse) har forskjellige mål og ulik informasjonstilgang. Dette omtales som *agentteorien* i økonomisk litteratur. Agentteorien viser at uten de riktige former for eierskapskontroll vil ledelsen (agenten) misbruke sin posisjon til egen vinning (Koekebakker & Randøy, 2002:58). Shleifer & Vishny, (1997) definerer agentproblemet slik: *“The agency problem in this context refers to the difficulties financiers have in assuring that their funds are not expropriated or wasted on unattractive projects”*.

Reve & Grønlie, (1993:32) mener at det viktigste når vi diskuterer organisatorisk styring er at man må være klar over styringslinjene, og en bør unngå brudd på styringslinjene. De referer til Jensen & Meckling (1976) : *”et språk til å analysere styringslinjer i en organisasjon er prinsipal -agent- teori”*. I økonomisk agentteori snakker man om en prinsipal som ønsker å få utført arbeidsoppgaver gjennom en organisasjon. Eiere kalles *prinsipalen*, mens ledelse og ansatte som representerer eierne i organisasjonen kalles *agent*. Eiere og ledelse har ulike interesser og preferanser som skaper agentkostnader i form av overvåkning, kontroll og velferdstap (Reve & Grønlie, 1993:32). Han illustrer forholdet mellom prinsipalen og agenten slik(figur 1.1, s. 33):



Figur1.1: prinsipal- agent- forhold

Agentteori ser på styret som øverste styringsorgan og deres oppgave er å styre både de ansatte og kontrollere ledelsen slik at man kan bruke ressursene i organisasjonen på best mulige måte.

Bøhren (2010:28) sier at *”prinsipal -agent- modellen er det teoretisk utgangspunkt for eierstyringsfaget.”* Han peker på seks sentrale egenskaper ved prinsipal -agent- modellen:

1. *Prinsipal og agent*: prinsipalen har engasjert agenten til å utføre en jobb.
2. *Delegering*: prinsipalen har gitt agenten beslutningsmyndighet.
3. *Interessekonflikt*: partene har forskjellige mål eller ulike preferanser
4. *Asymmetrisk informasjon*: agenten vet mer enn prinsipalen om det som skjer i selskapet.
5. *Kontroll*: prinsipal kan sjekke hva agenten gjør, men ikke alt.
6. *Insentiver*: prinsipalen kan tilby agenten økonomiske fordeler for at agenten gjør det som eieren ønsker.

Bøhren mener at de seks egenskapene ved prinsipal -agent- modellen vil beskrive en situasjon med disharmoni mellom ledelsen og eierne.

3.2.2 Agentkostnader

Agentkostnadene er summen av kostnader som oppstår ved å skrive kontrakten mellom prinsipalen og agenten, prinsipalens kostnader ved å kontrollere agenten, agentens kostnader ved å knytte seg til kontrakten, og tapet ved de beslutningene agenten tar som ikke er optimale for prinsipalen (Jensen & Meckling, 1976; referert av Bøhren, 2010:29).

”En agentkostnad er det verditapet som skyldes at agenten har bedre informasjon og andre preferanser enn prinsipalen” (Bøhren, 2010:29).

I den klassiske mikroøkonomiske modellen er agentkostnaden lik null fordi den ikke forutsetter noe konflikt mellom eiere og ledelsen i den forstand at de har forskjellige preferanse eller ulike mål. Utenfor en slik idealsituasjon er agentkostnaden større enn null. Jo høyere interessekonflikten er, desto høyere blir agentkostnaden (Bøhren, 2010:29). Han skiller mellom agentproblemer og deler dem inn i fire typer agentproblemer: 1) eierne og ledelsen, 2) storeierne og småeierne, 3) eierne og kreditorene, 4) eierne og andre enn ledelsen og kreditorene. De to første agentproblemene har blitt omtalt allerede. Det tredje agentproblemet handler om interessekonflikter mellom eiere og kreditorene som oppstår når selskapet har tatt opp for mye gjeld i forhold til egenkapital. Det vil si at eiere ønsker seg høyere avkastning som fører til høyere risiko, mens kreditorene er opptatt av egen avkastning og er risikoaverse.

Det fjerde agentproblemet er mellom eiere og ansatte som påvirkes av hva selskapet gjør og ikke gjør.

Reve & Grønlie (1993:32) sier at agentkostnader oppstår når ledelsen foretar beslutninger som ikke er optimale for eieren. De henviser til Enron -konkursen som et ferskt eksempel på at kostnadene kan bli høy når ledelsen ikke handler i tråd med eiernes interesser. Artikkelen refererer til Berle & Means (1932) som fant at store amerikanske selskaper i praksis var ledet og kontrollert av ansatte og profesjonelle ledere -ikke av eierne. Forskningen viser at mange av de store og små eierne ikke ønske å utfordre den daglige ledelsen for å unngå koordineringskostnader og muligheten for gratispassasjer -effekter.

3.2.3 Lønnsomme agentkostnader

Hvordan skal eierne begrense agentkostnader, men samtidig sørge for lønnsom drift av virksomheten? Ved å fjerne alle agentkostnader kan selskapet påføres tap i form av mindre produksjon og forholdet mellom eiere-interessentene blir ikke lenger interessant. Derfor kan agentkostnadene være lønnsomme ved å oppnå fordeler som er høyere enn agentkostnadene. Økt produksjon kan gi høyere lønnsomhet per investert krone, og dette kan også gi markedsmakt og dermed høyere salgspris (Bøhren, 2010:31). Han mener at ved å pådra seg agentkostnader frivillig kan også eierne få en bedre mulighet for å lede. Det vil si at spesialisering i henholdsvis eierfunksjoner og lederfunksjoner tilsier at eierne kan være tjent med å ansette en profesjonell leder som kan gjøre jobbe mye bedre enn selv er i stand til. For å gjøre agentkostnadene så lave som mulig er det corporate governance som er anbefalt. Corporate governance kan sees på som et system hvor eiere kan redusere prinsipal-agent -kostnadene ved at selskapet klarer å sette sammen et effektiv corporate governance- system (Bøhren, 2010:38).

3.3 Corporate governance- mekanismer

Litteraturen identifiserer mange corporate governance mekanismer og disse kan deles i to grupper, interne og eksterne. Jensens (1993) bruker fire kategorier istedenfor. Han splitter opp de eksterne kontrollmekanismene i tre slik at han får følgende kategorier av corporate governance mekanismer: 1) juridiske og regulatoriske, 2) interne kontrollmekanismer, 3)

eksterne kontrollmekanismer og 4) konkurranse på produktmarkedet. Kent et al. (2010) sier at et av målsetningene med disse mekanismene er å redusere beregningsfeil ved periodiseringer. Han mener at et godt styresett bør sikre at periodiseringsestimater er pålitelige ved å ha nødvendige kontroller og ha tilstrekkelig kompetanse til dette. Shleifer & Vishny (1997) peker på juridisk beskyttelse av investorer og eierkonsentrasjon som de viktigste mekanismene.

Kent et al. (2010) henviser til en studie av Doyle et al. (2007) som sier at selskaper med svak intern kontroll av finansregnskapet hadde lavere periodiseringskvalitet. Bøhren (2010) drøfter i sin bok sju eierstyrings-mekanismer som eierne bruker til å påvirke selskapets atferd og lønnsomhet. Han kaller de eiermekanismene for eierstruktur, styresammensetning, lederinsentiver, finansiering, regulering, konkurranse og interessenthensyn. Cremers et al. (2005) deler styringsmekanismer i to hovedkategorier, interne og eksterne. De hevder at investorer og styret ofte er sett på som de primære interne overvåkningsmekanismene, mens trusselen for oppkjøp og kapitalmarkedet sees som de primære, eksterne mekanismer for selskapskontroll. Disse ulike mekanismene fungerer sammen i et system for å påvirke styringen i bedrifter (Cremers et al., 2005).

Ut fra dette kan man dele disse mekanismene inn i tre kategorier, disse er som følger:

- I. *juridiske/ regulatoriske*
- II. *Interne kontrollmekanismer: styre, revisjonsutvalget, ekstern revisor og eierstruktur.*
- III. *Eksterne kontrollmekanismer: oppkjøp og konkurranse på markedet.*

3.3.1 Juridiske og regulatoriske mekanismer

De juridiske og regulatoriske mekanismene er lover og regler som skal kunne regulere næringslivet og kunne beskytte investorer og kreditorne fra ledelsen. Bøhren (2010:83) sier at regulering er en eiermekanisme som bestemmes av både staten, private organisasjoner og delvis av eiere. Staten bruker lover og forskrifter, private organisasjoner bruker anbefalinger om god praksis, og eierne regulerer gjennom privat kontrakt.

Statlig regulering av eierskap dreier seg om generalforsamling, styre og ledelse. Reglene vil i tillegg beskytte minoritetseiernes rettigheter. Begrunnelsene for statlig regulering er *kostnadseffektivitet, markedssvikt og interessenthensyn*. Kostnadseffektivitet handler om å

redusere kostnadene ved å skrive private kontrakter mellom partene. Dette blir billigere å sette en mal og supplere den med en privat kontrakt. For eksempel aksjeloven som mal og aksjonæravtale som utfyller dette. Markedssvikt er den andre begrunnelsen for å regulere eierstyringen.

Forskning viser at kapitalmarkedet og produktmarkedet fungerer best når minoriteten har god rettsbeskyttelse. Lederlønningene er en annen grunn for markedssvikt, dvs. si at høy lederlønn kan begrunnes med svak konkurranse i markedet for ledere. Interessenthensyn er den tredje begrunnelsen for statlig regulering, hvor formålet med dette er å pålegge eierne å sette i gang tiltak i selskapet for å sikre ansattes rettigheter. Ansattrepresentanter og kjønnskvoltering i styret er eksempler på dette (Bøhren, 2010:85).

Privat regulering dreier seg om at selskapene selv iverksetter tiltak og anbefalinger, ikke lov eller forskrift. Eierstyringskodeks er en privat regulering som har blitt innført i mange land. Dette gjelder kun selskaper på børsen. Eierstyringskodeks betyr *følg - eller- forklar (comply – or- explain)*. Det vil si at selskapet ikke er pliktig til å etterkomme kodeksens anbefalinger, men må begrunne hvorfor den ikke ble fulgt. I Norge må redegjørelsen stå i årsrapporten etter at dette kravet om redegjørelsen ble tatt inn i rskl. § 3-3b.

3.3.2 Interne kontrollmekanismer

Interne kontrollmekanismer på corporate governance er de siste årene vært gjenstand for mye interesse. Både fra offentligheten og gjennom forskning. For at selskapene skal kunne sikre måloppfyllelse innen driften, pålitelig ekstern regnskapsrapportering og overholdelse av gjeldende lover og regler bør virksomheten gjennomføre aktiviteter som kan sikre intern kontroll (COSO 2004, referert av Fagerli & Carlenius 2005). Doyle (2007) definerer intern kontroll slik: *“good internal control is supposed to result in more reliable financial information. Internal controls aim to prevent and/or detect errors or fraud that could result in a misstatement of the financial statements”*. Denne studien viser at bedrifter med dårlig intern kontroll over regnskapsrapporteringer har lavere resultat kvalitet.

Gulden (2010:118) sier at revisor må alltid foreta visse undersøkelser av enhver klients rutiner og interne kontrollsystemer. Han henviser til RS-standarden som er fastsatt av DnR-standarden og definerer begrepet «intern kontroll-system» slik:

«Intern kontroll er den prosessen som er utformet og gjennomføres av de som har overordnet ansvar for styring og kontroll og av andre medarbeidere for å gi rimelig sikkerhet for at foretaket når sine mål med hensyn til pålitelig økonomisk rapportering, effektiv drift samt overholdes av gjeldende lover og forskrifter».

Samme definisjon finnes i Andbo (1995:29) sin bok som har referert til COSO (Committee of Sponsoring Organization of Treadway Commission), det vil si at de fem store organisasjoner i USA innen regnskap og revisjon har utarbeidet en felles definisjon for begrepet «intern kontroll». Han sier at definisjonen ovenfor beskriver at intern kontroll er en prosess som er utviklet for å gi rimelig sikkerhet for at mål blir nådd. Forfatteren mener at internkontroll er et hjelpemiddel for å nå et mål men er ikke et mål i seg selv, og hevder videre at internkontroll er en del av ledelsesprosessen. Ved å foreta dette starter man naturligvis med ledelsens målsettingsprosesser, risikoanalyse og hvorledes ledelsen håndterer endringsprosesser. *«En hovedmålsetning er at foretakets ressurser blir utnyttet effektivt, betryggende og lønnsomt» (Andbo 1995:28).*

3.3.1.1 Styret

Styret er det organet som skal sikre at eiernes midler blir disponert på best mulig måte av ledelsen. I følge av asal. § 6-1. punkt (1) skal et selskap ha et styre med minst tre medlemmer. Antallet kan variere på bakgrunn av om virksomheten har/ikke har bedriftsforsamling, det vil si at i et selskap som har bedriftsforsamling skal styret bestå av minst fem medlemmer. Styremedlemmene velges av en generalforsamling og kan tjenestegjøre maks i fire år. Deres oppgave er å føre tilsyn med den daglige ledelsen og selskapets virksomhet. Styret kan fastsette instruksjoner for den daglige ledelse (asal. kap.6). Ved å ha et styre kan selskapet unngå å samle hele generalforsamlingen for å avgjøre enhver sak. Det er mer gunstig å samle et styre med seks medlemmer for eksempel enn å samle en generalforsamling med seksti.

Ifølge Ronen og Yaari (2010) har styret to funksjoner. Det skal overvåke ledelsen og tilføre nyttige kontakter og kompetanse. Den første rollen viser at styret spiller en rolle i corporate governance. Den andre rollen tilsier at styret er en faktor i selskapets lønnsomhet. Begge roller krever at styret er informert og informasjonen er som regel tilrettelagt av ledelsen. Bøhren (2010:106) sier at styret har to hovedoppgaver: kontroll og rådgivning. Med kontroll

mener han at styret har en ”politirole” som skal ansette, overvåke og avsette daglig leder. Rådgivning innebærer en støtterolle til ledelsen hvor det kan gis nyttige råd på områder hvor ledelsen ikke har kompetanse (Bøhren, 2010:106). Forfatteren sier at det samtidig finnes en ulempe ved å ha et styre. Ulempen er at styret skaper agentkostnader dersom styremedlemmenes interesser ikke faller sammen med eiernes. Dessuten koster det å ha et styre ved at styret bruker tid og må belønnes for dette. Bøhren mener at styret bør oppfylle tre egenskaper for å klare de to hovedoppgavene:

Insentivert: insentiver i styret handler om eierskap, avlønning og uavhengighet. Med eierskap menes styremedlemmene og ledelse som eier aksjer. Mens avlønning handler om at ledelsen belønnes ut fra verdiskapningen til selskapet.

Informert: kvaliteten på de to styreoppgavene, dvs. kontrollering og rådgivning, avhenger av informasjonstilgang.

Effektivt: styrets effektivitet omhandler evnen til å ta riktige og gode beslutninger ut fra styremedlemmenes insentiver og informasjonstilgang. Dette er avhengig av styrets mangfold og størrelse. Mangfold dreier seg om egenskaper som kjønnsbalanse, alder, utdanning, vilkår og arbeidserfaring (Bøhren, 2010:111).

For å måle de tre egenskapene ved styret, har forfatteren brukt følgende mål: innsidekonsentrasjon, utsidekonsentrasjon, styreperiode, lederperiode og uavhengighet for å måle egenskapen insentiver.

3.3.1.2 Revisjonsutvalget

Revisjonsutvalget er et underutvalg av styret, og målet med dette utvalget er å overvåke aktivitetsprosessene og økonomisk rapportering i selskapet. Nye bestemmelser om krav til innføring av revisjonsutvalg ble vedtatt i Norge i juni 2009. I tillegg har utvalget ansvar for å megle mellom virksomhetens ledelse og ekstern revisor ved uenighet i regnskapsmessige spørsmål og sørge for at ledelsen følger selskapets etiske regler. Revisor bør minst en gang i året gjennomgå med revisjonsutvalget selskapets interne kontroll, herunder identifiserte svakheter og forslag til forbedringer (jf. revl. § 2-3; NUES 2012). Jfr. asal. § 6-43 er revisjonsutvalgets oppgave som følge:

«a) å forberede styrets oppfølging av regnskapsrapporteringsprosessen,

b)å overvåke systemene for intern kontroll og risikostyring samt selskapets internrevisjon om slik funksjon er etablert,

c)å ha løpende kontakt med selskapets valgte revisor om revisjonen av årsregnskapet,

d) å vurdere og overvåke revisors uavhengighet, jf. revisorloven kapittel 4, herunder særlig i hvilken grad andre tjenester enn revisjon som er levert av revisor eller revisjonsselskapet utgjør en trussel mot revisors uavhengighet.»

Arbeidsdepartementet sier i sine forskrifter at revisjonsutvalget ikke er et eget selskapsorgan, men skal fungere som et forberedende organ. Utvalget skal også støtte styret i arbeid med saker ved å ha oversikt og kontroll av selskapets forvaltning og utøving av revisjon, regnskapsføring, internkontroll og risikohåndtering. Revisjonsutvalget skal forsikre seg om at selskapet har gode rutiner for god selskapsstyring, risikovurdering og skal ha gode prosedyrer for håndtering av klage eller bekymringsmeldinger fra ansatte eller andre interessenter. Sarbanes-Oxley Act (SOX) (2002), krever at alle børsnoterte selskaper må opprette et revisjonsutvalg, hvor medlemmene i utvalget må være uavhengige og minst ett av dem skal ha økonomisk kompetanse (Ronen & Yaari, 2008:261). Forfatteren viser til SEC (Securities and Exchange Commission, Amerikansk økokrim) sin definisjon av økonomisk kompetanser som sier slik:

- *“understanding of GAAP and financial statements;*
- *the ability to assess the application of accounting principles for estimates, accruals, and reserves;*
- *understanding of audit committee functions and internal control for financial reporting;*
- *experience in auditing, preparing, analyzing, or evaluating financial statements with the appropriate level of complexity of accounting issues in comparison to the complexity of the company`s expected financial statements.”*

Asal. § 6-41 pålegger at selskaper med verdipapirer notert på regulert marked skal etablere revisjonsutvalg. Som følge av loven skal utvalgets medlemmer velges av og blant styrets medlemmer, men ikke de medlemmene som har lederansvar i selskapet. Videre krever loven at revisjonsutvalget skal samlet ha den nødvendige kompetansen som er nødvendig for å

kunne ivareta sine oppgaver, og hvor minst ett av medlemmene skal være uavhengige av selskapet og ha kvalifikasjoner innen regnskap eller revisjon.

Interessen for revisjonsutvalget som en del av total corporate governance øker stadig og hovedfokuset ligger på at medlemmene i utvalget skal oppfylle kriteriene uavhengighet, erfaring, å ha færre verv og kompetanse (DeZoort & Salterio 2001, Dhaliwal et al. 2010). De to studiene prøver å finne ut om hvordan egenskapene til revisjonsutvalget kan påvirke kvaliteten på regnskapsinformasjon. Studien dreier seg om at et revisjonsutvalg som består av medlemmer som er a) uavhengige, b) har erfaring, c) har riktig kompetanse innen regnskap og revisjon og har høyere effektivitet. Uavhengighet og kompetanse innen regnskap eller revisjon er et krav i SOX (2002); et krav som har blitt anbefalt og lovfestet i mange andre land. Uavhengighet og kompetanse kan øke effektiviteten av overvåkingen av regnskapsrapporteringen (DeZoort & Salterio 2001, Dhaliwal et al. 2010). Revisjonsutvalg med medlemmer som har større ansiennitet/erfaring i sin bedrift fører til høyere effekt på overvåkingen av regnskapsrapporteringer og dermed høyere regnskapskvalitet. Dhaliwal et al. (2010) peker på studien av Yang & Krishnan (2005) som viser en negativ sammenheng mellom graden av ansiennitet til medlemmene i utvalget og earnings management, noe som tyder på en positiv effekt av erfaring på regnskapskvaliteten. Denne studien viser også at revisjonsutvalg med medlemmer som har høy eierandel i selskapet er mer effektive i å overvåke ledelsen, og dette kan føre til lavere sannsynlighet for opportunistisk earnings management fra ledelsen og dermed høyere regnskapskvalitet. Grunnen er at medlemmer med høy eierandel har en langsiktig investeringshorisont og dermed et sterkere ønske om å utføre sine oppgaver effektivt for å opprettholde verdien av sine egne aksjer.

Kent et al. (2010) sier at: *“Independence of the audit committee is one of the key characteristics for effective audit committee operation”*. Deres funn er at det er en sterkere sammenheng mellom godt styresett og iboende periodiseringskvalitet enn skjønnsmessig periodiseringskvalitet. For skjønnsmessige periodiseringer, vil selskaper som har et større revisjonsutvalg samt bruker en av de fire store revisjonsselskapene har høyere periodiseringskvalitet. Mens for iboende periodiseringskvalitet, finner man at høyere periodiseringskvalitet er kombinert med å ha et uavhengig styre og et revisjonsutvalg som er stort, mer uavhengig og mer aktivt samt at selskapet revideres av en av de fire store revisjonsselskapene (Kent et al., 2010). Artikkelen finner en positiv sammenheng mellom periodiseringskvalitet og at ekstern revisor er fra en av de fire store selskapene.

Dhaliwal et al. (2010) sier at tidligere studier har bare forsøkt å kontrollere for effekten av revisjonsutvalget ved å studere virkningen av utvalgets regnskapseksperter på regnskapskvaliteten. Deres studie har som mål å kontrollere for egenskapene ved revisjonsutvalget. Studien ser på egenskaper som uavhengighet, eierskap, flere styreverv og ansettelse. Dette valget av egenskaper baserer seg på agentteori som viser hvordan revisjonsutvalgets effektivitet kan påvirkes av de ovennevnte egenskapene. Deres funn tyder på at revisjonsutvalgets kompetanse innen regnskap er positivt assosiert med periodiseringskvalitet når medlemmene er uavhengige av virksomheten, har færre styreverv og har kortere ansiennitetsperiode i bedriften.

Krav om kompetanse er fastsatt i Sarbanes-Oxly Act (2002), § 407 som krever at revisjonsutvalget skal inneholder minst et medlem som er finansiell ekspert. Finansiell ekspert definerer som a) kompetanse innen regnskap b) økonomiske kompetanse c) tilsynsmessig kompetanse (SEC, referert i Dhaliwal et al., 2010). Jf. asal. § 6-42 punkt 2) skal revisjonsutvalget samlet ha den nødvendige kompetansen som trengs for å kunne ivareta sine oppgaver, og minst ett av medlemmene i revisjonsutvalget skal være uavhengig av virksomheten og ha kvalifikasjoner innen regnskap eller revisjon.

Studien av Dhaliwal et al. (2010) og Kent et al. (2010) viser en positiv sammenheng mellom periodiseringskvalitet og revisjonsutvalgets egenskaper når det gjelder faglig kvalifikasjon. Den regnskapsfaglige kompetansen er en viktig dimensjon av revisjonsutvalgets effektivitet som har fått mye oppmerksomhet. Resultatene tyder på en positiv sammenheng mellom periodiseringskvaliteten og revisjonsutvalgets fagkompetanse innen regnskap og revisjon. Sammenhengen er positiv når regnskapseksperter i revisjonsutvalget er a)uavhengige i forhold til selskapet, b)har få styreverv og c)har lavere ansiennitet.

3.3.1.3 Eierstruktur

Bøhren (2010:23) har utvidet den klassiske mikroøkonomiske modellen med sin prinsippal-agent-modell som inneholder sju eiermekanismer. Den klassiske mikroøkonomiske modellen, hvor arbeidskraft og realkapital driver produksjonsprosessen som leverer produkter og lønnsomhet, tar ikke noe hensyn til hva eierne kan gjøre i en situasjon hvor eierstyringen er svak. Eierstruktur (sammensetning av eierskapet) er den av de sju eiermekanismene innen eierstyringssystem som er den viktigste i forhold til de seks andre (styresammensetning,

lederinsentiver, finansiering, regulering, konkurranse og interessenthensyn). Han mener at eierstruktur har blitt sterkest juridisk regulert, best teoretisk analysert og mest utforsket empirisk. Med en eierandel på 5 % i et ASA kan man vedta at det skal holdes ekstraordinær generalforsamling, og med bare 10 % eierandel kan man oppnevne ekstra revisor, be retten granske ledelsen eller på selskapets regning saksøke medeiere, styret, ledelsen eller revisor (Bøhren, 2010:42). Han sier at eierkonsentrasjon kan ha både fordeler og ulemper. Fordelene kan være *insentiver, makt og færre gratispassasjerer*. Mens ulempene kan være *diversifiseringstap, likviditetstap og minoritetstap*.

Shleifer & Vishny (1997) viser at konsentrert eierskap har mye bedre kontroll over virksomheten enn når det er mange små aksjonærer. ”*The most direct way to align cash flow and control rights of outside investors is to concentrate share holdings. This can mean that one or several investors in the firm have substantial minority ownership stakes, such as 10 or 20 percent* Shleifer & Vishny (1997).” Han mener at de store investorer har interesse i å få pengene sine tilbake og vil ha myndighet til å kreve det. Forfatteren viser også ulempen ved et konsentrert eierskap, hvor det mest åpenbare problemet ved disse store investeringene er at de er ikke diversifisert.

3.3.2 Eksterne kontrollmekanismer

Formålet med eksterne kontrollmekanismer er at å ta i bruk eksterne ressurser utenfor selskapet, som skal overvåke regnskapsrapporteringen slik at rapporteringsprosessen er i henhold til lover og regler og gir ut riktig informasjon om den økonomiske situasjonen i virksomheten. En ekstern revisjon skal sikre regnskapsbrukere at regnskapsinformasjonen er riktig. Revisor skal se etter at den revisjonspliktige har ordnet formuesforvaltningen på en betryggende måte og med forsvarlig kontroll. Foretakets styrende organer har ansvaret for forvaltning og intern kontroll. Revisor rapporterer til foretaket mangler ved den interne kontroll som revisor avdekker gjennom sitt arbeid, som kan føre til vesentlige feil og uregelmessigheter i regnskapet. At revisor skal gjøre foretaket spesielt oppmerksom på årsakssammenheng mellom mangler ved den interne kontroll og mulige vesentlige feil i regnskapet, har sammenheng med at revisor vurderer virksomhetens interne kontroll i forbindelse med revisjonen av regnskapet. Revisors plikter i forhold til foretakets interne kontroll fremgår av ISA 315. Revisor skal vurdere om den revisjonspliktiges ledelse har

oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lover og forskrifter (DnR, 2009:2).

Eksterne kontrollmekanismer handler også om at ledelsen i selskapet ser de eksterne investorer som en trussel ved et eventuelt lederskifte dersom selskapet blir kjøpt opp av andre investorer. Denne trusselen vil derfor føre til at ledelsen vil øke lønnsomheten for sine eiere. Her skal fokuset ligge på ekstern revisjon som den eksterne kontrollmekanismen hvor dette er lovregulert av myndighetene. Forutsetningene med ekstern revisor er at den er en person som er uavhengig av foretaket og har relevant kompetanse med hensyn på å overvåke selskapets interne kontrollmekanismer og regnskapsrapportering. Revisor risikerer selv at han ikke klarer å avdekke vesentlige feil i selskapet. Revisor skal utføre revisjonen i henhold til god revisjonsskikk, normer, anbefalinger og revisjonsstandarder. Da blir kvalitetskontroll i revisjonssammenheng en viktig oppgave som skal skje internt i det enkelte revisjonsselskapet for å sikre revisjonskvaliteten.

Ekstern revisjon

Ordet ”revisjon” kommer fra latin og betyr ettersyn eller gjensyn, og dette inneholder et element av kontroll (Gulden 2010:21). Forfatteren viser flere former for revisjon, som ekstern revisjon, intern revisjon, finansiell revisjon og offentlig revisjon. Denne oppgaven tar for seg ekstern revisjon, og dette ble definert slik av Gulden (2010:22): *”ekstern revisjon er en prosess der en person som er uavhengig av et foretak gis fullt innsyn i foretakets forhold, gransker regnskapsinformasjon som er produsert av foretaket og avgir en bekreftelse overfor brukerne av informasjonen vedrørende dens riktighet”*. Han sier at et sentralt poeng ved ekstern revisjon er at personen som utfører arbeidet er uavhengig av virksomheten. Deres oppgave som ekstern revisor hos kunden er at de må kontrollere finansrapporteringene for å finne ut om det er korrekt i forhold til visse definerte kriterier (Gulden, 2010:21). Ekstern revisor har som oppgave å vurdere kvaliteten i den eksterne finansielle rapporteringen. Forutsetningen er at revisoren er en faglig sterk og uavhengige part som skal vurdere kvaliteten på virksomhetenes interne kontroll og eksterne finansrapportering i årsregnskapet (Noreng, 2005:55).

Bestemmelser av revisors arbeid reguleres av revisors lov. Revisoren skal oppfylle noen kriterier for å kunne utføre revisjonsarbeid. Kriteriene er a) å ha kompetanse innen regnskap

eller revisjon b) være uavhengige av foretaket. Lovgivningen bestemmer hvordan ekstern revisor skal utføre revisjonen. The International Federation of Accountants (IFAC) som står bak sammenslutning av revisorforeninger, vil at medlemsorganisasjonene i alle land skal arbeide inn sine nasjonale standarder etter IFAC for god revisjonsskikk. I Norge er både Norges Registrerte Revisors Forening (NRRF), Norges Statsautoriserte Revisors Foreningen (NSRF) og Den norske Revisorforeningen (DnR) medlemmer av IFAC (Gulden, 2010:27). Dette viser at i Norge forholder myndighetene seg til de internasjonale standardene. Gulden (2010:28) sier at NSRF i sine normer og anbefalinger har alltid tatt hensyn til IAASB.

Ekstern revisjon reguleres i Norge av revisorloven av 1964 som krever ”god revisjonsskikk”. Dette innebærer at revisjonsoppdrag er i overensstemmelse med den oppfatning av etiske og revisjonstekniske prinsipper som til enhver tid er alminnelig anerkjent og praktisert av dyktige og ansvarsbevisste utøvere av yrket (revl. §5-2 andre ledd, Gulden 2010:25). I følge av revl. §5-2 anna ledd, gir departementet tillatelse for å tilpass loven i henhold til de internasjonale bestemmelser hvor dette blir nødvendig. Asal. §7-1 punkt (1) sier slik om valg av revisor: *”Generalforsamlingen skal velge en eller flere revisorer, og kan velge en eller flere vararevisorer. Bedriftsforsamlingen skal fremsette forslag. Dersom foretaket plikter å ha revisjonsutvalg etter § 6-41, skal revisjonsutvalgets uttalelse om forslaget til revisor forelegges generalforsamlingen før valget”*.

Har en revisor eller en revisors nærstående noe tilknytning til den revisjonspliktige eller dennes ansatte, slik at dette kan påvirke revisors uavhengighet eller objektivitet, da kan ikke vedkommende revidere den revisjonspliktige årsregnskap (revl. §4.1 første ledd). Loven er veldig klar over at den som reviderer årsregnskapet hos revisjonspliktige må være uavhengig og objektiv. Grunnen til dette er som følge av revl. §5-1 at revisoren skal vurdere om årsregnskapet er utarbeidet og fastsatt i samsvar med lov og forskrifter, og om den revisjonspliktiges ledelse har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lover og forskrifter. Ekstern revisor bygger sitt arbeid på god revisjonsskikk, som igjen er basert på internasjonale revisjonsstandarder. Dette forteller at en revisor baserer sitt arbeid på risikovurdering samt andre prosedyrer og tester som vil gi en rimelig grad av sikkerhet for at regnskapet ikke inneholder vesentlige feil (Noreng, 2005:55).

Formålet med revisjon

Gulden (2010) referer til ISA 200 og definerer formålet med revisjonen slik:

”formålet med revisjon er å øke de tiltenkte brukernes tillit til regnskapet. Dette oppnås ved at revisor gir uttrykk for en mening om hvorvidt regnskapet i det alt vesentlige er utarbeidet i samsvar med det gjeldende rammeverket for finansielle rapportering. I de fleste rammeverk med generelt formål gir denne meningen uttrykk for hvorvidt regnskapet i det alt vesentlige gir en dekkende fremstilling, eller gir et rettviseende bilde i samsvar med rammeverket. En revisjon gjennomført i samsvar med ISA – ene og relevante etiske krav, gjør det mulig for revisor å danne seg en slik mening”.

Definisjonen gir innrykk for at revisor har en viktig rolle via sin revisjonsberetning, som kan påvirke de som benytter årsregnskapet eller årsberetningen som beslutningsgrunnlag for f.eks investeringer. Selv om alle revisjonsselskaper må forholde seg til normer, anbefalinger og regler, ser man fortsatt at en revisjonssvikt kan oppstå ved at revisjonsselskapet mangler internkontroll og rutiner av sin virksomhet når det gjelder egne ansattes kompetanse og uavhengighet. Årsakene til kontrollsvikt kan være mange, men uavhengighet, tillit og kompetanse er aspekter som har blitt mye diskutert i litteraturen. Kontrollsvikt fra revisjonsselskapene kan medføre stor risiko for å miste tillit eller troverdighet hos regnskapsbrukerne. Revisjonsselskap som har klart å gi et godt inntrykk og har klart å bygge tilliten til sitt arbeid hos både kunder og regnskapsbrukere vil kunne påvirke regnskapsbrukernes beslutninger. Dette kan vi se i Kent et al. (2010) sin forskning som tilknytter de 4 største revisjonsselskapene med periodiseringskvalitet. Studien bekrefter at det er en positiv sammenheng mellom periodiseringskvalitet og å velge en av de 4 store revisjonsselskapene. Dette begrunnes med høy tillit og kompetanse hos de aktuelle revisjonsselskapene.

De store revisjonsselskapene bruker mye ressurser på kompetanse oppbygging hos de ansatte, og dermed reduserer de risikoen for å gjøre vesentlig feil i kundenes finansrapporteringer. *“...Big 4 auditors are also expected to have higher financial accounting expertise and greater knowledge of accounting principles than other firms. This additional accounting expertise is expected to assist Big 4 auditors to more accurately estimate future cash flows, enabling them to identify potential misstatements arising from estimations associated with environmental uncertainty”* (Kent et al., 2010). Deloitte som en av de 4 største revisjonsselskap innen

revisjon sier følgende om selskapets egne målsetninger: *”deliotte eksisterer fordi tjenestene vi tilbyr bidrar til velfungerende næringsliv og finansiell rapportering som er til å stole på. I Deloitte ser vi på samfunnsansvar som at vi til enhver tid skal strekke vårt ansvar utover det som forventes av oss både etisk, juridisk og økonomisk”*. Gulden (2010:31) sier at for de fleste interessenter i forbindelse med regnskapsinformasjon løses troverdighetsproblemet ved at en uavhengig person eller en ekstern revisor kontrollerer regnskapsinformasjonen som selskapets ledelse avgir. Troverdighetsproblemer oppstår når det skjer utilsiktede feil fra regnskapsprodusentene, som f.eks er ikke nøytral i forhold til informasjonen som avgis. Pålitelighet er et problem for eksterne interessenter som forventer at informasjonen de får skal være beslutningsnyttig og skal kunne si noe om de fremtidige kontantstrømmene til selskaper de vurderer å investere i. Børsen har en del krav til informasjonen som avgis av børsnoterte selskaper. Kravet til innhold i årsrapporten er kun de generelle reglene som kan ikke sies å dekke alt av interessentenes behov. Men regnskapsbrukere har ofte ikke andre alternativer enn årsregnskapet for å få et overblikk av den økonomiske situasjonen til et selskap (Gulden, 2010:39). Alle forventer at revisor skal avdekke det meste av troverdighetsproblemer og at han/hun har kontrollert opplysninger som er rapportert av selskapet. Inntrykket er at revisjonsselskap som har skapt et godt bilde hos regnskapsbrukere over en lengere periode, vil dermed bli foretrukket av aksjeselskapene. Tross alt viser tidligere studie av Kent et al. (2010) sammenheng mellom periodiseringskvalitet og å velge en av de 4 største revisjonsselskapene.

3.3.2.1 Revisjonskvalitet

Revisjonsselskapet PwC sier slik i sin åpenhetsrapport for 2012 om revisjonskvalitet:

«En av de viktigste suksessfaktorene for å være i stand til å levere revisjonstjenester av høy kvalitet, er evnen til å tiltrekke seg og utvikle dyktige medarbeidere og partnere.»

Revisjonskvalitet handler om kvaliteten av revisjonsarbeidet som utføres av en ekstern revisor eller et revisjonsselskap. I kjølevannet av Enrons konkurs i 2001 og den tilhørende kollapsen av Arthur Andersen i 2002, har revisjonsselskapene fått stor oppmerksomhet blant kritikere slik at mange stiller spørsmål ved kvaliteten av tilsyn som utføres av regnskapsfirmaer, kanskje spesielt tilsyn utført av de 4 største revisjonsselskapene (Francis, 2004). Arthur Andersen var et av de 5 største internasjonale revisjonsselskapene (PricewaterhouseCoopers,

Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young og KPMG) som kom i store vanskeligheter da det amerikanske energikonsernet Enron gikk konkurs etter at de hadde blåst opp regnskapstallene selv om de gikk med underskudd. Revisoren fra Arthur Andersen hadde godkjent regnskapsrapporten av Enron noe som førte til at firmaet ble dømt og mistet tillatelsen til å revidere børsnoterte selskaper i USA og ble oppløst (store norsk leksikon). Francis (2004) hevder at revisjonskvalitet kan bli begrepsfestet slik at den strekker seg fra svært lav til svært høy kvalitet i revisjonen. Det vil si at jo høyere strykprosent, jo lavere revisjonskvalitet.

Kvalitetskontroll i revisjonssammenheng omfatter ethvert tiltak som skal sikre at revisjonsoppdrag blir utført i henhold til god revisjonsskikk. Kvalitetskontrollen hos revisjonsselskapene må utføres både internt og eksternt. Den interne kvalitetskontrollen utføres etter revl. § 5b-1 som krever at revisjonsselskaper etablerer forsvarlige systemer for intern kvalitetskontroll av revisjonsvirksomheten. Standarden påpeker at det øverste ansvaret for kvalitetskontroll ligger hos revisjonsselskapet. Den interne kvalitetskontrollen gir en betryggende sikkerhet for at revisjonsselskapet etterlever faglige standarder og reguleringsmessige og rettslige krav, samt at uttalelser av revisoren som har revidert årsregnskapet, er korrekt (Gulden, 2012:388).

Ekstern kvalitetskontroll utføres etter revl. § 5b-2 som revisor skal underlegges kvalitetskontroll minst hvert sjette år. Kvalitetskontrollen skal omfatte minst en vurdering av uavhengighet, ressursanvendelse, revisjonshonorarer og revisjonsutførelsen. I Norge utføres kvalitetskontrollen av finanstilsynet.

Carey et al (2006) finner i sitt studie om at revisjonskvaliteten kan svekkes ved å bruke samme revisor over en lengre periode. Relasjons utvikling mellom partnere kan påvirke revisors uavhengighet. Bedard et al., (2010) viser i sin artikkel flere definisjoner av revisjonskvalitet som refereres til Government Accountability Office (GAO), DeAngelo (1981) og Carcello et al. (2002).

Definitions of Audit Quality	
Definition	Source
A high-quality audit is one performed <i>“in accordance with generally Accepted auditing standards (GAAS) to provide reasonable assurance that audited financial statements and related disclosures are (1) presented in accordance with generally accepted accounting principles (GAAP) and (2) are not materially misstated whether due to errors or fraud.”</i>	GAO (2003)
Audit quality is <i>“the market assessed joint probability that a given auditor will both discover a breach in a client`s accounting system, and report the breach.”</i>	DeAngelo (1981) Carcello et al. (2002)
Higher audit quality is <i>“greater assurance, which requires more audit work.”</i>	

Forfatterne mener at de ovennevnte definisjonene viser betydningen av ulike aspekter for kvaliteten av revisjon. Aspektene formuleres som følgende: forholde seg til faglige standarder, revisors innsats og uavhengighet. De mener at revisjonsselskapene offentliggjør sine periodiske rapporter for å vise sine revisjonskvalitets-indikatorer. Studien forklarer påstanden slik: *“The essence of the argument for public reporting is that transparency reveals audit quality, thereby rewarding firms with higher quality and providing incentives for improvements by firms with lower quality”*.

Verdien av revisjon ligger i at revisorselskapet klarer å gi interessentene økt tillit til foretakets regnskap. For at revisoren skal kunne sikre tilliten hos kunder og andre interessenter av regnskapsinformasjon, må revisor oppfylle tiltak og kriterier som er tilfredsstillende (Gulden, 2010:42). Han mener at objektivitet, integritet og uavhengighet er grunnleggende faktorer som kan sikre revisjonskvalitet. Det vil si at revisor skal kunne forsikre regnskapsbrukere om at han/hun handler ut fra faglige motiv og ikke lar seg påvirke av andres aller egne særinteresser. Reglene om objektivitet, integritet og uavhengighet som er publisert av DnR bygger direkte på et regelsett som er formulert av IFAC. Medlemmene av DnR må følge det strengeste regelsettet. Større revisjonsselskaper har i tillegg sine egne interne regler om medeiere og ansattes uavhengighet for å kunne utvide de øvrige regelsettene (Gulden, 2010:43).

Kvalitetskontroll

Kvalitetskontroll i revisjonssammenheng omfatter ethvert tiltak som skal gjøre at revisjonsoppdrag utføres i samsvar med revisjonsskikk. Dette ville si at et revisjonsoppdrag er utført med tilfredsstillende kvalitet dersom det er utført i henhold til den rettslige standarden «god revisjonsskikk», som også omfatter overholdelse av lov og forskrifter, og eventuelle avtaler mellom revisor og oppdragsgiver som utvider området for revisjonen (Gulden, 2012:387).

Definisjonen av god revisjonsskikk som benyttes mest i dag, har strukket seg fra NSRF (tidligere Norm om grunnleggende prinsipper for revisjon § 2), som sier følgende: «*god revisjonsskikk er å utføre revisjonsoppdrag i overensstemmelse med den oppfatning av etiske og revisjonstekniske prinsipper som til enhver tid er alminnelig anerkjent og praktisert av dyktige og ansvarsbevisste utøvere av yrket (Gulden, 2008:105).*»

Kvalitetskontroll skjer internt hos revisjonsselskapet selv. Litteraturen viser to revisjonsstandarder som handler om intern kvalitetskontroll, ISQC1 og ISA 220, men de store revisjonsselskapene har sine egne interne rutiner for kvalitetssikring som er mye strengere enn det standardene krever. Et eksempel på dette er at DnRs medlemmer er pålagt en omfattende obligatorisk kvalitetskontrollordning i regi av foreningen. Her i Norge er det finanstillstyret som har ansvar for å føre tilsyn med revisorenes yrkesutøvelse.

Gulden (2012:387) definerer kvalitetskontroll slik: «*med kvalitetskontroll forstås ethvert tiltak som formål å sikre at revisjonsoppdrag blir utført i henhold til god revisjonsskikk.*»

Forfatteren skiller mellom tiltak fra tilsynsorganer og tiltak som enkelte revisjonsselskap utfører i sin internkontroll.

Intern kvalitetskontroll inkluderer:

- forbyggende tiltak, som har til hensikt å legge forholdene til rette for at revisorsarbeidet kan gjennomføres i samsvar med kvalitetskravene, samt forhindre at feil oppstår
- oppdagende og korrigerende tiltak, det vil si tiltak som har til hensikt å avdekke brudd på kvalitetskravene og korrigere for bruddene før revisjonsberetningen undertegnes

Kompetanse

For å sikre tilliten til revisor er det nødvendig med regler som sikrer revisors kompetanse. I Norge må revisor oppfylle visse krav, utdanning og praksis, for å kunne få godkjenning som statsautorisert revisor eller registrert revisor. Gulden (2008:145) sier at som medlem av EØS Norge er forpliktet til å innrette sin lovgivning etter bestemmelser i EU- direktivene, hvor det står hvilke krav medlemslandene må stille til personer som godkjennes til å utføre lovbestemt revisjon. IFAC (International Federation of Accounting) har en fast utdanningskomite, International Accounting Education Standards Board, som utarbeider blant annet retningslinjer, diskusjonsutkast og annen informasjon i utdannelsesspørsmål for medlemmer av profesjonen. Tidligere forskning viser at de «Big 4» revisjonsselskapene er mer solide når det gjelder kompetanse: «... *Big 4 auditors are also expected to have higher financial accounting expertise and greater knowledge of accounting principles than other firms. This additional accounting expertise is expected to assist Big 4 auditors to more accurately estimate future cash flows, enabling them to identify potential misstatements arising from estimations associated with environmental uncertainty (Kent et al., 2010).*»

Gulden (2010) viser til andre faktorer også som skal være tilstede for å kunne sikre tilliten av revisjonsarbeidet hos brukerne. Kompetanse, konfidensialitet og faglig standard er tre viktige tiltak som kan sikre regnskapsbrukere om at revisorsarbeidet er troverdig. For at regnskapsbrukere skal kunne foreta en korrekt bedømmelse av revisjonsberetning, må de føle seg trygge om at revisoren har tilstrekkelig innsikt og faglig dyktighet. Det vil si at revisor må ha kompetanse. Konfidensialitet handler om at brukerne må kunne føle seg trygt på at revisor har fått innsyn og de opplysningene som han trenger for å gi ut sine rapporter om regnskapets informasjon. Med faglig standard kan revisor sikre brukerne på kvaliteten av sitt arbeid, det vil si at revisor kjenner til regelverket og har tatt hensyn til de lovbestemmelsene som kan sikre kvaliteten av resultatet (Gulden, 2010:45).

Uavhengighet

Uavhengighet sees som en av de viktige faktorene også hvor revisor kan sikre tilliten hos regnskapsbrukere (SOX, 2002; DeZoort & Salterio, 2001; Dhaliwal et al. 2010; Gulden, 2010; asal. § 6-42 & revl. §4-1). Revl. §4-1 første ledd sier slik om revisors uavhengighet: *”Har en revisor eller en revisors nærstående (jf. fjerde ledd) en slik tilknytning til den revisjonspliktige eller dennes ansatte eller tillitsvalgte at dette kan svekke revisors*

uavhengighet eller objektivitet, kan vedkommende ikke revidere den revisjonspliktiges årsregnskap. Det samme gjelder dersom det foreligger andre særlige forhold som er egnet til å svekke tilliten til revisor". Gulden (2010) hevder at det i teorien skilles mellom tilsynelatende og virkelig uavhengighet. DnR bruker uttrykkene "*å fremstå som uavhengig*" og "*å ha en uavhengig holdning og innstilling*" i stede for tilsynelatende og virkelig uavhengighet (referert i Gulden, 2010:42). Forfatteren forklarer uttrykkene at med tilsynelatende uavhengighet menes det hvordan regnskapsbrukere synes om revisorens situasjon, mens virkelig uavhengighet vil forklare om hvordan revisor oppfatter sin egen situasjon.

DnR (2008:479) sier at uavhengighet er:

- a) *«Uavhengig grunnholdning (independence of mind) og innstilling grunnholdning og innstilling som gjør det mulig å utrykke en mening uten å være påvirket av elementer som gjør at den faglige vurderingen ikke er tilfredsstillende, slik at en person kan handle med integritet samt utøve objektivitet og profesjonell skepsis, og*
- b) *Å fremstå som uavhengig (independence in appearance) unngåelse av kjensgjerninger og omstendighet som er av en slik betydning at en rimelig og opplyst tredjepart, som har kjennskap til alle relevante opplysninger, inklusiv eventuelle anvendte forholdsregler, med rimelig grunn kan anta at integriteten, objektiviteten eller den profesjonelle skepsisen til et revisjonsselskap eller et medlem av attestasjonsteamet ikke er tilfredsstillende.»*

Den norske revisorslovgivningen har satt strenge krav til revisorens uavhengighet og tar hensyn til at revisoren ivaretar kontrolloppgaven. Revisor må selv vurdere sin uavhengighet og habilitet i forhold til revisjonspliktige selskaper. Hvis det oppstår et eventuelt problem om revisors uavhengighet, må det løses omgående, enten ved å korrigere årsaken eller ved at revisoren ikke tar revisjonsoppdraget eller sier fra seg et eksisterende oppdrag (Gulden, 2012:258). De store revisjonsselskapene har etablert klare interne rutiner for å unngå å havne i situasjoner der uavhengighet kommer i fare (Noreng, 2005:56). Andbo (1995) hevder at den eksterne revisoren sin oppgave er at den skal kun utføre sine lovbestemte oppgaver uavhengig av interessegruppene. DnRs regler som pålegger revisor/revisjonsselskapet om at de skal ta hensyn til følgende punkter for alle oppdrag:

- Å identifisere og vurdere omstendigheter og forbindelser som medfører trusler mot uavhengighet
- Å anvende relevante forholdsregler for å eliminere identifiserte trusler, eller å redusere dem til et akseptabelt nivå

Med å redusere trusler til akseptable nivå menes at å skape en situasjon som gjør at revisoren selv kan sørge for at å beholde en uavhengig grunnholdning og innstilling. Videre peker forfatteren på truslene mot revisorens sin objektivitet som er omhandlet i DnR i punktene 200.3-200.9. Truslene er som følgende:

- a) Egeninteressesetrusler; foreligger når revisor har egne interesser som kan gå på tvers av klientens eller brukernes interesser.
- b) Egenkontrolltrussel; foreligger når resultatet av et tidligere oppdrag skal vurderes på nytt ved revisjon, eller når et medlem av revisjonsteamet har hatt en stilling hos klienten som vedkommende hadde en betydelig innflytelse på den finansrapporten som skal revideres på nytt.
- c) Partsrepresentanttrussel; foreligger når revisoren anses å fremme klients interesse.
- d) Fortrolighetstrussel; foreligger når revisoren handler i klientens interesse på grunn av næreforbindelse mellom dem.
- e) Presstrusler; foreligger når revisoren forhindres fra å handle objektivt av styre eller andre ansatte ved klienten. Trusselen kan være at revisoren trues med tap av oppdrag eller redusert av revisjonsarbeidet.

Åpenhet

Åpenhetsrapport gir omverdenen innsyn i kvalitetssikringsarbeid hos revisjonsselskapet hvor de ønsker å bygge tillit til det arbeidet som utføres for kunder (PwC, 2012:2). De mener at denne tilliten bidrar til å styrke investorenes investeringsvilje, bankenes utlånsvilje og økt handel mellom bedrifter og på tvers av landegrenser. Jfr. revl. § 5a-2 om «åpenbarhet» skal revisor årlig avgi en rapport som beskriver:

1. organisasjonsform og eierskap,
2. eventuelt samarbeid som nevnt i § 4-7 første ledd, herunder grunnlaget for samarbeidet,
3. styringsstrukturen,

4. interne kvalitetskontrollsystemer og retningslinjer for uavhengighet sammen med en erklæring fra styret om hvordan kvalitetskontrollsystemene har fungert og at retningslinjene har blitt overholdt,
5. tidspunktet for siste periodiske kvalitetskontroll etter § 5b-2,
6. hvilke foretak eller konsern som nevnt i § 5a-1 som er blitt revidert av revisor siste regnskapsår,
7. revisjonsselskapets etterutdanningspolitikk,
8. regnskapsopplysninger som viser omfanget av revisjonsvirksomheten, herunder samlet omsetning fordelt på honorar for revisjon og andre tjenester,
9. godtgjørelser til eierne.

Denne paragrafen at revisorloven plikter revisjonsselskaper til å rapportere om de aktivitetene som foregår i selskapet for å sikre revisjonskvaliteten. Revisor skal også ha kontinuerlige møter med revisjonsutvalget og som følge av revl. § 5a-3 skal revisoren gi revisjonsutvalget en beskrivelse av hovedelementene i revisjonen av foregående regnskapsår, herunder om vesentlige svakheter som ble oppdaget ved den interne kontroll knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen. Revisor skal også gi følgende opplysninger til revisjonsutvalget; 1) en skriftlig bekreftelse om sin uavhengighet, 2) skal opplyse om hvilke andre tjenester enn lovpliktig revisjon som er levert til foretaket i løpet av regnskapsåret, 3) skal også informere revisjonsutvalget om eventuelle trusler mot uavhengigheten og dokumentere tiltak som er iverksatt for å redusere disse.

Opplysninger skal gis til styret dersom det samlede styret ivaretar revisjonsutvalgets oppgaver i henhold til særskilt hjemmel (revl. § 5a-3). Rådgivningstjenester og medfølgende honorarer har blitt lovregulert i forhold til revisjonsselskaper slik at revisoren som reviderer årsregnskapet i et selskap ikke kan utføre rådgivning eller andre tjenester for den revisjonspliktige, dersom dette er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet. I tillegg skal revisoren være klar over at honoraret fra en klient, en gruppe samarbeidende klienter eller fra en og samme kilde ikke utgjør en så stor del av revisors samlede honorarer at det er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet (revl. §§ 4-5 & 4-6). For å hindre en tett relasjon mellom revisor og ledelsen i det revisjonspliktige selskapet, hvor dette kan svikte revisors uavhengighet, har loven bestemmelse om at revisoren kan ikke revidere årsregnskapet for den samme selskap i mer enn syv år sammenhengende (revl. § 5a-4). Utviklingen av personlige relasjoner mellom

selskapets ledelse og ekstern revisor kan true uavhengighet for revisoren (Carey et al (2006). Han sier at: *“The two (related) primary arguments supporting a negative association between long audit partner tenure and audit quality are (1) erosion of independence that may arise with the development of personal relationships between an auditor and their client, and (2) deterioration in the audit partner’s capacity to effect critical appraisal (described in the IFAC Code of Ethics as a familiarity threat)”*.

Honorar

Revl. § 4-6 fastslår at revisor skal påse at honorar fra en klient, en gruppe samarbeidende klienter eller fra en og samme klient ikke utgjør en så stor del av revisors samlede honorar at det er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet. Bakgrunnen for bestemmelsen er at revisoren kan bli økonomisk avhengig av honorarinntekter som hun/han får fra et oppdrag. Derfor må revisoren ha en spredning i kundeporteføljen slik at ved bortfall av inntekt ved å miste et oppdrag ikke skal være så vesentlige at frykt for at dette skal skje, fører til at revisoren ikke sørger for god revisjonsskikk. Hvis revisor reviderer flere selskaper innen samme konsern og klienten har betydelig innflytelse for valg av revisoren, da må revisoren se honoraret fra alle de oppdragene samlet. Dermed kan denne situasjonen sees som en uavhengighetssak som kan medføre problemer (Gulden, 2006:246). Simunic (1984) finner at revisorshonorar er høyere for selskaper som har kjøpt både rådgivningstjenester og revisjonsarbeid fra samme revisjonsselskap. DeFond et al (2002) i sin forskning finner ikke at ikke-revisjons tjenester fra revisjonsselskapet svekker revisors uavhengighet. Men da finner de i midlertid at revisorer sannsynligvis vil fortsette hos kunder som betaler høyere revisjonshonorar hvor revisorene opptrer med relativt større uavhengighet mot disse klientene. De sier at: *“Our findings are consistent with Reynolds and Francis (2001) and suggest that market-based incentives, such as loss of reputation and litigation costs, dominate the benefits auditors are likely to receive from compromising their independence to retain clients that pay larger fees. Overall, our findings indicate that recent SEC regulations based on concerns that non-audit services impair auditor independence, are unfounded.”*

4. Earnings management

I dette kapittelet skal undersøkes om hva som betegnes som opportunistisk earnings management og hva som motiverer regnskapsprodusentene for slik manipulering. Generelt kan si at earnings management fører til finansrapporteringer med lavere resultatskvalitet og dermed lavere regnskapskvalitet. De regnskapsskandalene som ble pekt innledningsvis i denne oppgaven, skyldes regnskapsmanipulering som ble utført av ledelsen i selskapet. Regnskapsmanipulering er noe som alle regnskapsbrukere bør ta hensyn til i sine beslutninger (Stenheim & Blakstad, 2012).

Det finnes flere årsaker til earnings management i følge relevant litteratur. Noen årsaker kan være; stor informasjonsasymmetri, personlige insentiver, stor rapporteringsfrihet og svake kontrollmekanismer (corporate governance) (Stenheim, 2011, f. not.). Informasjonsasymmetri sier noe om at noen sitter med bedre informasjon om den økonomiske situasjonen i virksomheten enn andre aktører gjør. Stenheim (2007) definerer begrepet «*informasjonsasymmetri*» slik: «*informasjonsasymmetri oppstår når en gruppe, for eksempel ledelsen, sitter med bedre informasjon om en økonomisk hendelse enn en annen gruppe, for eksempel eierne*». Han sier at insentiver for earnings management kan være ineffektive kontrakter (bonus, aksjebasert avlønning, gjeld, lederskifte, børsnøtering ect). Ken et al., (2006) sier at visse selskapshendelser gir insentiver til ledere for å bruke skjønnsmessige avsetninger for å øke resultat. Dette sies å være en planlagt hendelse hvor målet er å øke resultatet i år eller kvartaler før emisjon. Forfatteren hevder at ledelsen ønsker å øke resultatet slik at dette fører til høyere aksjepris.

4.1 Definisjonen av earnings management

Regnskapsmanipulering er det begrepet som brukes i det norske språket i stede for det engelske begrepet *earnings management*. En gjennomgang av litteratur viser flere definisjoner som har blitt gjort av begrepet Earnings management. Begrepet har blitt definert i litteratur på mange forskjellige måter, men fellestrekk mellom alle definisjonene er at dette oppstår når ledelsen ut fra sine egne insentiver vil rapportere informasjon som ikke stemmer med den virkelige økonomiske situasjonen i virksomheten. Ronen og Yarri (2008:26) peker på definisjonen av Healy & Wahlen (1999) som sier at:

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

Stenheim & Blakstad (2012:58) sier at regnskapsmanipulering kan klassifiseres og forstås ut fra følgende punkter:

- Hva og hvilke deler av regnskapet som manipuleres
- Hvordan manipuleringen foregår
- Hvilke beveggrunner som ligger til grunn for manipuleringen
- Hvorvidt effekten av manipuleringen gir rapportering i samsvar med eller på tvers av gjeldende rett

Dette viser at det kan være ulike intensjoner bak regnskapsmanipulering. Siden ledelsen sitter med best informasjon om den økonomiske situasjonen i virksomheten, vil det alltid være informasjonsasymmetri mellom ledelsen og regnskapsbrukere. Hensikten med manipuleringen er ikke bare å mislede eierne, ledelsen kan manipulere regnskapet for å villedde långivere eller andre interessenter (Stenheim, 2011).

Dechow et al. (1995) henviser til Schipper (1989) i sin artikkel som har definert begrepet *earnings management* slik: *“A purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain”*. Det vil si at rapportering som kun går ut på å påvirke regnskapsmessige resultat vil ha som hensikt å gi ledelsen økonomiske fordeler sammenlignet med andre aktører. Ronen og Yarri (2008:25 & 27) deler definisjonen av earnings management etter hvor grov manipulasjonen er. Derfor har de valgt å illustrere earnings management i ulike former. De ulike formene er som følge i tabell 2.1: *white, gray og black*

Tabell 2.1 Alternative definitions of earnings management

<i>White</i>	<i>Gray</i>	<i>Black</i>
<i>Earnings management is taking advantage of the flexibility in the choice of accounting treatment to signal the manager`s private information on future cash flows</i>	<i>Earnings management is choosing an accounting treatment that is either opportunistic (maximizing the utility of management only) or economically efficient</i>	<i>Earnings management is the practice of using tricks to misrepresent or reduce transparency of the financial reports</i>

Videre mener forfatterne at ikke alle former for earnings management som er like misledende. Så de velger å se på earnings management som både gunstig, ødeleggende og nøytral, og de har definert dem slik:

Beneficial: it signals long - term value

Pernicious: it conceals short or long-term value

Neutral: it reveals the short term truth

4.2 Insentiver for earnings management

Av tidligere litteratur kan man se at det er være mange ulike insentiver som ligger bak regnskapsmanipuleringer. Dette skjer først og fremst fordi ledelsen vil oppnå økonomiske fordeler som følge av regnskapsmanipulering, og dette er fellestrekket mellom de aller fleste manipuleringene. Positiv regnskapsteori hjelper oss til å kunne forstå disse insentivene. I denne teorien hevdes det at regnskapet kan påvirke beslutningsprosesser. Dessuten kan regnskapet ha økonomiske konsekvenser ved at regnskapsstørrelsene kan påvirke brukernes beslutninger og ikke bare reflektere rundt resultatet av disse beslutningene (Watts og Zimmerman 1978, 1986, 1990, Zeff 1978, referert i Stenheim & Blakstad 2012). Positiv regnskapsteori viser tre ulike mest sentrale insentivene for regnskapsmanipulering. Insentivene er: *markedsbaserte insentiver, regnskapsbaserte kontraktinsentiver og reguleringsinsentiver.*

Markedsbaserte kontrakter baseres på aksjebasert avlønning (aksjer, betingede aksjer, opsjoner) eller maksimering av aksjeavkastningen. Tanken bak dette er at ledelsen vil få egen markedsverdi i markedet slik at denne blir avhengig av hvor høy verdi/vekst har ledelsen skapt til selskapet. Dyktigheten av ledelse i det børsnoterte selskapet reflekteres av vekst i aksjekurs/aksjeavkastninger. Det vil si at verdivekst av aksjekursene er et direkte mål på hvor dyktig ledelsen er til å forvalte eiernes investering.

Regnskapsbaserte kontrakter går i form av bonuskontrakter som kalles for *bonus plan hypothesis* og lånekontrakt som kalles for *debt covenant hypothesis*. Bonus plan hypothesis viser at ledelsen som har bonusavtaler har større sannsynlighet for å velge regnskapsmessige løsninger som fører til øket resultat. Forutsetninger for dette er at bonusutbetalingene er helt eller delvis er bestemt av regnskapsmessig resultat og at avlønningskomiteen er ikke i stand til å oppdaget manipuleringen. Debt covenant hypothesis uttrykkes slik: "*Holding all other*

factors constant, the larger the firm's debt-equity ratio, the more likely the firm's manager is to select accounting procedures that shift reported earnings from future periods to the current period“(Watts og Zimmerman 1986, referert i Stenheim & Blakstad, 2012).

4.3 Hvordan oppstår earnings management

Earnings management oppstår som sagt når ledelsen vil oppnå fordeler ved å endre rapporteringene av økonomiske resultat. Det betyr at ledelsen tar hensikt til egen vinning og ikke selskapets verdier. Dette skjer på mange forskjellige måter, for eksempel å redusere vedlikeholdskostnader, tilpasse salg og kjøp av eiendeler eller ved å gi kundene gode kredittbetingelser for å øke salget.

Finansrapportene kan påvirkes både ved å endre rapporteringen av økonomisk resultat som kalles for accounting policy choices, eller ved å endre økonomisk resultat, som kalles i dette tilfelle for real action (Scott 2011, referert i Stenheim & Blakstad 2012).

Regnskapsmanipulering kan være et resultat av regnskapsmessige støy. Det vil si at regnskapsmessige støy oppstår når regnskapet viser informasjon som avviker fra økonomiske substans. Men avvik fra økonomisk substans kan ikke regnes som manipulering i alle tilfeller. Å endre økonomiske substans gjennom økonomiske beslutninger slik som investeringer eller finansbeslutninger, kan ikke i seg selv tolkes som regnskapsmanipulering. Hvis hensikten bak beslutningene har vært å maksimere virksomhetens verdier heller enn å endre resultatet ved å rapportere ønsket regnskapsmessige størrelser, kan de ikke ansees som regnskapsmanipulering (Stenheim & Blakstad, 2012). De mener at det å skille mellom økonomiske beslutninger som er gjort med hensikt til å maksimere foretakets verdier, og økonomiske beslutninger gjort for å manipulere et ønsket regnskapsmessig resultat er vanskelig, men det er mulig for å finne indikasjoner på hva som ligger bak beslutningene.

5. Hypoteser

I dette kapittelet vil jeg utlede hypoteser på bakgrunn av min litteraturgjennomgang og tidligere forskning. Hypotesene skal presentere sammenhengen mellom corporate governance og verdirelevans og hvordan revisjonskvalitet påvirker regnskapskvaliteten. Disse hypotesene vil jeg senere teste kvantitativt med regnskapsdata fra foretak på Oslobørs.

5.1 Valg av corporate governance mekanismer

Det er få studier som har undersøkt sammenhengen mellom corporate governance - mekanismer og verdirelevansen til regnskapsinformasjon. Litteratur har imidlertid testet sammenhengen mellom corporate governance – mekanismer og earnings management. Disse er relatert til regnskapskvalitet og kan indirekte relateres til verdirelevans. Jeg vil konsentrere meg om de interne mekanismene, siden disse beskriver hvordan selskapets kontrollstruktur forhindrer ledelsens mulighet til regnskapsmanipulasjon. Det forskningen nevner som interne mekanismer er styre, revisjonsutvalg og eierstruktur. Som eiernes representanter i selskapet er styret de som er nærmest knyttet til selskapets kontrollstruktur og skal sørge for at ledelsens handlinger er i linje med eiernes interesser. Dette omtales som styrets kontrollfunksjon.

Etter hvert har det blitt vanligere for styret å etablere underutvalg. Underutvalgene skal utføre styrets forskjellige oppgaver og medlemmene fordeles på de forskjellige utvalgene. Det Utvalget som tar seg av styrets kontrollfunksjon kalles revisjonsutvalget. Siden dette utvalget har ansvaret for styrets kontrollfunksjon, har reguleringene stilt sterkere krav til Uavhengigheten i revisjonsutvalget enn for styret. Blant annet er det begrensninger i hvor mye kompensasjon og hvilken type kompensasjon medlemmene i disse utvalgene kan få. I tillegg krever blant annet The Sarbanne Oxley Act fra 2002 at medlemmene i revisjonsutvalget skal være 100 % uavhengige. Tilsvarende krav har man ikke for styret. Litteraturen bruker stort sett de samme målene når de undersøker hvordan styret og revisjonsutvalget påvirker corporate governance systemet. De målene som går igjen er uavhengighet, størrelse, aktivitet og kompetanse. Av disse er det uavhengighet og størrelse som er oftest undersøkt i forbindelse med styret. Tilsvarende er det uavhengighet og kompetanse som har fokus i forskningen på revisjonsutvalget.

I tillegg til dette vil jeg også å undersøke sammenhengen mellom ekstern revisor og verdirelevans i relasjon med corporate governance- mekanismer. Selskapene er pliktig til å bli revidert av et eksternt revisjonsselskap som skal godkjenne årsrapportene. Det er strengt krav som stilles til revisjonsselskapene når det handler om deres revisjonskvalitet og den som får oppdrag til å revidere for selskapets årsrapport. Revisoren må være 100 % uavhengig fra selskapet som revideres (SOX, 2002; allmennaksjeloven). I litteratur er det revisorsuavhengighet som har mye fokus på (Carey et al, 2006; Simunic,1984).

5.2. Presentasjon av hypotesene

I dette delkapittelet vil jeg presentere kjennetegnene til revisjonsutvalget og ekstern revisor. Deretter vil jeg sette opp hypoteser på hvordan disse kjennetegnene er assosiert med corporate governance i relasjon til verdirelevans.

Revisjonsutvalget uavhengighet

Revisjonsutvalgets overordnede funksjon er å føre uavhengig kontroll med selskapets finansielle rapportering og kontrollsystemer. Utvalgets sammensetning skal oppfyller anbefalingens krav til uavhengighet og kompetanse. Valgkomitéens innstilling til styrevalg gir opplysninger om hvilke styremedlemmer som oppfyller kravene til uavhengighet og kompetanse til å sitte i revisjonsutvalget. Større selskaper skal etter allmennaksjeloven ha revisjonsutvalg. Det samlede styret bør ikke fungere som selskapets revisjonsutvalg.

I tillegg til lovens krav om revisjonsutvalgets sammensetning bør flertallet av medlemmene i utvalget være uavhengig av virksomheten NUES(Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, 2012). Dhaliwal et al. (2010) ser på uavhengighet, kompetanse, få styre verv og lav ansiennitet som de viktigste egenskaper ved medlemmene i revisjonsutvalget. SEC (2013) krever at medlemmene i revisjonsutvalget skal være uavhengige. Allmennaksjeloven § 6-42, 2.ledd sier at minst ett av medlemmene i revisjonsutvalget skal være uavhengig og ha kompetanse innen regnskap og revisjon. Uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget kan gjøre utvalget mer effektivt som overvåkningsorgan (Kent et al., 2010; Dhaliwal et al., 2010). Dette tilsier en positiv sammenheng mellom graden av revisjonsuavhengighet og regnskapskvalitet.

Hypotesen blir søm følge:

H1: Det vil være en positiv sammenheng mellom graden av uavhengighet i revisjonsutvalget og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.

Revisjonsutvalgets kompetanse

Kompetanse innen regnskap kan påvirke effekten av revisjonsutvalgets medlemmer. Jfr. asal. § 6-42; Sarbanes-SOX (2002) skal revisjonsutvalget samlet ha den kompetansen medlemmene trenger for å kunne ivareta sine oppgaver. Faglig kompetanse innen regnskap og revisor er både anbefalt og lovpålagt når selskapene skal utnevne sitt revisjonsutvalg, jfr. SOX (2002), asal. § 6-42, NUES (2012). Forskning viser en positiv sammenheng mellom revisjonsutvalget og periodiseringskvalitet når utvalget har medlemmer med relevant kompetanse innen finans og regnskap (Dhaliwal et al., 2010; Kent et al., 2010).

Hypotesen blir søm følge:

H2: Det vil være en positiv sammenheng mellom regnskapskyndige kompetanse i revisjonsutvalget og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.

Revisorsuavhengig

Verdien av revisors arbeid er avhengig av brukernes tillit. Det stilles krav til vandel for å bli godkjent revisor, og det eksisterer en rekke krav til revisor i norsk lov og i regler vedtatt av Revisorforeningen. Etske regler for revisorer er for øvrig i stor grad internasjonale. Revisorforeningen har vedtatt uavhengighetsregler som er identiske med regler vedtatt av den verdensomspennende organisasjonen International Federation of Accountants (IFAC) der Revisorforeningen er medlem. Revisorloven (av 1999) inneholder i kapittel 4 ”Revisors uavhengighet og objektivitet” både generelle og spesifikke krav til en ekstern revisor. Dersom revisor eller revisors nærstående har en slik tilknytning til den revisjonspliktige eller dennes ansatte eller tillitsvalgte at det kan svekke revisors uavhengighet eller objektivitet, kan ikke vedkommende revisor revidere det aktuelle foretaket. Det samme gjelder om det foreligger andre særlige forhold som er egnet til å svekke tilliten til revisor (DnR, 2014).

Revisor bør delta i styremøter som behandler årsregnskapet. I møtene bør revisor gjennomgå eventuelle vesentlige endringer i selskapets regnskapsprinsipper, vurdering av vesentlige regnskapsestimater og alle vesentlige forhold hvor det har vært uenighet mellom revisor og administrasjonen. Revisor bør minst en gang i året gjennomgå med revisjonsutvalget selskapets interne kontroll, herunder identifiserte svakheter og forslag til forbedringer. Bestemmelsene om årlig plan for revisjonen og revisors deltakelse i styremøter har til hensikt å gi revisjonsutvalget og styret bedre innblikk i revisors arbeid og være et viktig supplement til revisors nødvendige løpende kontakt med selskapets daglige ledelse (NUES, 2012). Revisor velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 7-1. Revisor tjenestegjør inntil en annen revisor er valgt, jf. asal. § 7-2. Revisor skal møte i generalforsamlingen når de saker som skal behandles er av en slik art at dette må anses som nødvendig, jf. asal. § 7-5. For øvrig har revisor rett til å delta i generalforsamlingen. Revisorloven kap. 4 fastsetter krav til revisors uavhengighet og objektivitet.

Forutsetningen er at revisjonsselskapet skal ha visse egenskaper som uavhengighet, kompetanse, størrelse og aktivitet for å sikre kvaliteten av regnskapsinformasjonen. Dermed blir revisjonskvalitet avgjørende for regnskapsinteressenter. Revisjonskvalitet handler om kvaliteten av revisjonsarbeidet som utføres av en ekstern revisor. Det forventes at revisor skal være objektiv og uavhengig, da tilliten til revisors beretning er betinget av tilliten til at revisor ønsker å avgi en korrekt beretning.

I litteratur er det revisorsansiennitet og revisorshonorar som ble brukt for å måle revisorsuavhengighet (Carey et al, 2006; Simunic,1984).

Revisorsansiennitet

Revisors ansiennitet er ikke begrenset i de børsnoterte selskapene. Det er ikke noe krav om hvor lenge revisor skal tjenestegjøre i selskapet. Revisor velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 7-1. Revisor tjenestegjør inntil en annen revisor er valgt, jf. asal. § 7-2. Anbefalingene er at revisor skal ikke jobbe i selskapet mer en 7 år sammenhengende. Dette har vært et tema om hvordan ansiennitet over en lengere tid kan påvirke relasjonen mellom den oppdragsgiver og ledelsen i selskapet. Studien av Carey et al., (2006) finner en positiv sammenheng mellom revisorsuavhengighet og revisorer som har vært ansatt mer en 7 år i selskapet. Dette viser at

det kan bygges en relasjon mellom partene som i etter tid vil være en trussel mot revisors uavhengighet.

Hypotesen blir søm følge:

H3: Det vil være en negativ sammenheng mellom graden av revisorsansiennitet og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.

Revisorshonorar

Å motta et betydelig stort honorar av en klient kan true revisors uavhengighet. I utgangspunktet er det revisor selv som bestemmer sitt honorar, det finnes ingen regler om dette (Lereim, 1996:73). Han sier at revisor har full anledning for å drøfte honorarets størrelse med sine kunder. Jfr. revl. § 4-6 skal ikke honoraret utgjør en betydelig størrelse, det vil si at dette kunne påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet. Dette skal ikke ha avtalebetinget av revisor, og kan heller ikke være helt eller delvis bestemt eller påvirket av levering av andre tjenester enn revisjon. Anbefalingen om at styret bør fastsette retningslinjer for adgangen til å benytte revisor til andre tjenester, anses å bidra til økt oppmerksomhet på revisors uavhengighet i forhold til den daglige ledelsen. Nærmere krav til revisors uavhengighet fremgår av revisorloven. Det følger av regnskapsloven at det i noter til årsregnskapet skal opplyses om godtgjørelse til revisor, og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Etter anbefalingen er det ikke tilstrekkelig å henvise til beløpene i notene, men generalforsamlingen bør orienteres om andre tjenester som revisor har levert utover revisjon (NUES, 2012).

Da blir hypotesen som følge:

H4: Det vil være en negativ sammenheng mellom høy annet revisjonshonorar og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.

6. Metode

I dette kapittelet vil jeg presentere studiens forskningsdesign og gjøre rede for de målene som er aktuelle å bruke for å teste hypotesene mine. I tillegg skal jeg gjennomgå de modellene som brukes for måling av verdirelevans som mål på regnskapskvaliteten. Jeg vil så presentere modellene jeg har valgt, og til slutt skal jeg presentere datainnsamling og utvalget mitt.

6.1 Corporate governance

Jeg har valgt eksternrevisor og revisjonsutvalget som forklarende variabler på selskapets corporate governance system. For å måle variablene har jeg tatt utgangspunktet i de mål som er mye brukt i forskning; *a)for revisjonsutvalget: uavhengighet og kompetanse, b)for ekstern revisor: revisjonsansiennitet og revisjonshonoraret.* Jeg benytter forskjellige moderatorvariabler: uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget (UMR), regnskapsfaglige kompetente medlemmer i revisjonsutvalget (RMK), revisorsansiennitet (RA) og revisorshonorar (RH). Observasjonene for corporate governance – mekanismer finner jeg ved å gå gjennom årsrapporter manuelt for alle selskaper i utvalget.

6.1.1 Revisjonsutvalgets uavhengighet

Målene på uavhengighet av medlemmene i styre og revisjonsutvalget er alltid et tema som drøftes i corporate governance-litteratur. Uavhengighet måles som andel av uavhengige medlemmer i styre og revisjonsutvalget. I den norske anbefalingen for eierstyring og selskapsledelse beskrives det hvilke momenter det bør legges vekt på ved vurderingen av om et styremedlem er uavhengig av selskapets ledelse eller uavhengig av vesentlige forretningsforbindelser (jf. NUES, 2012: kapittel 8):

- *har vært ansatt i en ledende stilling i selskapet (eventuelt konsernet) i siste fem år*
- *mottar annen godtgjørelse enn styrehonoraret fra selskapet (gjelder ikke eventuelle pensjonsutbetalinger)*
- *har eller representerer forretningsmessige relasjoner med selskapet*
- *har resultatavhengig styrehonorar eller opsjoner i selskapet*

- *har kryssrelasjoner med ledende ansatte, andre styremedlemmer eller endre tillitsvalgte for aksjeeierne*
- *har vært partner eller ansatt i selskapers nåværende revisjonsselskap i løpet av de siste 3 år*

I de fleste tilfeller er det vanskelig å overprøve disse vurderingene. Ut fra antagelsen at styret kun er en fasade, vil en opportunistisk ledelse klassifisere tilstrekkelig antall medlemmer som uavhengige for å tilfredsstillte eksterne interessenter. Siden jeg kun tar utgangspunkt i informasjon jeg finner i årsrapporten, vil jeg bruke andelen av uavhengige medlemmer i styret og revisjonsutvalget som et mål for uavhengighet. Uavhengigheten måles ved hjelp av en dummyvariabel basert på medianverdien. Observasjoner over medianverdien får verdien 1, mens de under medianverdien får verdi 0. Medianverdien vil beregnes på tvers av selskapsår.

6.1.2 Revisjonsutvalgets regnskapsfaglig kompetanse

Den finansielle kompetansen til medlemmene er en problematisk variabel. Hva som mener med kvalifikasjoner er ikke nærmere utdypet. En viktig diskusjon er derfor hvem som anses å være en finansiell ekspert. Som tidligere nevnt er finansiell kompetanse den viktigste kompetansen til medlemmene i revisjonsutvalget. Lovverket krever at revisjonsutvalget skal ha minst ett medlem i utvalget som har kvalifikasjoner innen regnskap eller revisjon (asal. § 6-42, SOX § 407). Den finansielle kompetanse til medlemmer ble i forskningen løst ved å klassifisere dem enten medlemmer som er regnskapskyndige og ikke-regnskapskyndige, etter type kompetanse, eller kun som regnskapskyndige (Kent et al. 2010, Dhaliwal et al. 2010).

Jeg tar utgangspunkt i definisjonen på finansiell kompetanse slik som ble definert av asal. og Securities Exchange Commission (SEC). Forskning viser at finansielle eksperter som tilfredsstilte SECs definisjonen ble mest verdsatt av markedet. Dette variable «regnskapsfaglig kompetanse» måles ved hjelp av en dummyvariabel basert på medianverdi. Dette samsvarer tidligere forskning (Dhaliwal et al. 2010) som bruker en dummy variabel som tar verdien 1 når revisjonsutvalget har minst en regnskapskyndige ekspert og verdien 0 ellers. I tilfelle det står oppgitt at et selskap har revisjonsutvalg, men medlemmenes kompetanse ikke er spesifisert, klassifiserer jeg denne observasjonen som «missing».

6.2 Revisjonskvalitet

Revisjonskvalitet handler om kvaliteten av revisjonsarbeidet som utføres av en ekstern revisor eller et revisjonsselskap. Kvalitetskontroll i revisjonssammenheng omfatter ethvert tiltak som skal sikre at revisjonsoppdraget blir utført i henhold til god revisjonsskikk.

6.2.1 Revisors objektivitet og uavhengighet

Hovedregelen om revisors objektivitet og uavhengighet finnes i revl. § 4-1 første ledd: *«Har en revisor eller en revisors nærstående (jf. fjerde ledd) en slik tilknytning til den revisjonspliktige eller dennes ansatte eller tillitsvalgte at dette kan svekke revisors uavhengighet eller objektivitet, kan vedkommende ikke revidere den revisjonspliktiges årsregnskap. Det samme gjelder dersom det foreligger andre særlige forhold som er egnet til å svekke tilliten til revisor»*. Revisor velges av generalforsamlingen, jf. asal. § 7-1. Revisor tjenestegjør inntil en annen revisor er valgt, jf. asal. § 7-2. Revisor skal møte i generalforsamlingen når de saker som skal behandles er av en slik art at dette må anses som nødvendig, jf. asal. § 7-5. For øvrig har revisor rett til å delta i generalforsamlingen. Revisorloven kap. 4 fastsetter krav til revisors uavhengighet og objektivitet.

Etter revisorloven § 5a-3 skal revisor gi revisjonsutvalget en beskrivelse av hovedelementene i revisjonen foregående regnskapsår, herunder særlig om vesentlige svakheter som er avdekket ved den interne kontroll knyttet til regnskapsrapporteringsprosessen. Revisor skal dessuten overfor revisjonsutvalget: 1. hvert år skriftlig bekrefte sin uavhengighet, 2. opplyse om hvilke andre tjenester enn lovpliktig revisjon som er levert til foretaket i løpet av regnskapsåret, 3. opplyse om eventuelle trusler mot uavhengigheten og dokumentere tiltak som er iverksatt for å redusere disse. Opplysninger som nevnt skal gis til styret dersom det samlede styret ivaretar revisjonsutvalgets oppgaver i henhold til særskilt hjemmel (NUES, 2012).

Loven er klar og tydelig om hvordan forholdet skal være mellom den revisjonspliktige og den som utfører revisjonsarbeidet. Konkrete bestemmelser om objektivitet og uavhengighet er

lovpålagt i revisorloven og dette handler om de ulike forholdene som revisoren må være oppmerksom på. De ulike forholdene er formulert av Gulden (2012:258):

- Inhabilitet på grunn av revisors eller revisors nærstående forhold
- Inhabilitet for et revisjonsselskap
- Inhabilitet på grunn av deltakelse i annen virksomhet
- Inhabilitet på grunn av honorarstørrelse
- Inhabilitet på grunn av samarbeidsavtaler med eller eierandeler i andre virksomheter
- Krav om rotasjon av oppdragsansvarlig revisor
- Karenstid ved overgang fra revisor til stilling hos klienten
- Medarbeiders inhabilitet
- Revisors rådgivningsvirksomhet
- Dispensasjonsregler

Får å måle revisors uavhengighet skal jeg bruke mål som er brukt av tidligere studier, det vil si revisorsansiennitet og revisorshonorar (Carey et al, 2006; Simunic, 1984). Disse er variabler som skal måle revisors uavhengighet. Ansiennitet vil se på hvordan kan varierer graden av verdi relevans til regnskapsinformasjon i forhold til antall år som revisor har revidert i selskapet. Og revisjonshonorar vil da målet revisors uavhengighet ved å se det er noe sammenheng mellom graden av verdirelevans til regnskapsinformasjon og størrelsen av annen revisjonshonorar.

6.2.1.1 Revisorsansiennitet

Revisorsansiennitet er et problem som i litteraturen sees som en Carey et al (2006) finner i sitt studie om at revisjonskvaliteten kan svekkes ved å bruke samme revisor over en lengre periode. Dette sier at relasjonen mellom partnere kan påvirke revisors uavhengighet. Sju år er anbefalt slik at selskapene burde endre revisoren etter 7 år. Carey et al (2006) bruker i sin

studie en dummy variabel for å måle revisors uavhengighet, hvor dette gir verdien 1 hvis selskapet har brukt samme revisor mer en 7 år sammenhengende, og null ellers.

6.2.1.2 Revisorshonorar

Revl. § 4-6 fastslår at revisor skal påse at honorar fra en klient, en gruppe samarbeidende klienter eller fra en og samme klient ikke utgjør en så stor del av revisors samlede honorar at det er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet. Det følger av regnskapsloven at det i noter til årsregnskapet skal opplyses om godtgjørelse til revisor, og hvordan godtgjørelsen er fordelt på revisjon og andre tjenester. Etter anbefalingen er det ikke tilstrekkelig å henvise til beløpene i notene, men generalforsamlingen bør orienteres om andre tjenester som revisor har levert utover revisjon (NUES, 2012). Simunic (1984) finner at revisorshonorar er høyere for selskaper som har kjøpt både ikke-revisjons tjenester og revisjonstjenester fra samme revisjonsselskap. Han har utviklet en modell for å bruke honorar som et mål for revisors uavhengighet. Studien går på i hvilken grad revisors uavhengighet kan påvirkes av at revisjonsselskapet selger forskjellige tjenester til samme klienten. Det vil si at når revisor utfører revisjonsarbeidet, samt være økonomisk rådgiver til samme selskap.

Simunic (1984) bruker en dummy variabel og gir verdien 1 for selskaper som kjøper både revisjons tjeneste og ikke-revisjons tjeneste fra samme revisjonsselskap, 0 ellers. Med utgangspunktet i revisorloven bruker jeg en variabel som ser på størrelsen av annen revisjonshonorar i forhold til revisjons honorar ($\frac{\text{annen revisjonshonorar}}{\text{revisjonshonorar}}$). En dummy variabel som gir verdien 1 når andelen av annen revisjonshonorar er over medianen, og verdien null ellers.

6.3 Verdirelevans

Verdirelevansstudien forsøker å se på sammenhengen mellom markedsverdi og regnskapsverdi. Med andre ord vil forskerne undersøker om i hvor stor grad de ulike regnskapsstørrelser er relevante for å forklare aksjekurs eller aksjeavkastning.

6.3.1 Verdsettingsmodeller

Tre verdsettelsesmodeller har så langt blitt presentert som grunnlaget for regresjonsmodellen i verdirelevansforskning: resultatmodellen (earnings-model), balansemodellen (balance-sheet modell) og Ohlson- modellen (Feltham – Ohlson).

6.3.1 Resultatmodellen

Resultatmodellen uttrykkes slik:

$$MV = \frac{1}{R} X$$

Hvor

MV = *Markedsverdi*

R = *Diskonteringsrenten*

X = *Permanent resultat eller forventet resultat*

Her uttrykkes markedsverdien som regnskapsmessige resultat delt på diskonteringsrente. Diskonteringsrente må justeres for risiko. Modellen bygger på strenge forutsetninger. Disse er som følger:

- Perfekte og komplette markeder
- Ingen vekst (ikke noe reinvestering av resultatet). Resultatet utbetales hvert år som utbytte.
- Resultatet går jevnt hvert år uten betydelig endring
- Resultatet tilsvarende endring i nåverdi

Modellen bruker regnskapsmessig resultat som et estimat på permanent resultat. Problemet knyttet til dette er at regnskapsmessig resultat ikke har som mål å representere permanent resultat. Regnskapsmessig resultat vil fange opp både varige og forbigående hendelser. Noen eksempler på forbigående hendelser vil være nedskrivninger og restruktureringskostnader. Regnskapsmessig resultat består altså av komponenter som ikke er permanente, men som er mer eller mindre normale. Et "normalresultat" er ment å representere en mulig permanent

resultat, det vil si et resultat helt til bedriften opphører. For å komme frem til bedriftens ”normalresultat” kan det derfor være nødvendig å justere komponenter i resultatet slik at de i størst mulig grad representerer bedriftens normale drift. Forskjellen mellom regnskapsmessig resultat og permanent resultat kan da ses på som støy som inkluderer usikkerhet.

6.3.2 Balansemodellen

Markedsmodellen uttrykker markedsverdien av egenkapitalen som differansen mellom markedsverdien av eiendelene og markedsverdien av gjelden. Med andre ord markedsverdien av eiendeler og gjeld beregnes som nåverdien av forventet utbytte eller kontantstrøm knyttet til underliggende eierandeler og obligasjoner. Denne modellen bygger på nesten like strenge forutsetningers som den før omtale price-earnings modellen.

Forutsetninger er:

- Perfekte og komplette markeder
- Alle eiendeler og forpliktelser innregnes på balansen (også immaterielle eiendeler og usikre forpliktelser).
- Alle eiendeler og forpliktelser innregnes til markedsverdi hentet fra perfekte og komplette markeder.
- Ingen forutsetning om dividende/reinvestering er nødvendig i denne modellen

$$MVE_t = MVA_t + MVL_t$$

Hvor

$MVE_t =$ *Markedsverdien av egenkapital på tidspunkt t.*

$MVA_t =$ *Markedsverdien av eiendeler på tidspunkt t.*

$MVL_t =$ *Markedsverdien av gjeld på tidspunkt t*

Et problem med balansemodellen er at den bygger på at alle eiendeler og forpliktelser er

identifisert, også de som ikke naturlig innregnes i balansen. Mange eiendeler og forpliktelser blir ikke innregnet siden de ikke tilfredsstillter innregningskriteriene. Dette kan ofte skyldes manglende identifiserbarhet eller kontroll.

6.3.3 Ohlsonmodellen

Ohlson-modellen måler verdien av egenkapitalen som bokført verdi med tillegg for nåverdien av abnormal inntjening (resultat utover et forventet resultat). Den bygger på forutsetninger om perfekte og komplette markeder samt at grunnleggende prinsipper er ivaretatt (clean-surplus accounting). Clean surplus accounting betyr at endringen i egenkapitalen er lik resultatet justert for netto kapitalendring. Det vil si modellen bygger på dividendemodellen hvor prisen er gitt ved nåverdien av fremtidig utbytte. Det finnes unntak fra denne forutsetningen innen regnskapsretten. Jf. RL. § 4-3 som sier at: «*virkning av endring av regnskapsprinsipp og korrigerende av feil i tidligere årsregnskap skal føres direkte mot egenkapitalen.*»

Ohlson-modellen vil holde for alle regnskapsmessige løsninger som tilfredsstillter clean-surplus. Men for å kunne bruke modellen til verdsetting trenger man estimater på fremtidig abnormal inntjening. Estimaten vil være like krevende å fremskaffe som estimater på fremtidig dividende. Feltham-Ohlsonmodellen bygger på residual income rammeverket og kan uttrykkes slik:

$$V_t = BVE_{T-1} + \sum_T^{\infty} R^{-T} E_t[X_t^a + T]$$

Hvor

V_t = Markedsverdi av egenkapital på tidspunkt t

BVE_{T-1} = Bokført Verdi av egenkapital på tidspunkt $t-1$

R^{-T} = Neddiskonteringsfaktoren

E_t = Forventet verdi basert på informasjon på tidspunkt t

$X_t^a + T$ = Abnormalet resultat i periode $t+T$

Ohlson (1995) utvider modellen ved å inkludere noen forutsetninger for hvordan regnskapsmessige resultat og dermed abnormal inntjening utvikler seg over tid. Han forutsetter at abnormal inntjening følger en autoregressiv prosess. Det betyr at årets abnormale inntjening vil påvirke neste års abnormale inntjening, men effekten vil gå mot null etter hvert. Tanken er at abnormal inntjening ikke er i tråd med markedslikevekt og at slikt inntjening etter hvert vil konvergere mot null. Modellen åpner også for annen ikke-regnskapsmessig informasjon som kan være med å forklare markedsverdi. Denne antas også å følge en autoregressiv prosess. Disse forutsetningene betegnes som «*informasjon dynamics*». Det kan vises at hvis «*persistent-parameter*» ω til abnormal inntjening er lik 1, vil Ohlson-modellen bli en resultatmodell. All informasjon vil da ligge i resultatet. Tilsvarende vises at hvis «*persistent-parameter*» ω til abnormal inntjening er lik 0, vil Ohlson-modellen bli en balansemodell. Dette tilsier at all informasjon da vil ligge i egenkapitalen (Lundholm 1995, Kothari 2001, referert i Stenheim 2011). Abnormalt resultat er definert som regnskapsmessig resultat fratrukket kapitalkostnad. Kapitalkostnaden beregnes ved å multiplisere bokført verdi i starten av perioden med avkastningskravet.

Ohlson-modellen og «*informasjon dynamics*» uttrykkes som følge:

$$V_t = (1 - k)BVE_{T-1} + K(\varphi NL_t - d_t) + \alpha_2 v_t$$

Hvor

$$V_t = \text{Markedsverdi av egenkapital på tidspunkt } t$$

$$BVE_{T-1} = \text{Bokført verdi av egenkapital på tidspunkt } t-1$$

$$NL_t = \text{regnskapsmessig resultat i periode } t$$

$$v_t = \text{Annen informasjon på tidspunkt } t$$

Parameter φ er lik $\frac{1}{(1-r)}$ hvor «*r*» er diskonteringsrenten. Og faktor k viser at markedsverdien til egenkapitalen kan sees på som et vektet gjennomsnitt av resultat og egenkapital i Ohlson-modellen (Stenheim, 2011).

6.3.4 Price-book-earnings eller return – earnings modell

Verdirelevansforskning er opptatt av i hvilken grad regnskapsinformasjon reflekterer informasjon som er priset inn i markedsverdien. Tester av verdirelevans benytter ofte regresjonsanalyse. Man kan velge mellom å bruke Price-book-earnings eller return- earnings modell hvor dette er avhenger av forskningsspørsmål og hypoteser. Hvis man vil undersøke hvorvidt regnskapet reflekterer informasjon som forklarer aksjekurs, da kan velge price- level regresjon. Mens velges return- earnings regresjon hvis man vil undersøke hvorvidt regnskapet reflekterer informasjon som forklarer aksjeavkastning (Stenheim, 2011). Dersom man velger feil modell, kan det føre til at man trekker feil konklusjoner av analysen.

Price-book-regresjon kan uttrykkes slik:

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 BVE_t + \varepsilon_t$$

Hvor

P_t = Aksjekurs på tidspunkt t

BVE_t = Bokført verdi per aksje på tidspunkt t

ε_t = Feilledd på tidspunkt t

Regnskapsmessig resultat er verdirelevant hvis regresjonskoeffisienten α_1 er signifikant forskjellig fra null og med predikert fortegn. Denne modellen omtales gjerne som en price-level modell fordi aksjekurs er avhengig variabel. Price-book-regresjonen bygger på regresjonsforutsetningene. I tillegg må vi ha et perfekt marked for å få en perfekt markedsverdi på venstre side. Den må også tilfredsstille informasjonsforutsetningene. Denne modellen inkluderer både regnskapsmessig resultat og egenkapital. Og koeffisienten til resultatet og egenkapitalen er begge forventet å ha positivt fortegn. Da price-book-earnings modell blir som følger:

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_t + \alpha_2 BVE_t + \varepsilon_t$$

Hvor

$$P_t = \text{Aksjekurs på tidspunkt } t$$

$$BVE_t = \text{Bokført verdi per aksje på tidspunkt } t$$

$$EPS_t = \text{Resultat per aksje i periode } t$$

$$\varepsilon_t = \text{Feilledd på tidspunkt } t$$

Verdirelevansforskning er også opptatt av hvorvidt regnskapsmessig resultat reflekterer den samme informasjon som er reflektert i markedsavkastningen. Denne problemstillingen blir gjerne testet ved å analysere sammenhengen mellom aksjeavkastning og resultat ved hjelp av return-earnings-modell.

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 E_t + \varepsilon_t$$

Hvor

$$R_t = \text{Aksjeavkastning i periode } t$$

$$E_t = \text{Regnskapsmessig resultat i periode } t$$

$$\varepsilon_t = \text{Feilledd på tidspunkt } t$$

Regnskapsmessig resultat er verdirelevant hvis regresjonskoeffisienten β_1 er signifikant forskjell fra null og med predikert fortegn. Modellen over omtales gjerne som en change-modell fordi avhengig variabel er aksjeavkastning. Det betyr at endring i aksjekurs delt på aksjekurs ved begynnelsen av perioden t hvor dette justeres for dividende.

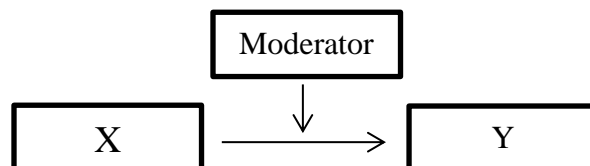
Kothari og Zimmerman (1995) har undersøkt de to modellene om det er best å bruke *prismodellen*, *returnmodellen* eller *begge*. De sier at prismodellen har bedre økonomiske egenskaper enn returnmodellen. Dette begrunnes med at koeffisientene β i prismodellen har mindre målefeil enn koeffisienten i returnmodellen. Regnskapsmessig støy fører til svakere

assosiasjon mellom regnskapsmessig resultat og aksjeavkastning. Dette påvirker koeffisienten til resultatet slik at den blir lavere enn hva som egentlig er tilfelle (Kothari og Zimmerman, 1995). Dette er ikke et problem i prismodellen hvor aksjeprisen består av den kumulative effekten av begge komponenter. Det vil si at inneværende resultat består av et forventet og en uventet komponent.

Prismodellen forutsetter at fremtidig resultat er uavhengig av nåværende resultat. Da denne modellen utelater en korrelert variabel og dette reduserer forklaringskraften til modellen (Kothari og Zimmerman, 1995). Siden begge modeller har sine svakheter anbefaler Kothari og Zimmerman (1995) å bruke begge modeller.

6.5 Moderatoranalyse

En moderatoranalyse ser på om sammenhengen mellom to variabler, X og Y, påvirkes av en tredje variabel, Z. Dersom sammenhengen mellom X og Y er avhengig av variabelen Z, vil Z være en moderator.



Figur 1.1. hentet fra Aguinis (2003:5)

I denne oppgaven vil jeg undersøke om corporate governance- mekanismer er en moderatorvariabler som påvirker verdirelevansen til regnskapsinformasjon. Det vil si at jeg prøver å se om disse variablene integrerer og gir en annen effekt på Y enn de to variablene hver for seg. Moderatoranalyse skiller seg fra vanlig regresjonsanalyser ved at vi ser på interaksjonseffekter mellom to eller flere av de uavhengige variablene.

Dersom vi har en avhengig variabel, Y, og to uavhengige variabler, X og Z, får vi følgende OLS-regresjon:

$$Y = \alpha + b_1X + b_2Z + e$$

Denne modellen viser effekten av X og Z hver for seg, dette kalles førsteordenseffekter. Ved bruk av MMR-modellen kan vi teste om de to uavhengige variablene, X og Z, interagerer. Dette gjør vi ved å lage en ny variabel som er produktet av X og Z, og inkluderer denne i likningen:

$$Y = \alpha + b_1X + b_2Z + b_3X * Z + e$$

Her ser vi to førsteordenseffekter og en interaksjonseffekt (Aguinis, 2003).

Ved hjelp av en t-test kan vi så teste om b_3 er signifikant, det vil si om koeffisienten til produktleddet er større enn hva som ville vært tilfelle ved ren tilfeldighet. En kan også sammenligne forklaringskraften, R^2 , for de to likningene. På denne måten ser man om moderatoreffekten av Z forklarer prediksjon av Y utover førsteordenseffektene av X og Z (Aguinis, 2003).

Forskere har ofte fokusert på økt forklaringskraft, R^2 , fremfor regresjonskoeffisienten til produktleddet, b_3 (selv om dette ikke er ideelt). Begrunnelsen er at endring i R^2 er en standard måleenhet og kan derfor brukes til å sammenligne størrelsen av effektene på tvers av studier og forskningsretninger. Koeffisienten til produktleddet, b_3 , vil avhenge av de spesifikke måleskalaene som er brukt i studien for X, Y og Z. Det vil derfor ikke være mulig å sammenligne moderatoreffekter på tvers av studier dersom det er brukt ulike måleskalaer i studiene (Aguinis, 2003). I tillegg til de vanlige forutsetningene for OLS-regresjon forutsetter MMR-modellen også homogenitet i feilvariansen. Det vil si at feilvariansen i Y er lik på tvers av undergruppene i moderatoranalysen. Observasjonene for Y bør altså være likt fordelt rundt regresjonslinjen for de moderatorbaserte undergruppene (Aguinis, 2003).

6.6 Mitt forskningsdesign

I dette delkapittelet skal presenteres modellen som benyttes for å teste hypotesene. Jeg har valgt å benytte moderatoranalyse for å teste hypotesene. Videre skal redegjøre for datainnsamling og utvalget for denne oppgaven.

6.6.1 Valg av modell

I denne oppgaven tar jeg utgangspunkt i etablerte modeller og utvider disse med corporate governance og ekstern revisors variabler/ moderatorvariablene.

6.6.1.1 Verdirelevans

For å teste verdirelevans skal jeg benytte Ohlsonmodell og utvider denne med variabler for revisjonsutvalget og ekstern revisor. Variablene er uavhengighet, kompetanse, honoraret og størrelse på revisjonsselskapet. Jeg bruker MMR-modellen for å teste disse. Dette er en metode som vil sammenligne to regresjonslikninger med hverandre. Det vil si at den første likningen består av alle førsteordenseffektene, mens den andre likningen består av både førsteordens og interaksjonseffektene. Da får jeg følgende regresjonsmodell etter at jeg inkluderer alle moderatorvariablene:

Regresjonsmodell I:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 BVE_{i,t-1} + \alpha_3 \text{Revisjonsutvalgets uavhengighet} \\ (URM)_{i,t} + \alpha_4 \text{Revisjonsutvalgets regnskaps faglig kompetanse} (RMK)_{i,t} + \alpha_5 \text{Ekstern} \\ \text{revisorshonorar} (RH)_{i,t} + \alpha_6 \text{Ekstern revisorsansiennitet} (RA)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Regresjonsmodell II:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 BVE_{i,t-1} + \alpha_3 \text{Revisjonsutvalgets uavhengighet} (URM)_{i,t} + \\ \alpha_4 \text{Revisjonsutvalgets regnskaps faglig kompetanse} (RMK)_{i,t} + \\ \alpha_5 \text{Ekstern revisorshonorar} (RH)_{i,t} + \alpha_6 \text{Ekstern revisorsansiennitet} (RA)_{i,t} + \\ (\alpha_7 EPS_{i,t} * \text{Revisjonsutvalgets uavhengighet} (URM)_{i,t}) + (\alpha_8 BVE_{i,t} * \text{Revisjonsutvalgets} \\ \text{uavhengighet} (URM)_{i,t}) + (\alpha_9 EPS_{i,t} * \text{Revisjonsutvalgets regnskaps faglig kompetanse} \\ (RMK)_{i,t}) + (\alpha_{10} BVE_{i,t} * \text{Regnskapsfaglig kompetanse i revisjonsutvalget} \\ (RMK)_{i,t}) + (\alpha_{11} EPS_{i,t} * \text{Eksternrevisors honoraret} (RH)_{i,t}) + (\alpha_{12} BVE_{i,t} * \text{Eksternrevisors} \\ \text{honoraret} (RH)_{i,t}) + (\alpha_{13} EPS_{i,t} * \text{Eksternrevisors ansiennitet} (RA)_{i,t}) + \\ (\alpha_{14} BVE_{i,t} * \text{Eksternrevisors ansiennitet} (RA)_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

Hvor

$P_{i,t}$	= Aksjekurs på tidspunkt t for selskap i
$EPS_{i,t}$	= Resultat per aksje i periode t for selskap i
$BVE_{i,t-1}$	= Bokført verdi per aksje på tidspunkt $t-1$ for selskap i

Revisjonsutvalgets uavhengighet (URM)_{i,t} = Revisjonsutvalgets uavhengighet i periode t for selskap i. Dummy variabel som tar verdi 1 ved antall uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien null ellers.

Eksternrevisors ansiennitet (RA)_{i,t} = Eksternrevisors ansiennitet i periode t for selskap i. Variabelen tar for seg revisors ansiennitet(antall år). Dummy variabel som tar verdien 1 hvis selskapet har brukt samme revisor mer enn 7 år sammenhengende og verdien null ellers.

Regnskapsfaglige kompetanse i

revisjonsutvalgets (RMK)_{i,t} = Regnskapsfaglige kompetanse i revisjonsutvalgets i periode t for selskap i. Dummyvariabel som tar verdien 1 ved antall regnskapsfaglig kompetanse medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien null ellers.

Eksternrevisors honorar (RH)_{i,t} = Eksternrevisors honorar i periode t for selskap i. Dette tar for seg andelen av annet revisjonshonorar i delt på revisjons honorar ($\frac{\text{annet revisjonshonorar}}{\text{revisjons honorar}}$). Dummy variabel som tar verdien 1 ved andelen annen revisjonshonorar over medianen og verdien null ellers.

6.7 Datainnsamling

I dette delkapitlet skal redegjøres for utvalget som velges, samt fremgangsmåten i datainnsamlingen. Verdirelevansmodellen baserer seg både på regnskapsdata og markeddata. Jeg velger å se på årsrapportene 2010, 2011 og 2012, og tar utgangspunkt i selskaper som er børsnotert i periode 2010-2012. Dette vil inkludere bedrifter som går av og på børs i denne perioden. For å kunne utføre den empiriske studien på corporate governance og regnskapskvalitet er jeg avhengig av eksterne data. Disse har jeg hentet fra Oslo Børs' hjemmesider, databasen til Norges Handelshøyskole (NHH) og de aktuelle selskapenes hjemmesider. Informasjon fra Oslo Børs' nettsider er brukt for å identifisere alle selskaper som har vært notert i perioden 2010-2012. Regnskapsdata for perioden er hentet fra databasen til Norges Handelshøyskole. Til slutt har jeg hentet ut data vedrørende corporate governance fra de aktuelle selskapenes årsregnskaper. Disse er hentet fra selskapenes hjemmeside. Når dette gjelder revisors kunngjøringer, jeg har hentet ut data fra Proff Forvalt sin database.

6.8 Utvalget

I denne studien undersøker jeg sammenhengen mellom corporate governance og verdirelevansen til regnskapsinformasjon. Da den eneste kilden til corporate governance mekanismene er selskapenes årsregnskap, er jeg avhengig av å velge en periode hvor selskapene informerte om dette i årsregnskapene sine. De første anbefalinger vedrørende corporate governance kom i 2002, men disse ble først pliktige fra og med årsregnskapet 2006. Aksjekursen er justert for events og dividende. Events kan være hendelser som påvirker aksjekursen uten at de har et reelt økonomisk innhold, eksempler kan være aksjesplitt eller aksjekonsolidering. Dividende legges til aksjekursen slik at man kan beregne korrekt aksjeavkastning for perioden.

Jeg tar utgangspunkt i bedriftene som er børsnotert i perioden 2010-2012, inkludert bedrifter som går av og på børs i denne perioden. Jeg ekskluderer banker og forsikringselskaper. Disse har en annerledes balanse enn andre selskaper. I det opprinnelige utvalget har jeg med alle selskaper med tilgjengelige markeddata og regnskapsinformasjon for minst ett av årene 2010-2012. Jeg hadde problemer med å finne årsrapporten for noen av bedriftene som har gått

av børs, så flere av disse selskapene må utelates fra utvalget. Til slutt utvalgte blitt 255 selskapsår fra 85 forskjellige selskaper.

7. Analyse og resultat

I dette kapittelet vil jeg presentere studiens analyse og resultater. Først vil jeg presentere variablene som brukes i studien. Deretter presenterer jeg deskriptiv statistikk for variablene, før jeg presenterer resultatet av regresjonene og selve modelltestingen. Videre vil jeg analysere og tolke resultatene. Til slutt diskuteres regresjonsforutsetningene. Variabler for corporate governance- mekanismene ble presentert i kapittel 6.

7.1 Verdirelevans

Aksjekursen ($P_{i,t}$) for hvert selskap blitt benyttet som den avhengige variabelen i modellen. For å teste verdirelevans er det vanlig å observere aksjekursen etter regnskapsårets slutt. I denne avhandlingen er aksjekursene observert tre måneder etter regnskapsårets slutt. Dette gjør jeg for å være sikker på at all regnskapsinformasjon er reflektert i aksjekursen.

Aksjekursene er justert for events og dividende. Events kan være hendelser som påvirker aksjekursen uten at de har et reelt økonomisk innhold som blant annet aksjesplitt. Dividende legges til aksjekursen. I regresjonsmodellen benytter jeg i tillegg regnskapsvariablene bokført verdi pr aksje ($BVS_{i,t-1}$) ved årets begynnelse og regnskapsmessig resultat pr aksje ($EPS_{i,t}$).

7.2 Deskriptiv statistikk

I dette delkapittelet vil jeg presentere deskriptiv statistikk for modellen. Deskriptiv statistikk beskriver fordelingen til hver av variablene ved å presentere resultater for beliggenhetsmål og spredningsmål. Jeg vil også rapportere korrelasjoner mellom variablene i modellen. En variabel som jeg ønsket å teste i denne studien var om at selskapet har ekstern revisor fra en av de fire store revisjonsselskapene. Tanken var å teste om det at man hadde ett av de fire største revisjonsselskapene var av betydning for revisjonskvaliteten. Men etter datainnsamlingen så jeg at nesten alle selskapene har revisor fra en av de «Big 4». Det betyr at for dummyvariabelen «Big 4» fikk nesten alle selskapene verdien 1 og følgelig ingen variasjon. Derfor kjører jeg ikke denne testen i analysene mine. Deskriptiv statistikk for kontrollvariabler ligger i vedlegg.

7.2.1 Deskriptiv statistikk verdirelevans-variabler

Deskriptiv statistikk for variablene i verdirelevansmodellen er oppsummert i tabellen under. I tillegg finner vi deskriptiv statistikk for moderatorvariablene. To størrelser er sentrale når man skal beskrive en variabel: beligghetsmål og spredningsmål.

Tabell 7.1 Deskriptiv statistikk for verdirelevansmodellen

	Gjennomsnitt	Median	1.kvartil	3.kvartil	standardavvik	N
Ord. variabler						
$P_{i,t}$	84,9592	34,35	12,55	90,1875	201,0872	239
$LN_P_{i,t}$	3,5233	3,5366	2,5297	4,5019	1,25918	239
$EPS_{i,t}$	4,8077	0,7365	-0,070	3,9125	21,1702	246
$BVS_{i,t}$	81,015	30,1	9,60	75,139	191,4421	239
$LN_BVS_{i,t}$	3,3765	3,4045	2,2618	4,3193	1,37799	239
$URM_{i,t}$	0,8952	1,00	0,75	1,00	0,1856	176
$RMK_{i,t}$	0,9116	1,00	1,00	1,00	0,1644	166
$RA_{i,t}$	6,542	7,00	3,00	9,00	3,9318	191
$LN_RA_{i,t}$	1,6245	1,9459	1,9459	0,7641	0,8042	191
$RH_{i,t}$	0,7598	0,4231	0,2330	0,7641	1,3062	190
Dummy var.						
$URM_{i,t}$	0,47	0,00	0,00	1,00	0,501	176
$RMK_{i,t}$	0,43	0,00	0,00	1,00	0,496	176
$RA_{i,t}$	0,51	1,00	0,00	1,00	0,501	190
$RH_{i,t}$	0,50	0,50	0,00	1,00	0,501	190
Interaksjonsledd						
$EPS_URM_{i,t}$	1,6461	0,00	0,00	0,52	16,4457	177
$BVS_URM_{i,t}$	33,3688	0,00	0,00	26,00	99,7848	170
$EPS_RMK_{i,t}$	1,6439	0,00	0,00	0,217	9,6424	177
$BVS_RMK_{i,t}$	25,2579	0,00	0,00	22,2936	92,441	173
$EPS_RA_{i,t}$	3,3253	0,00	0,00	1,1835	12,8857	186
$BVS_RA_{i,t}$	44,1394	2,4467	0,00	41,5822	125,4732	190
$EPS_RH_{i,t}$	1,3965	0,00	0,00	0,7075	18,0888	188
$BVS_RH_{i,t}$	42,8695	0,00	0,00	28,5883	161,8770	184
<p>$P_{i,t}$ er aksjekurs på tidspunkt t, målt tre måneder etter regnskapsårets slutt for selskap i og er den avhengige variabelen, $EPS_{i,t}$ er resultat per aksje i periode t for selskap i, $BVS_{i,t}$ er bokført verdi per aksje ved årets begynnelse for selskap i, $URM_{i,t}$ er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode t for selskap i, $RMK_{i,t}$ er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode t for selskap i, $RA_{i,t}$ er dummyvariabelen som tar verdien 1 revisorsansiennitet er mer enn sju år sammenhengende og verdien 0 ellers i periode t for selskap i. $RH_{i,t}$ er dummyvariabelen som tar verdien 1 når andelen av annen revisorshonorar er over medianen og verdien 0 ellers i periode t for selskap i.</p>						

Av tabellen ser vi at gjennomsnittsverdien er høyere enn medianverdien for variablene $P_{i,t}$, $EPS_{i,t}$ og $BVS_{i,t}$ som ikke er spesifisert som dummyvariabler. Dette indikerer at enkelte selskaper har høye/lavere verdier som trekker gjennomsnittet opp/ned. Derfor kan dette gi en fordeling som er lite symmetrisk og som ikke er normalfordelt. Dette kan i sin tur representere et brudd på regresjonsforutsetningene. Disse variablene har også et høyt standardavvik. Et høyt standardavvik indikerer at observasjonene har en stor spredning rundt gjennomsnittet. Her kan skyldes at noen lave eller høye verdier påvirker målingene. Grovt sett kan et lavt standardavvik indikere at gjennomsnittsverdien er meget representativ for utvalget. Et høyt standardavvik kan si at gjennomsnittsverdien i liten grad representerer, da det er meget store variasjoner. Da må man imidlertid vurdere skalaen som er benyttet (størst og minst verdi) og om man bør fjerne såkalte uteliggere/ekstremiteter i variablene (Ringdal, 2007:265). De ekstreme observasjonene vil kunne påvirke korrelasjons- og regresjonsanalyser betydelig. Ved å transformere $P_{i,t}$ og $BVS_{i,t}$ til $\ln(P_{i,t})$ og $\ln(BVS_{i,t})$, får vi en mer symmetrisk fordeling.

Gjennomsnitte ligger på 0,895 for variabelen andelen uavhengig medlemmer i revisjonsutvalget (URM) som betyr at det er 89 % av selskapsårene betegner medlemmene i revisjonsutvalget som uavhengige representanter. Det kan bety at omtrent 90 % av medlemmene i revisjonsutvalget betegnes som uavhengige. Men gjennomsnittet er 0,47 for dummyvariabelen uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget (DUM_URM). Det er 47 % observasjon i denne gruppen, dvs. selskapsårene hvor det er uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget er over medianverdien. Dette er logisk siden jeg har laget dummyvariabel basert på medianverdien. Forklaringen er at 47 % observasjoner som har verdien 1 og 53 % observasjoner har verdien 0. For å lage dummyvariabelen jeg har splittet mellom 1 og 0 ved medianverdien til andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget.

Videre viser resultatet at gjennomsnittsverdien av dummyvariabelen regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget er 0,43, som følge av at jeg har splittet observasjonen på medianverdien. Det er 43 % av selskapsårene hvor det er faglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget er over medianverdien. Gjennomsnittlig andel er på 91 % for andelen regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget (RMK). Dette kan tolkes slik at 89 % av selskapsårene betegner medlemmene i revisjonsutvalget som kompetente representanter i revisjonsutvalget. Den høye andelen er ikke overraskende siden definisjonen av regnskapsfaglige kompetansen har blitt så generell slik at nesten ethvert medlem, i kraft av sitt styreverv, klassifiseres som regnskapsfaglige ekspert. En annen problemstilling er at

regelverket overlater til styremedlemmenes skjønn når de skal vurdere om medlemmene i revisjonsutvalget er regnskapsfaglig ekspert. Jeg har tatt utgangspunktet i de begrensede opplysningene som finnes i årsrapportene når jeg klassifisert medlemmene som regnskapsfaglige kompetente.

Variabelen revisjonsansiennitet (RA) er målt som antall år. Gjennomsnittet vil da være gjennomsnittlig antall år. Tabellen viser et gjennomsnitt på 6,5 år. Ved å se på fordelingen til $\ln(\text{revisjonsansiennitet})$ blir gjennomsnittsverdien på 1,6. Tabellen 8.1 viser gjennomsnittet er 0,51 for dummyvariabelen revisjonsansiennitet, som kan tolkes slik at 51 % av selskapsårene har en revisor som har vært tilsatt mer enn 7 år sammenhengende. Når det gjelder gjennomsnittlig andelen revisjonshonorar (RH) er gjennomsnittet på 0,759.

Gjennomsnittsverdien er større enn median viser mer skjevhet i fordelingen og kan dette skyldes at noen lave eller høye verdier påvirker målingene. Resultatet betyr at 76 % av selskapsårene har et annet revisjonshonorar som er over medianverdien. Videre ser vi i tabellen at gjennomsnittet er lik medianen for dummyvariabelen revisjonshonorar som ligger dette på 50/50 hvor splitten er perfekt. Forklaringen er at 50 % observasjoner som har verdien 1 og 50 % av observasjoner har verdien 0.

Interaksjonsleddet viser at interaksjonene med revisjonsansiennitet og revisjonshonorar har høyest gjennomsnitt og standardavvik, men interaksjonene med uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget og regnskapsfaglige kompetente medlemmer i revisjonsutvalget har lavere gjennomsnitt og standardavvik. Årsaken kan være antageligvis at de sistnevnte gruppene har lavere verdier enn de to første. Variablene vil derfor inneholde flere observasjoner med 0-verdi som trekker gjennomsnittet og standardavviket ned. Videre kan vi se at interaksjonsleddene med bokført verdi per aksje (BVS_URM, BVS_RMK, BVS_RA og BVS_RH) har høyere gjennomsnitt og standardavvik, sammenlignet med resultat per aksje (EPS). Dette er logisk og skyldes høyere verdier i variablene.

Tabell 7.2 Korrelasjonsanalyse for variablene i verdirelevansmodellen

	<i>P</i>	<i>EPS</i>	<i>BVS</i>	<i>URM</i>	<i>RMK</i>	<i>LN_RA</i>	<i>RH</i>
<i>P</i>	1	0,896**	0,994**	-0,043	-0,074	0,069	-0,053
<i>EPS</i>		1	0,893**	-0,062	-0,008	0,073	-0,050
<i>BVS</i>			1	-0,044	-0,062	0,073	-0,054
<i>URM</i>				1	0,615**	-0,297**	0,029
<i>RMK</i>					1	-0,178*	0,068
<i>LN_RA</i>						1	0,127***
<i>RH</i>							1

*P*_{*i,t*} er aksjekurs på tidspunkt *t*, målt tre måneder etter regnskapsårets slutt for selskap *i* og er den avhengige variabelen, *EPS*_{*i,t*} er resultat per aksje i periode *t* for selskap *i*, *BVS*_{*i,t*} er bokført verdi per aksje ved årets begynnelse for selskap *i*, *URM*_{*i,t*} er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*, *RMK*_{*i,t*} er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*, *RA*_{*i,t*} er dummyvariabelen som tar verdien 1 revisorsansiennitet er mer enn sju år sammenhengende og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*. *RH*_{*i,t*} er dummyvariabelen som tar verdien 1 når andelen av annen revisorshonorar er over medianen og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*.

* Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,05-nivå, ** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,01-nivå, *** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,10-nivå

Tabell 8.2 viser korrelasjonene mellom variablene i modellen. I en korrelasjonsanalyse beregnes korrelasjonskoeffisienten, som er et mål på hvor godt variabelen varierer i takt. Korrelasjonskoeffisienten varierer fra -1 til +1. En korrelasjonskoeffisient på 0 viser at det ikke er noe samvariasjon mellom variablene. En korrelasjonskoeffisient lik 1 eller -1 viser perfekt samvariasjon mellom to variabler. Her rapporterer jeg kun bivariante pearson-korrelasjon som rapporterer den lineære sammenhengen mellom to variabler.

Vi ser av korrelasjonstabellen at korrelasjonen mellom den avhengige og de uavhengige variablene er positiv korrelert. Bokført verdi pr aksje er den variabelen som korrelerer høyest med aksjekursen. Med en korrelasjon 0,994. Resultatet viser også at variabelen resultat pr

aksje har et høy korrelasjonen med både aksjekurs (0,896) og bokført verdi pr aksje (0,893). De øvrige korrelasjonene har størst betydning for regresjonsforutsetninger, og jeg vil komme nærmere tilbake til dette i delkapittel 7.4.

7.3 Modelltesting

I dette delkapittelet skal jeg kjøre moderatoranalysen. Moderatorvariablene inngår som tilleggsvariabler i modellene for å fange opp eventuelle assosiasjoner mellom de øvrige uavhengige og den avhengige variabelen. Modellen testes i to trinn. I det første trinnet testes modellen kun med førsteordenseffektene, mens i andre trinn testes modellen med både førsteordenseffektene og interaksjonsleddene, for å se om interaksjonsleddene har noen påvirkning på resultatene i modellen uten disse interaksjonsleddene.

7.3.1 Verdirelevans

Jeg benytter Ohlson-modellen for å teste verdirelevans. Jeg tester først modellen uten moderatorvariabler. Deretter tester jeg moderatorvariablene hver for seg, en og en moderatorvariabel. Til slutt kjører jeg regresjonen med alle moderatorvariablene. Jeg tester modellene også uten uteliggere. Det vil si at jeg kjører en uteliggeranalyse og fjerner residualer som ligger mer enn tre standardavvik fra gjennomsnittlig residual. Resultatene fra regresjonsanalysene er oppsummert i tabellene 7.3 og 7.4 under.

Tabell 7.3 Resultater for verdirelevansmodellen, moderatorvariabler med og uten uteliggere og kontrollvariabler

	Basismodellen uten moderatorvariablene med alle observasjoner		Basismodellen med moderatorvariablene		Basismodellen med bransje kontrollvariablene		Basismodellen med andre kontrollvariablene		Basismodellen med alle kontrollvariablene		Basismodellen med alle Kontrollvariablene og moderatorvariablene uten int.ledd	
	Med uteliggere	Uten uteliggere	Med uteliggere	Uten uteliggere	Med uteliggere	Uten uteliggere	Med uteliggere	Uten uteliggere	Med uteliggere	Uten uteliggere	Med uteliggere	Uten uteliggere
<i>Konst.ledd</i>	0,430	0,430	7,265	-21,78	-0,311	-0,311	10,532	10,532	9,749	9,749	-32,7*	-32,7*
<i>EPS</i>	0,04**	0,04**	0,147**	0,147**	0,06**	0,06**	0,046**	0,046**	0,067**	0,067**	0,180**	,180**
<i>BVS</i>	0,959**	0,959**	0,865**	0,865**	0,932**	0,932**	0,956**	0,956**	0,930**	0,930**	0,867**	,867**
<i>URM</i>			0,019***	,019***							0,041**	,041**
<i>RMK</i>			0,022***	,022***							0,030*	,030*
<i>RA</i>			-0,015	-0,015							-0,029***	-,029**
<i>RH</i>			0,012	0,012							0,003	,003
<i>DUM_FIN</i>					-0,024**	-,024**			-0,026**	-,026**	-0,031***	-,03***
<i>DUM_IND</i>					0,006	0,006			0,004	0,004	0,016	,016
<i>DUM_EN</i>					0,006	0,006			0,004	0,004	0,056**	,056**
<i>DUM_HEL</i>					0,006	0,006			0,006	0,006	0,024***	,024***
<i>DUM_FOR</i>					0,026**	0,026**			0,025**	0,025**		
<i>DUM_IT</i>					0,004	0,004			0,002	0,002	0,022	0,022
<i>DUM_KON</i>					0,005	0,005			0,005	0,005	0,008	0,008
<i>DUM_MATER</i>					-0,004	-0,004			-0,006	-0,006	-0,018	-0,018
<i>DUM_TELE</i>					-0,001	-0,001			-0,001	-0,001		
<i>LN_SIZE</i>							-0,012	-0,012	-0,012	-0,012	-0,024***	-,02***
<i>LN_GG</i>							0,006	0,006	0,008	0,008	0,004	,004
<i>SHARE</i>							0,001	0,001	0,003	0,003	0,004	,004
<i>N</i>	228	228	126	115	228	228	205	205	205	205	111	111
<i>F-value</i>	10881,3	10881,3	1040,3	1040,3	2174,8	2174,8	3908	3908	1540	1540	440,5	440,5
<i>Adjusted R²</i>	0,99	0,99	0,982	0,982	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,98	0,98
<i>Høyeste VIF</i>	4,92	4,92	3,252	3,252	5,352	5,352	5,212	5,212	6,325	6,325	3,6	3,6

P_{it} er aksjekurs på tidspunkt *t*, målt tre måneder etter regnskapsårets slutt for selskap *i* og er den avhengige variabelen, *EPS_{it}* er resultat per aksje i periode *t* for selskap *i*, *BVS_{it}* er bokført verdi per aksje ved årets begynnelse for selskap *i*, *URM_{it}* er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*, *RMK_{it}* er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*, *RA_{it}* er dummyvariabelen som tar verdien 1 revisorsansiennitet er mer enn sju år sammenhengende og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*. *RH_{it}* er dummyvariabelen som tar verdien 1 når andelen av annen revisorshonorar er over medianen og verdien 0 ellers i periode *t* for selskap *i*. *DUM_FIN*, ..., *DUMY_TELE* er bransje i periode *t* for selskap *i*. *SIZE_{it}* er ln-transformert og er størrelse målt som totalkapital i periode *t* for selskap *i*. *GG* er ln-transformert som viser gjeldsgraden i periode *t* for selskap *i*. *SHARE_{it}* er antall utestående aksjer i periode *t* for selskap *i*.

* Regresjonskoeffisient er signifikant på 0,05-nivå, ** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,01-nivå, *** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,10-nivå

Resultatene i tabell 7.3 presenterer regresjonsanalysen til moderatorvariablene uten interaksjonsledd. Forklaringskraften er høy i både basismodellen og modellen med alle moderatorvariablene. De uavhengige variablene, resultat per aksje og bokført egenkapital pr aksje, forklarer 99 % av observerte endringer i den avhengige variabelen. Det er en positiv sammenheng mellom resultat per aksje og aksjekurs, og bokført verdi og aksjekurs. I tabellen ser vi at F-verdien er veldig høy noe som tyder på at modellen har relevans. En signifikant F-verdi tilsier at det er sammenhenger mellom uavhengige og avhengige variabler.

Basismodellen er signifikant på 1 % nivået. Resultatene viser en signifikant positiv sammenheng mellom hver av de uavhengige variablene (resultat per aksje (EPS) og bokført verdi per aksje (BVS)) og den avhengige variabelen aksjekurs (P). Sammenhengen er signifikant på 1 % nivået. Jeg har rapportert standardiserte regresjonskoeffisienter fordi gjør det lettere å sammenligne koeffisienten på tvers av variabler. Jeg har kjørt regresjonsanalysene ved å fjerne uteliggere med tre standardavvik fra gjennomsnittet, men dette hadde ikke noen betydning for resultatene slik de vises i tabellen.

Ved å inkludere alle corporate governance-variablene som førsteordenseffekt er forklaringskraften den samme, men ingen av variablene, uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget (URM), revisorsansiennitet (RA) og revisorshonorar (RH), har signifikant positive koeffisienter mens variabelen regnskapsfaglig kompetent medlemmer i revisjonsutvalget (RMK) har signifikant positiv koeffisient. Regresjonsmodellen for både corporate governance-variablene og alle kontrollvariabler har en justert forklaringskraft på 0,98 og resultatet fra regresjonen viser at mange av variablene er signifikante. Moderator variablene, uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget (URM) og regnskapsfaglig kompetent medlemmer i revisjonsutvalget (RMK) viser signifikant positiv koeffisient, og variabelen revisors ansiennitet (RA) har signifikant negativ koeffisient. Kontrollvariablene DUM_EN (dummyvariabel for energi sektor) og DUM_HEL (dummyvariabel for helse sektor) er signifikant positiv koeffisient, mens DUM_FIN (dummyvariabel for finans sektor) og LN_SIZE (ln transformert variabel størrelse) viser signifikant negativ koeffisient. Tabellen viser høye VIF-verdier som har sammenheng med høy korrelasjon mellom resultat per aksje og bokført verdi per aksje. Høy VIF-verdi og høy korrelasjon mellom de uavhengige variablene kan indikere multikollinearitet. I tabell 7.4 har jeg oppsummert resultatet fra regresjonsanalysene som inkluderer interaksjonsleddene. I denne analysedelen har jeg testet hypotesene med interaksjonsleddene en og en og til slutt jeg har kjørt regresjonsanalysen for hele modellen med alle variablene med og uten interaksjonsledd. Alle regresjonsanalysene ble

kjørt med og uten uteliggere. Resultatene fra regresjonene er den samme både med og uten uteliggere. Derfor har jeg ikke rapportert resultatene fra regresjonsanalysene uten uteliggere, jeg har kun vedlagt resultatene fra analyser i kapittel 3.

Tabell 7.4 Resultater for verdirelevansmodellen, moderatorvariabler med og uten interaksjonsledd

	Uten moderatorvariablene	URM uten interaksjonsledd	URM med interaksjonsledd	RMK uten interaksjonsledd	RMK med interaksjonsledd	RA uten interaksjonsledd	RA med interaksjonsledd	RH uten interaksjonsledd	RH med interaksjonsledd	Alle moderatorvariablene uten interaksjonsledd	Alle moderatorvariablene med interaksjonsledd
<i>Konst.ledd</i>	0,430	-10,62	-5,628	-6,41	1,638	5,828	0,463	-0,58	-1,35	7,265	-12,4
<i>EPS</i>	0,04**	0,124**	0,076**	0,127**	0,071**	0,105**	0,151**	0,035*	0,07**	0,136**	0,092**
<i>BVS</i>	0,959**	0,885**	0,891	0,88**	0,889**	0,9**	0,876**	0,964*	0,91**	0,874**	0,882**
<i>URM</i>		0,027*	0,02							0,011	0,007
<i>RMK</i>				0,016	0,008					-0,015	0,019*
<i>RA</i>						-0,007	-0,013			-0,019	0,003
<i>RH</i>								0,00	-0,00	0,011	0,007
<i>EPS_URM</i>			0,124**								0,047
<i>BVS_URM</i>			-,06***								0,007
<i>EPS_RMK</i>					0,192**						0,161**
<i>BVS_RMK</i>					-0,13**						-0,14**
<i>EPS_RA</i>							-0,044				0,068**
<i>BVS_RA</i>							0,052***				-0,10**
<i>EPS_RH</i>									-0,08**		-0,09**
<i>BVS_RH</i>									0,09**		0,078**
<i>N</i>	228	163	163	153	153	174	122	176	175	126	115
<i>F-value</i>	10881,31	2326,02	1565,87	2302,2	1874,5	4283,8	1188,4	6027,01	3857	906,18	966,85
<i>Adjusted R²</i>	0,99	0,97	0,98	0,97	0,98	0,98	0,98	0,99	0,99	0,98	0,99
<i>Høyeste VIF</i>	4,92	2,97	7,8	3,03	7,86	4,47	4,65	5,1	11,9	3,252	40,9
<i>Gjen.snt.VIF</i>	4,92	2,3	4,955	2,3	4,91	3,3	3,22	3,66	8,1	1,915	12,9

$P_{i,t}$ er aksjekurs på tidspunkt t , målt tre måneder etter regnskapsårets slutt for selskap i og er den avhengige variabelen, $EPS_{i,t}$ er resultat per aksje i periode t for selskap i , $BVS_{i,t}$ er bokført verdi per aksje ved årets begynnelse for selskap i . $URM_{i,t}$ er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode t for selskap i , $RMK_{i,t}$ er dummyvariabel som tar verdien 1 ved andel regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalget over medianverdien og verdien 0 ellers i periode t for selskap i , $RA_{i,t}$ er dummyvariabelen som tar verdien 1 revisorsansiennitet er mer enn sju år sammenhengende og verdien 0 ellers i periode t for selskap i . $RH_{i,t}$ er dummyvariabelen som tar verdien 1 når andelen av annen revisorshonorar er over medianen og verdien 0 ellers i periode t for selskap i .

* Regresjonskoeffisient er signifikant på 0,05-nivå, ** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,01-nivå, *** Korrelasjonskoeffisient er signifikant på 0,10-nivå

Forklaringskraften er veldig høy og den er omtrent på 99 % i alle modellene. Det vil si at forklaringskraften er nesten like høy for både Ohlsonmodellen alene og ved å inkludere alle moderatorvariabler. Analysene tyder på at denne forklaringskraften øker når inkluderes flere variabler med interaksjonsledd i Ohlsonmodellen. Det betyr at modellen forklarer mer av variasjonen i aksjekursen når jeg tar hensyn til interaksjonseffektene, noe som tyder på at jeg har en moderatoreffekt. For å lage en bedre struktur, har jeg delt opp diskusjonen etter de forskjellige corporate governance -variablene.

Det sentrale i denne studien er tolkningen av sammenhengen mellom corporate governance variabler og verdirelevans. Jeg legger derfor vekt på koeffisienten til resultat per aksje, bokført egenkapital per aksje og koeffisientene til interaksjonsleddene. Koeffisienten til corporate governance -variablene som uavhengig variabel er ikke interessant for hypotesen, men velger allikevel å rapportere disse for totalitetens skyld.

7.3.1.1 Hypotese H1: Uavhengighet i revisjonsutvalget

Revisjonsutvalgets overordnede funksjon er å føre uavhengig kontroll med selskapets finansielle rapportering og kontrollsystemer. Revisjonsutvalget skal være et forberedende og rådgivende arbeidsutvalg for styret, og skal sørge for at ledelsen følger selskapets etiske regler. Forskning viser en positiv sammenheng mellom graden av uavhengighet til medlemmene i revisjonsutvalget og regnskapskvalitet. Kent et al. (2010) sier at: *“Independence of the audit committee is one of the key characteristics for effective audit committee operation”*.

Jeg har en variabel som indikerer uavhengigheten i revisjonsutvalget. Modellen med andel uavhengige medlemmer i revisjonsutvalget som uavhengig variabel har en justert forklaringskraft på 97 %. F-verdien er høy som tilsier at modellen er signifikant. Forklaringskraften øker til 98 % ved å inkludere interaksjonsleddene. Dette er ikke en stor økning, men allikevel en antydning om en moderatoreffekt. Koeffisienten til andel uavhengighet i revisjonsutvalget er ikke signifikant. Dette betyr at variabelen er en moderator.

Jeg finner en signifikant positiv interaksjon mellom uavhengig revisjonsutvalg (URM) og resultat per aksje (EPS). Mens interaksjonen mellom uavhengige revisjonsutvalget og bokført egenkapital per aksje (BVS) er signifikant negativ. Dette kan tolkes på følgende måte.

Negativ koeffisient til interaksjonen mellom bokført verdi og revisjonsutvalget betyr at verdirelevansen for bokført verdi er lavere for selskaper med et uavhengig revisjonsutvalg. Tabellen viser at for selskaper som har høye verdier for uavhengighet i revisjonsutvalget er sammenhengen mellom aksjekurs og resultat per aksje sterkere. Dette tilsier at verdirelevansen for resultat per aksje er høyere for selskaper med et uavhengig revisjonsutvalg.

Når jeg inkluderer alle moderatorvariablene i modellen, ser vi i tabellen at variabelen uavhengige revisjonsutvalget (URM) er ikke -signifikant. Her er VIF-verdien høy noe som indikerer høy multikollinearitet når jeg inkluderer alle moderatorvariablene i modellen. På bakgrunn av alle resultatene mine for variabelen jeg kan si at mye tyder på at uavhengige revisjonsutvalg (URM) har en effekt på verdirelevansen til resultat per aksje (EPS), men dette viser ikke noe effekt på verdirelevansen til bokført verdi per aksje (BVS).

Konklusjon: Jeg finner delvis støtte for revisjonsutvalgets uavhengighet, det vil si at det er en positiv sammenheng mellom graden av uavhengighet i revisjonsutvalget og verdirelevansen til resultat per aksje (EPS). Verdirelevansen er lavere for bokført verdi per aksje. Jeg aksepterer H1.

7.3.1.2 Hypotese H2: Kompetanse i revisjonsutvalget

Forskning viser at selskaper som har revisjonsutvalg med finansielle eller regnskapsfaglig kompetente medlemmer gir positiv effekt på regnskapskvalitet (Dhaliwal et al., 2010; Kent et al., 2010).

Forklaringskraften er for modellen med variabelen kompetanse i revisjonsutvalget (RMK) på 97 % og dette går opp til 98 % når jeg inkluderer moderatorvariabelen med interaksjonsledd. Høy F-verdi viser at modellen samlet sett er signifikant. Jeg finner signifikant positiv interaksjon mellom regnskapsfaglig kompetente medlemmer i revisjonsutvalg og resultat per aksje. Interaksjonen mellom moderatorvariabelen og bokført egenkapital per aksje er signifikant negativ. Resultatet viser for modellen med alle moderatorvariabler at interaksjonsleddet kompetanse i revisjonsutvalget (RMK) er signifikant, dette er negativ ved

bokførtverdi per aksje mens positiv ved resultat per aksje. Positiv koeffisient tilsier at verdirelevansen for resultat per aksje er høyere for selskaper med høyere kompetente medlemmer. Negativ koeffisient mellom interaksjonsleddet og bokført verdi per aksje viser et lavere verdirelevans til selskaper med høy kompetente medlemmer i revisjonsutvalget, dvs. at sammenhengen mellom bokført verdi og aksjekurs er svak. Et annet forklaring til dette kan være at selskaper hvor revisjonsutvalget er mer kompetente har lavere bokført verdi enn i selskaper hvor revisjonsutvalget er mindre kompete. Dette indikerer at selskaper med et mer kompetanse revisjonsutvalg har lavere regnskapsmessige verdier noe som kan være konsistent med mer forsiktig verdsetting/regnskapsføring. Tabellen viser at for selskaper som har høye verdier for kompetanse i revisjonsutvalget er sammenhengen mellom aksjekurs og resultat per aksje er sterkere.

Konklusjon: På bakgrunn av analysene mine finner jeg delvis støtte for hypotesen som sier at *det er en positiv sammenheng mellom regnskapskyndige kompetanse i revisjonsutvalget og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen*. Jeg finner at verdirelevansen for selskaper med regnskapskyndige medlemmer i revisjonsutvalget er høyere for resultat per aksje (EPS). Det vil si at jeg fikk ingen støtte for verdirelevansen for bokført verdi per aksje (BVS). Jeg aksepterer H2.

7.3.1.3 Hypotese H3: Revisorsansiennitet

Tidligere forskning tilsier at revisors ansettelse over lengere tid kan påvirke revisors uavhengighet ved at det oppstår en relasjonsutvikling mellom partene (Carey et al, 2006). De finner en positiv sammenheng mellom revisors ansiennitet og regnskapskvalitet. Mine resultater viser noen indikasjoner på dette, men de er veldig svake.

Forklaringskraften til modellen med variabelen *revisjonsansiennitet* er på 99 % og denne forklaringskraften er det samme når jeg inkluderer interaksjonsleddene. Høy F-verdi tilsier at modellen samlet sett er signifikant. Videre ser vi i tabellen at det er en negativ koeffisient for *revisjonsansiennitet* med interaksjonsledd (EPS*RA) som ikke er signifikant. Det vil si at det er riktig fortegn i forhold til hypotesen som sier at revisor med mange år ansiennitet i selskapet har mindre verdirelevans og dette kan være en indikasjon som vil støtte påstanden, men det er ikke signifikant, noe som forklarer det motsatte. Jeg finner positiv koeffisient for

revisjonsansiennitet med interaksjonsledd (BVS*RA) som er signifikant. I motsetning til dette viser resultatet at i modellen med alle moderatorvariablene er det en positiv signifikant sammenheng mellom moderatoren revisjonsansiennitet (RA) og resultat per aksje (EPS). Mens dette er negativ signifikant mellom revisorsansiennitet (RA) og bokført verdi per aksje (BVS). Her viser analysene at i selskaper hvor revisoren har høy ansiennitet er resultat per aksje høyere enn i selskaper hvor revisoren har mindre ansiennitet og bokført verdi er sammenhengens motsatt. Dett er slik at selskaper hvor revisoren har høyer ansiennitet har lavere bokført verdi enn i selskaper hvor revisoren har lavere ansiennitet. Dette indikerer at selskaper med høyere revisorsansiennitet har lavere regnskapsmessige verdier noe som kan være konsistent med mer forsiktig verdsetting/regnskapsføring. Det betyr at verdirelevansen for både resultat per aksje og bokført verdi er høyere for selskaper med en revisor som har høyere ansiennitet i selskapet.

Konklusjon: Jeg finner ikke støtte for hypotesen min som sier at *det vil være en negativ sammenheng mellom graden av revisorsansiennitet og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen*. Jeg konkluderer med at resultatet ikke støtter for revisorsansiennitet og forkaster H3.

7.3.1.4 Hypotese H4: Revisorshonorar

Revl. § 4-6 fastslår at revisor skal påse at honorar fra en klient, en gruppe samarbeidende klienter eller fra en og samme klient ikke utgjør en så stor del av revisors samlede honorar at det er egnet til å påvirke eller reise tvil om revisors uavhengighet og objektivitet. Bakgrunnen for bestemmelsen er at revisoren kan bli økonomisk avhengig av honorarinntekter som hun/han får fra et oppdrag.

Forklaringskraften er for modellen på 99 %, og resultatene viser at denne har en moderatoreffekt. Jeg finner signifikant positiv koeffisient for interaksjonen mellom revisorshonorar og bokført verdi per aksje (BVS*RH), men negativ koeffisient for interaksjonen mellom revisorshonorar og resultat per aksje (EPS*RH). I midlertid viser resultatet at det er høye VIF-verdier for begge som indikerer multikollinearitet. Fravær av perfekt multikollinearitet er en forutsetning i regresjonsanalysene. Dette kan oppstå når

korrelasjonen mellom uavhengige variablene er over 0,8 (Berry, 1993). Her valgte jeg å kjøre testene separat for å se på interaksjonen mellom moderatorvariabelen *revisorshonorar* og de uavhengige variablene (resultat per aksje og bokført verdi per aksje), hvor jeg sjekker hvordan VIF-verdiene forandrer seg. Resultatene viser at VIF-verdien er veldig lav i forhold til den modellen samlet sett.

Ved å kjøre regresjonsanalysen separat for resultat per aksje (EPS) og bokført verdi per aksje (BVS), tyder resultatet på at det er klart en moderatoreffekt når det gjelder resultat per aksje (EPS). Det er mer usikkert om det er moderatoreffekt når det gjelder bokført verdi per aksje (BVS). Denne forsvinner når man kjører den enkeltvis, men er inne når man kjører en samlet regresjon. Det kan tyde på en del multikollinearitet. Dette er også støttet opp av veldig høye VIF-verdier for den første regresjonen, mens relativt lave VIF-verdier for de andre regresjonene. Når jeg inkluderer alle moderatorvariablene i modellen viser resultatet at det er signifikant positiv koeffisient for interaksjonen mellom revisorshonorar (RH) og bokført verdi per aksje (BVS), men negativ koeffisient for interaksjonen mellom revisorshonorar (RH) og resultat per aksje (EPS). Her er det også høy VIF-verdi som indikerer multikollinearitet. F-verdien viser at modellen samlet sett er signifikant. Her tolker jeg resultatet slik at selskaper hvor revisoren får høyere annet revisjonshonorar er resultat per aksje lavere enn i selskaper hvor revisoren får mindre annet revisjonshonorar og bokført verdi er sammenhengens motsatt. Her det slik at selskaper hvor revisoren har høyere annet revisjonshonorar har høyere bokført verdi enn i selskaper hvor revisoren har lavere annen revisjonshonorar. Dette indikerer at selskaper med høyere annet revisjonshonorar har høyere regnskapsmessige verdier noe som kan være konsistent med mindre forsiktig verdsetting/regnskapsføring. Negativ koeffisienten til interaksjonen mellom resultat per aksje (EPS*RH) og revisjonshonorar (RH) viser at verdirelevansen for resultat per aksje er lavere for selskaper som betaler et høyere annen revisjonshonorar. Videre ser vi at bokført verdi per aksje er høyere hos de selskapene som betaler høyere annen revisjonshonorar. Noe som tyder på at verdirelevansen for bokført verdi er lavere for selskaper som betaler et høyere annet revisjonshonorar.

Konklusjon: Jeg finner støtte for at revisjonshonorar har en moderatoreffekt og dette støtter min hypotese som sier at *det er en negativ sammenheng mellom høy revisjonshonorar og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen*. Jeg aksepterer H4.

7.4 Regresjonsforutsetninger

I dette delkapittelet skal jeg redegjøre for regresjonsforutsetningene gjennomgått av Berry (1993). Ifølge av han finnes det 8 forutsetninger som må være oppfylt for at OLS-regresjonsanalyse (Ordinary Least Squares) skal være en robust og valid estimeringsmetode. Brudd på forutsetningene fører til at regresjonskoeffisientene og t-verdiene kan være feil. I denne oppgaven har jeg benyttet regresjonsmetoden MMR (Moderated Multiple Regression). Denne metoden bygger på forutsetningene for OLS i tillegg til en ekstra forutsetning som er spesielt for MMR-regresjonen.

7.4.1 Test regresjonsforutsetning 1

Ifølge av Berry (1993) skal alle uavhengige variablene (X_1, X_2, \dots, X_t) være kvantitative eller dikotome og den avhengige variabelen (Y) skal være kvantitativ, kontinuerlig og ubegrenset. Videre skal alle variabler være målt uten feil. Kvantitative variabler er numeriske og kan rangeres etter en skala med lik avstand mellom verdiene, mens dikotome variabler antar kun to verdier (0 eller 1). Dikotome variabler spesifiseres som dummyvariabler. I min studie er moderatorvariablene er dikotome, mens kontroll – variablene er kvantitative. Jeg har laget dikotome/dummy -variabler for alle variablene: uavhengig revisjonsutvalg, medlemmer med faglig kompetanse i revisjonsutvalget, revisors ansiennitet og revisors honorar. Disse variablene tar verdien 1 når verdiene er større en median.

Målefeil kan være systematiske eller tilfeldige. Systematiske feil får man når en variabel måler noe annet enn det som man ønsker å måle. Denne forutsetningen er viktig når man jobber med spørreskjema, hvor man er avhengig av å kunne validere målene som er benyttet. For å validere målene man kan benytte seg av faktoranalyse. Dette er ikke aktuelt i denne oppgaven fordi jeg ikke gjør bruk av målemodeller. Det betyr imidlertid ikke at variablene er uten målefeil.

Jeg mener derfor at regresjonsmodellen min tilfredsstillter regresjonsforutsetning 1. Min begrunnelse for dette er at alle variablene i regresjonsmodellen er kvantitative, og at jeg har valgt modellen etter en grundig gjennomgang av teorien om verdirelevans og regnskapskvalitet.

7.4.2 Test regresjonsforutsetning 2

Dette forutsetter at alle variabler skal ha varians større enn 0. Hvis variansen er 0 er det umulig å estimere β - verdien. Dette betyr at vi ikke har mulighet til å si noe om sammenhengen mellom de uavhengige og den avhengige variabelen. Tiltak for å unngå dette må gjøres i planleggingen av studien. For eksempel dette tilfelle hadde jeg ved variabelen ”Big 4”/størrelsen av revisjonsselskap som ble det ikke noe varians, siden alle selskapene i min utvalg revideres fra en av de fire store revisjonsselskapene. Derfor valgte jeg å fjerne denne variabelen fra analysene mine.

Dette analyseres ved å kjøre deskriptiv statistikk i SPSS sjekkes om variansen er forskjellig fra null, dvs. at standardavviket er forskjellig fra null.

Alle variablene i regresjonsmodellen min varierer og jeg kan derfor konkludere med at regresjonsforutsetning 2 er oppfylt.

7.4.3 Test regresjonsforutsetning 3

Denne sier at det må være perfekt multikollinearitet. Berry (1993) skriver at vi har perfekt multikollinearitet når en uavhengig variabel har en nøyaktig lineær sammenheng med en annen uavhengig variabel. For eksempel når:

$$X_1 = c + dX_2 \text{ og regresjonsligningen er } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Her tolkes β_2 som endring i Y ved en enhet økning av X_2 når X_1 er holdt konstant. Når vi har perfekt multikollinearitet, er det ikke mulig å gjøre denne tolkningen da en økning i X_2 vil føre til en økning i X_1 . Det betyr at ved perfekt multikollinearitet mellom to eller flere variabler vil de aktuelle variablene variere perfekt lineært i forhold til hverandre, og det vil være umulig å øke den ene variabelen samtidig som man holder den andre variabelen konstant.

Konsekvensen er at det vil være vanskelig å skille variablene fra hverandre og isolere effekten fra den enkelte uavhengige variabelen og det den bidrar med i regresjonen. Multikollinearitet fører til at koeffisientene får store standardfeil og det blir dermed vanskelig å estimere koeffisientene nøyaktig. Dette kan igjen føre til at koeffisientene blir ikke signifikante. Ifølge av Berry (1993) kan perfekt multikollinearitet oppstå i tre situasjoner:

1. Dersom forskeren inkluderer et sett variabler som har en perfekt lineær sammenheng.
2. Feil bruk av dummy variabler, variabler som har verdien 1 eller 0 avhengig om effekten er til stede eller.
3. Utvalgsstørrelsen for estimatene er for små slik at modellen ikke kan bli estimert.

Korrelasjonen mellom variablene mine ligger under 0,8 bortsett fra korrelasjonen mellom resultat per aksje og bokført verdi per aksje som ligger på 0,893. Dette kan vises også ved å teste VIF-verdien. Når jeg tester verdirelevans modellen med alle moderatorvariablene, ser vi at jeg får høy VIF-verdier som den største verdien er på 40,9 for bokført verdi per aksje. Dette indikerer at disse variablene i stor grad måler det samme og at informasjonsverdien ikke vil reduseres betydelig ved å utelate en av variablene fra modellen. I regresjonsanalysen for modellen med revisorshonorar interaksjonsledd fikk jeg en VIF-verdi på 11,9. Her kjørte jeg analysen separat for hver et av de interaksjonsleddene EPS*RH og BVS*RH. Resultatet viser at VIF-verdien blir mye lavere når jeg kjører regresjonsanalysene enkeltvis.

Jeg ser indikasjoner på multikollinearitet i mine analyser for totalmodellen. For å redusere potensielle problemer knyttet til multikollinearitet, velger jeg derfor å teste en og en av moderatorene.

7.4.4 Test regresjonsforutsetning 4

For hver sett av verdier for k uavhengige variabler, $(X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj})$, $E(\varepsilon | X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}) = 0$ (Berry 1993:12).

Regresjonsforutsetningen krever at gjennomsnittet på feilledd skal være 0. Det betyr at spredningen på observasjonene rundt regresjonslinjen er like stor over som under. For å undersøke denne forutsetningen benytter jeg meg av P-plot i SPSS. Det ser ut som om noen av variablene er ikke-lineære hvor jeg får brudd på regresjonsforutsetningen. Hvis denne forutsetningen ikke er til stede, kan regresjonskoeffisienten blir forventningsskjev eller «biased». En løsning kan være å fjerne uteliggere. En annen løsning kan være å foreta ln-transformasjon, men det er mindre aktuelt for meg fordi jeg har variabler som har negative verdier. Så lenge man har en marginal økning i forklaringskraften skal man beholde den modellen (Sandvik 2011). I min oppgave betyr dette at jeg kan beholde den lineære formen på

regresjonen min. Jeg antar derfor at den ikke vil ha noen vesentlig innvirkning på mine konklusjoner.

7.4.5 Test regresjonsforutsetning 5

Denne forutsetningen krever at alle X -verdiene må være ukorrelert med feiltermen (Berry, 1993). Feiltermen er restleddet, det vil si den variasjonen i den avhengige variabelen som ikke er forklart av de uavhengige variablene i modellen min. Problemet er at modellen gir feil resultat ved brudd av denne regresjonen slik at man trekker feil konklusjoner. Å inkludere kontrollvariabler i modellen er en løsning på dette. Jeg har tatt utgangspunkt i en etablert og anerkjent modell (Ohlson-modell), og utvidet denne med fire moderatorvariabler.

Moderatorvariablene kan derfor anses som mine kontrollvariabler i denne sammenheng. Jeg ser at forklaringskraften til Ohlson-modellen øker ved å inkludere mine moderatorvariabler og flere av disse er signifikant relatert til den avhengige variabelen.

7.4.6 Test regresjonsforutsetning 6

For hvert sett av verdier for k uavhengige variabler, $(X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj})$, $\text{VAR}(\varepsilon | X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}) = \sigma^2$ hvor σ^2 er en konstant, også kjent som kravet til homoskedastisitet (Berry, 1993). Det betyr at spredningen blant observasjonene er lik ved homoskedastisitet. Variansen til hver residual ε , betinget av de valgte verdiene til de uavhengige variablene, er et konstant tall lik σ^2 .

For å undersøke homoskedastisitet kan man bruke scatterplott i SPSS. Jeg ser ut fra resultatene at enkelte variabler kan ha en liten antydning til heteroskedastisitet. Det er imidlertid ikke noen stor forskjell mellom høye og lave X -verdier. Jeg tror ikke dette vil bli et problem for analysene mine.

7.4.7 Test regresjonsforutsetning 7

Denne forutsetningen er kjent som fravær av autokorrelasjon. Dette er en kjent problem ved tidsseriedata. Fravær av autokorrelasjon har man når kovariansen til feilleddene ϵ til et hvert par av observasjoner er lik 0. Fravær om autokorrelasjon når $\text{COV}(\epsilon_j, \epsilon_h) = 0$ (Berry, 1993).

En måte å teste autokorrelasjon på er å benytte Durbin-Watson's metode. Denne metoden tester regresjonsmodellen d- verdier mot et sett kritiske verdier som er avhengig av antall observasjoner og antall uavhengige variabler i modellen.

Denne forutsetningen gjelder kun for tidsseriedata, hvor det forutsettes en viss drift i dataene over tid. Det er ikke noe jeg forutsetter så blir den ikke aktuelt for meg i denne studien.

7.4.8 Test regresjonsforutsetning 8

For hvert sett verdier for k uavhengige variabler er ϵ_j normalfordelt. Det vil si at feiltermen skal være normalfordelt (Berry, 1993:12 & 81). Berry (1993) sier at dette er viktigere i små utvalg enn i store utvalg, fordi i store utvalg antar man at utvalget er normalfordelt ut fra antagelsen at når utvalgsstørrelsen nærmer seg uendelig vil variabelen være normalfordelt. Jeg har et liten utvalg som gjør at forutsetning 8 blir viktig.

Sandvik (2011) mener at normaliteten berører både variablene og relasjonene. Variablenes normalitet er en forutsetning for relasjonenes normalitet. Variabelens normalitet testes ved å se på skjevheten og spissheten, og relasjonens normalitet testes gjennom å sjekke etter såkalte «uteliggere». Uteliggere er observasjoner som ligger langt unna regresjonslinjen og en uteligger med standardavvik > 3 antas å være ekstreme observasjoner som har betydelig innvirkning på resultatene hvor disse bør tas vekk. Derfor bør man gjøre en analyse med og uten uteliggere. Uteliggertesten i SPSS tas ved at man har tatt hver uavhengig variabel og krysset av for å vise standardavvik over 3 i SPSS.

7.5 Oppsummering av resultater

I dette delkapittelet oppsummerer jeg funne fra studien.

Tabell 7.5 Oppsummering av resultatet

<i>Hypoteser</i>	<i>Funn</i>
<i>H1: Det vil være en positiv sammenheng mellom graden av uavhengighet i revisjonsutvalget og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.</i>	<i>Delvis støtte: Variabelen uavhengighet i revisjonsutvalget har moderatoreffekt. Interaksjonen mellom URM*EPS og P er signifikant med en positiv koeffisient, mens interaksjonen mellom URM*BVS og P er signifikante med en negativ koeffisient. Dette er ikke signifikant når jeg inkluderer alle moderatorvariablene.</i>
<i>H2: Det vil være en positiv sammenheng mellom regnskapskyndige kompetanse i revisjonsutvalget og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.</i>	<i>Delvis støtte: Variabelen regnskapsfaglige kompetente medlemmer i revisjonsutvalget har moderatoreffekt. Interaksjonen mellom URM*EPS og P er signifikant med en positiv koeffisient, mens interaksjonen mellom URM*BVS og P er signifikante med en negativ koeffisient.</i>
<i>H3a: Det vil være en negativ sammenheng mellom graden av revisorsansiennitet og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.</i>	<i>Ikke støtte: Variabelen har moderatoreffekt. Interaksjonen mellom EPS*RA og P har en negativ koeffisient som ikke er signifikant. Interaksjonen mellom BVS*RA og P har positiv koeffisient som er signifikant. Interaksjonene er signifikante i modellen med alle moderatorvariablene. Dvs. negativ signifikant mellom revisjonsansiennitet (RA) og resultat per aksje (EPS), og positiv signifikant mellom revisjonsansiennitet (RA) og bokført verdi per aksje (BVS).</i>
<i>H3b: Det vil være en negativ sammenheng mellom høy annet revisjonshonorar og verdirelevansen til regnskapsinformasjonen.</i>	<i>Støtte: Variabelen har moderatoreffekt. Interaksjonen mellom EPS*RA og P har en negativ koeffisient som er signifikant. Interaksjonen mellom BVS*RA og P har positiv koeffisient og er signifikant. Dette er signifikant i modellen som inkluderer alle moderatorvariablene.</i>

8. Diskusjon og konklusjon

I dette kapittelet vil jeg først presentere metodiske og praktiske implikasjoner fra min studie. Videre drøfter jeg studiens bidrag og avslutter kapittelet med forslag til videre forskning.

8.1 Metodiske implikasjoner

Utvalget som har jeg valgt i denne studien er ikke et tilfeldig utvalg. Utvalgsrammen består av børsnoterte foretak med regnskapsinformasjon og opplysninger om corporate governance for perioden 2010-2012. Dette fører til et redusert utvalg, men jeg har allikevel tilfredsstillende antall observasjoner for de fleste variablene. Jeg har samlet inn observasjoner for 85 selskaper over 3 år. Dette gir 255 observasjoner til sammen. Aguinis (2003) anbefaler minst 100 observasjoner i hvert av moderatorbaserte undergruppene.

For å redusere risikoen for «*survivorship bias*», har jeg også inkludert selskaper som har gått av og på børs i perioden. *Survivorship bias* er en spesiell form for skjevhet som følger av at kun foretak som er på børs over en lenger tid er med i utvalget. Dette gjør at utvalget består av de mest suksessrike selskapene. Jeg hadde problemer med å finne årsrapporter for selskaper som har gått av børs. Med bakgrunn i dette kan jeg ikke utelukke survivorship bias i datamaterialet.

Tester av regresjonsforutsetninger har vist at ikke alle forutsetningene er oppfylt.

Verdirelevansmodellen har problemer med multikollinearitet når jeg inkluderer alle moderatorvariablene med interaksjonsledd. Som følge av dette, har jeg valgt å teste én og én corporate governance-mekanisme, med og uten interaksjonsledd. Hovedfokus ved rapportering av modelltestingen har derfor vært disse analysene. Jeg har allikevel forsøkt å kontrollere for effekten av de andre variablene ved å teste to og to moderatorvariabler om gangen. Videre har jeg funnet ut at det er en ikke-lineær sammenheng mellom enkelte av variablene i modellen. Siden disse variablene inneholder negative observasjoner kan jeg heller ikke ln-transformere dem. Jeg har også avdekket at feilledet til regresjonene ikke er normalfordelt.

Moderatorvariablene i studien er basert på teorien for corporate governance og jeg antar at noen av disse kan være påvirket av målefeil. For eksempel graden av finansiell kompetanse

som ikke alltid var spesifisert i årsrapporten. Graden av uavhengighet i revisjonsutvalget er slik at de aller fleste selskaper har klassifisert medlemmer som 100 % uavhengige.

Jeg har ikke undersøkt endogenitet i modellen min. Det betyr at jeg ikke kan si med sikkerhet om resultatene er påvirket av corporate governance mekanismer eller andre økonomiske faktorer. For eksempel vet jeg ikke om bedrifter med kompetente medlemmer i revisjonsutvalget har et høyere verdirelevant resultat fordi revisjonsutvalget har gjort jobben sin bra eller om det er fordi disse bedriftene gjør det bra økonomisk.

8.2 Praktiske implikasjoner

Studien viser at selskap med revisjonsutvalg som har høy grad av uavhengighet og finansiell kompetanse, assosierer med høyere verdirelevans. Dette kan forklares slik at et uavhengig revisjonsutvalg kan være mer effektivt til å overvåke ledelsens handlinger og beslutninger. Når det gjelder regnskapsfaglige kompetanse, kan man si at dette gir muligheten til at medlemmene sørger for at ledelsen følger selskapet etiske regler og rapporteringsregler. Høyere verdirelevans innebærer at regnskapsstørrelser i større grad kan brukes som beslutningsgrunnlag for investorer når de skal vurdere kjøp og salg av aksjer i børsnoterte selskaper.

Analysene viser også sammenhengen mellom revisors uavhengighet og verdirelevansen til regnskapsinformasjon. Resultatet tyder på at selskaper med høyere annet revisorshonorar har lavere verdirelevans. Det vil si at selskaper hvor revisoren får høyere annet revisjonshonorar er verdirelevansen til resultat per aksje lavere enn i selskaper hvor revisoren får mindre annet revisjonshonorar og for bokført verdi er sammenhengen motsatt. Dette indikerer at selskaper med høyere annet revisjonshonorar har høyere regnskapsmessige verdier noe som kan være konsistent med mindre forsiktig verdsetting/regnskapsføring.

Resultatene støtter ikke hypotesen om at selskap med høy revisoransiennitet har mindre verdirelevans til regnskapsinformasjonen. En forklaring kan være at i selskaper hvor revisoren har høy ansiennitet er resultat per aksje høyere enn i selskaper hvor revisoren har mindre ansiennitet og bokført verdi er sammenhengen motsatt. Her det slik at selskaper hvor revisoren har høyere ansiennitet har lavere bokført verdi enn i selskaper hvor revisoren har

lavere ansiennitet. Dette indikerer at selskaper med høyere revisorsansiennitet har lavere regnskapsmessige verdier noe som kan være konsistent med mer forsiktig.

8.3 Studiens konklusjon og bidrag

Studien har hatt til hensikt å finne ut i hvilken grad corporate governance mekanismer kan påvirke verdirelevans. Selv om det er forsket mye på corporate governance- mekanismer i relasjon til verdirelevans, er det få studier som har undersøkt hvordan ekstern revisor vil påvirke verdirelevansen til regnskapsinformasjon.

Under forutsetningen av at Ohlson-modellen måler verdirelevansen til regnskapsinformasjon, har jeg funnet at selskaper med revisjonsutvalg som har høyere grad av uavhengighet og kompetanse, har høyere verdirelevans. Dette er i henhold til mine hypoteser.

Videre finner jeg delvis signifikant sammenheng mellom ekstern revisor uavhengighet og verdirelevans. Her brukte jeg revisjonshonorar og revisorsansiennitet som et mål på revisorsuavhengigheten. Funnet er at selskaper som har høyre annet revisjonshonorar til ekstern revisor, har lavere verdirelevans til resultat per aksje. Resultatet viser også en positiv signifikant sammenheng mellom interaksjonsleddet ($BVS * RH$) og bokført verdi per aksje (BVS). Det vil si at selskaper med høyere annen revisjonshonorar har lavere verdirelevans til både bokført verdi per aksje og resultat per aksje (EPS). Når det gjelder revisorsansiennitet er det negativ koeffisient men ikke signifikant mellom interaksjonsleddet ($EPS * RA$) og resultat per aksje (EPS). Dette er signifikant positiv koeffisient for interaksjonsleddet mellom revisjonsansiennitet (RA) og bokført verdi per aksje (BVS). Ved å inkludere alle moderatorvariablene tabellen viser en positiv signifikant koeffisient til interaksjonsleddet ($EPS * RA$) og resultat per aksje (EPS). Dette i tråd med tidligere forskning og studiens hypotese. Carey et al (2006) finner i sitt studie at revisjonskvaliteten kan svekkes ved å bruke samme revisor over en lengre periode.

Jeg mener at min studie kan ha en viss interesse for selskapenes styrever, regnskapsstandardsettere og regnskapsbrukere. Da selskapene vil legge mer vekt på uavhengighet og kompetente medlemmer i revisjonsutvalget og mer uavhengige til ekstern revisor.

8.4 Forslag til videre arbeid

Studien er ikke den første studien som ser på egenskaper ved medlemmene i revisjonsutvalget, dvs. uavhengighet og kompetanse. Men dette er slik jeg ser det den første studien i Norge som ser på ekstern revisor i relasjon til corporate governance og verdirelevanse. Jeg undersøker i denne studien effekten av fire ulike corporate governance mekanismer. Siden dette var omfattende for meg, har jeg ikke hatt mulighet å gå i dybden på hver av disse. En mulig utvidelse av denne studien kan være å forsøke å etablere bedre mål på mekanismene, for eksempel ved å bruke detaljer om revisors uavhengighet. For eksempel kan man undersøke om at selskapet kjøper tjenestene, revisjon og rådgivning, fra samme revisjonsselskapet.

Det kan også være interessant å se på endogenitet. En mulighet kan være å splitte selskaper som går økonomisk godt og selskaper som går økonomisk dårlig. Regresjonene kan da kjøres i hver av disse gruppene. På denne måten får man en viss kontroll for hvorvidt resultatene er påvirket av endogenitetsproblemer. Ved å bruke andre modeller for å teste studiens hypoteser kan også være interessant. Return-modellen er for eksempel en mulighet for å teste verdirelevans.

En annen utvidelse av studien kan være å se på andre regnskapsår. Dvs. en lengre utvalgsperiode enn tre år og større utvalg kan gi mer signifikante resultater og redusere sannsynligheten for brudd på regresjonsforutsetninger.

En kan utvide studien ved å se på earnings management-incentiver noe som jeg ikke hadde mulighet for å undersøke nærmere i denne studien selv om jeg har gjennomgått dette i teorien (kapittel 4). Her kan det være interessant å se om corporate governance - mekanismer reduserer en eventuell effekt av incentivene.

9. Referanser:

A:

Aguinis, H. (2003), Regression Analysis for Categorical Moderators. *The Guilford press*.

Andbo Kåre Jarl, 2.utgave 1995, Økonomisk kontroll, intern kontroll og informasjonssystemer, *bedriftsøkonomens forlag*

Aguilera V. Ruth, 2005, Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective, *British Journal of management*, Vol. 16, S39-S53

B:

Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. 2001, The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. *Journal of Accounting and Economics* (Vol31, No1): 77-104.

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang M. H. 2008, International Accounting Standards and Accounting Quality, *Journal of Accounting Research* (Vol46, No3): 467-498.

Barth, M. E. 2000, Valuation-based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Future Research. *Accounting and Finance* (Vol 40, No 1): 7-31

Beisland, L.A. 2012, Verdirelevansen til norsk regnskapsinformasjon. *Magma*, Econas tidsskrift for økonomi og ledelse (2/2012): 34-41.

Bøhren Øyvind, 2010, Eierne, styret og ledelsen, *fagbokforlaget*

C:

Carey, P., and R. Simnett, 2006, Audit partner tenure and audit quality. *The Accounting Review* 81-3: 653-676.

Cremers, K. J. M., and V. B. Nair, 2005, Governance mechanisms and equity prices, *Journal of Finance* 60, 2859-2894.

D:

Dhaliwal D., 2010, The Association Between Accruals Quality and the Characteristics of Accounting Experts and Mix of Expertise on Audit Committees. *Contemporary Accounting Research* Vol. 27 No. 3, pp. 787-827

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

Dechow, Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney, Detecting Earnings Management, *Patricia M.*, Page 193 of 193-225

Den norske Revisorforeningen, IFRS på norsk, 3.utgave 2009, *forskrifter om internasjonale regnskapsstandarder*

DeFond, M. L., Raghunandan, K. and Subramanyam, K.R. (2002), Do Non–Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence from Going Concern Audit Opinions. *Journal of Accounting Research*, 40: 1247–1274

Den norske Revisorforening, 2008 (29.utgave), *Revisors Håndbok*.

Den norske Revisorforening, 2009; http://www.revisorforeningen.no/arch/_img/9579704.pdf

Den norske Revisorforening, 2014; <http://www.revisorforeningen.no/a9053204/etikk-og-uavhengighet>

Doyle, J., W. Ge, and S. McVay, 2007, Accruals quality and internal control over financial reporting, *The Accounting Review* 82, 1141–1170.

E:

Elling Jens O. 2008, *Finansiell rapportering - teori og regulering*

F:

Fagerli M. & Per Carlenius, 2/2005, Corporate Governance i norske stiftelser forfattere, *Magma*: <http://www.magma.no/corporate-governance-i-norske-stiftelser>

Francis Jere R., 2004, what do we know about audit quality? *The British Accounting Review*, Volume 36, Issue 4, Pages 345–368

G:

Galåen Anette and Tonny Stenheim1, 2010, Differences in accounting quality between Norwegian GAAP and IFRS

Gjesdal F., Erlend Kvaal og Steinar S. Kvifte, 2006, Internasjonale regnskapsstandarder, *Cappelens Forlag AS*, Oslo.

Gulden P. Bror, 2006, 6.utgave, den eksterne revisor, *Gyldendal Akademisk*

Gulden P. Bror, 2010, 6.utgave, revisjon teori og metode, *Cappelen Akademisk Forlag*

Gulden P. Bror, 2012, 8.utgave, den eksterne revisor, *Gyldendal Akademisk*

GAO (Government Accountability Office), 2003, Required Study on the Potential Effects of Mandatory Audit Firm Rotation, *Public Accounting Firms* , No. 04-216.

H:

Holthausen, R. W., Watts, R. L. 2001: The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics (Vol 31, No 1-3): 3-75*

Huneide Jens-Erik, Pedersen, Schwencke og Haugen, 2009, Årsregnskapet i teori og praksis

Huneide Jens-Erik, Pedersen, Schwencke og Haugen, 2012, Årsregnskapet i teori og praksis

J:

JENSEN, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.

K:

Klein, A. 2002: Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics (Vol33): 375-400.*

Kristoffersen Trond, 2008, Regnskapsteori med introduksjon til internasjonale regnskapsstandarder (IFRS)

Kothari, S. P. 2001: Capital Market Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics (Vol. 31, No 1-3): 105-231*

Kothari S. P., Zimmerman J. 1995, Price and return models. *Journal of Accounting and Economics, 1995, vol. 20, issue 2, pages 155-192*

Kleppe T., 2005, Sarbannes-Oxley Act Section 404 Et krav eller noe norsk næringsliv kan tjene på? *Praktisk økonomi og finans nr. 2*, Idunn.

Kent P., 2008, Innate and discretionary accrual quality and corporate governance, *Bond University*,

Kvifte, S. S. 2008: *Konseptuelle rammeverk for regnskap.*

Kvifte, S. S. 2010: *Konseptuelle rammeverk for regnskap.*

L:

Langli J. Christian, nr.1/2005, Regnskapskvalitet - om hvordan regnskapsmessig støy svekker kvaliteten på regnskapsinformasjon, *Praktisk økonomi & finans*, Idunn

Lereim K., 1995, revisor jus utvalget emner, *juridisk forlag*

Lov av 17.juni 1998 nr.56 om årsregnskap, med endringer, sist ved lov av 12.september 2008 nr.98 (i kraft 1.januar 2009).

Lov om årsregnskap m.v. 1998, Regnskapsloven (rskl.). Tilgjengelig på: *Lovdata*.

Lov om allmennaksjeselskap 1997, Allmennaksjeloven (asal.). Tilgjengelig på: *Lovdata*.

Lov om revisjon og revisorer 1999, Revisorloven (revl.). Tilgjengelig på: *Lovdata*.

M:

Mamelund, E. 2008: Del I – Virkelig verdi og andre usikre regnskapsestimater i IFRS:

Profesjonell skjønnsutøvelse. *Revisjon og regnskap nr. 4*.

N:

NUES 2006: Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse. *Tilgjengelig på: www.nues.no*

P:

Pavlou, P. A., Liang, H. and Xue, Y. 2007. Understanding and Mitigating Uncertainty in Online Exchange Relationships: A Principal-Agent Perspective, *MIS Quarterly*, 31, 105-136.

R:

Rafen Nina & Finn Espen Sellæg, 2006, Proforma regnskapsinformasjon, Idunn:

http://www.idunn.no/ts/pof/2006/01/proforma_regnskapsinformasjon

Ringdal Kristin, 2009, Enhet og Mangfold, Samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode, 2.utgave.

Ragnar N. Stein, 2005, Revisjonskomiteer er det behov for det i norske virksomheter? *Praktisk økonomi & finans*, Idunn.

Ronen, J. Yaari, V. 2008. Earnings management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, *Springer Series in Accounting Scholarships*.

Ronen, J. Yaari, V. 2010. Earnings management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research. *Springer Series in Accounting Scholarships*.

Randøy T. & Steen K., 2002, Verdiskapende eierstyring i norske børsnoterte selskaper, *Praktisk økonomi & finans*, Side 57-64: Idunn. <http://www.idunn.no>

S:

Sandvik, K. 2011: Regresjonsanalyse Del 1 og 2 Forelesningsnotater, MET 405 Kvantitative metoder. *Høgskolen i Buskerud, høsten 2011*: Hønefoss.

Schipper, K., Vincent, L. 2003: Earnings Quality, *Accounting Horizons* (Vol 17, Supplement): 97-110.

Scott, W. R. 2012: Financial Accounting Theory. Pearson Prentice Hall (6th Edition): Toronto.

Shleifer, A., Vishny, R., 1997, A survey of corporate governance, *Journal of Finance* (Vol 52, No 2): 737-783.

Simunic, D. A. 1984. Auditing, Consulting and Auditor Independence. *Journal of Accounting Research*, 22: 679– 702.

Stenheim Tonny, 2011, forelesningsfoiler, *samling 1, 2 og 3*.

Stenheim Tonny, 2007, Regnskapsregulering - offentlig regulering eller markedsløsning: Magma.

Stenheim Tonny, 2010, Konservativ regnskapsrapportering - et forlatt prinsipp? *Praktisk økonomi & finans*: Idunn.

Stenheim Tonny, 2008, Virkelig verdi - et utfordrende måleattributt: Magma.

Stenheim Tonny & Blakstad Leiv, 2012, Regnskapsmanipulering – definisjon, forutsetninger og incentiver: Idunn.

T:

Torger R. & Grønlie Tor, 1993, Styrets rolle.

Tellefsen, T. Langi, J.C. 2010: Årsregnskapet, (9.utgave), Universitetsforlaget, Oslo.

Nettsider:

[Http://snl.no/Arthur Andersen](http://snl.no/Arthur_Andersen): Store norske leksikon

[Http://www.vg.no/nyheter/okonomi/artikkel.php?artid=129436](http://www.vg.no/nyheter/okonomi/artikkel.php?artid=129436): VG

[Http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockList?newt__menuCtx=1.1](http://www.oslobors.no/markedsaktivitet/stockList?newt__menuCtx=1.1)

[Http://www.forvalt.no/](http://www.forvalt.no/)

[Http://mora.rente.nhh.no/borsprosjektet/amadeus/client/publish.htm](http://mora.rente.nhh.no/borsprosjektet/amadeus/client/publish.htm): Amadeus

www.deloitte.com: Deloitte

www.pwc.no: Pwc

10. Vedlegg

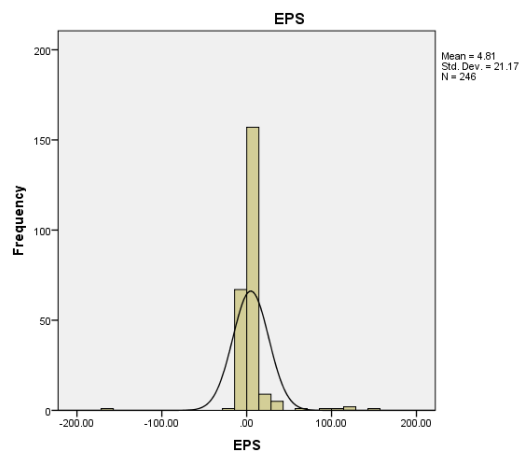
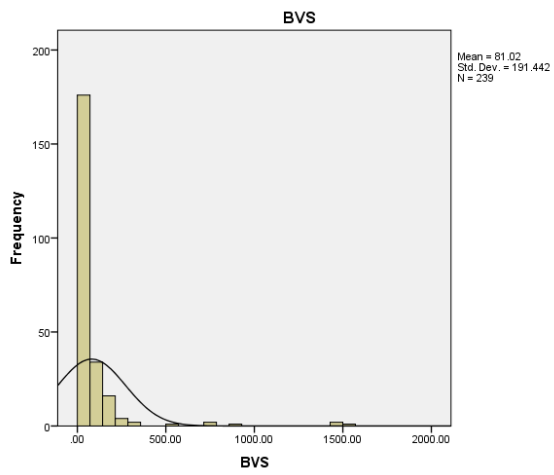
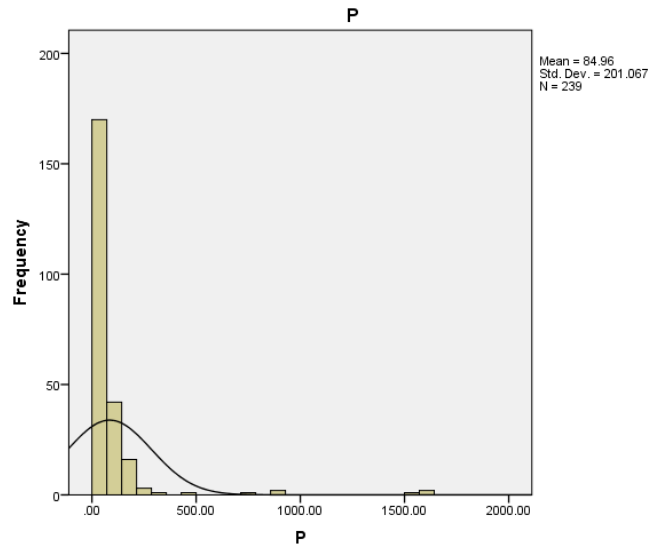
Innhold

1. Deskriptiv statistikk	112
1.1. Uten moderator variabel.....	112
1.2. Med moderator variabel	113
1.3. Dummyvariabler	117
1.4. Interaksjonsvariabler	119
1.5. kontrollvariabler	120
2. Korrelasjonsanalyse.....	121
2.1. Uten moderatorvariabler	121
2.2. Med moderatorvariabler.....	121
3. Modelltest	122
3.1. Basismodellen før uteliggeranalyse	122
3.2. Basismodellen etter uteliggeranalyse	123
3.3. Regresjonsanalyse for moderatorvariabler.....	124
3.3.1. URM uten/med interaksjonsledd.....	124
3.3.2 RMK uten/med interaksjonsledd	125
3.3.3 RA uten/med interaksjonsledd.....	126
3.3.4 RH uten/med interaksjonsledd	127
3.4. Regresjonsanalyse for totalmodellen ute og med interaksjonsledd.....	129
3.4.1 Regresjonsanalyse for totalmodellen ute interaksjonsledd.....	129
3.4.2 Regresjonsanalyse for totalmodellen med interaksjonsledd.....	130
3.4.3 Regresjonsanalyse for totalmodellen med interaksjonsledd uten uteliggere	131
4. Regresjonsforutsetninger	132
4.1. P-Plot grafer for regresjonsforutsetning 4	132
4.2. Scatter-Plot for regresjonsforutsetning 6.....	133
5. Regresjonsanalyser med kontrollvariabler.....	135
5.1. Kontrollvariabel Size (størrelse)	135
5.2. Kontrollvariabel gjeldsgrad (GG)	137

1. Deskriptiv statistikk

1.1. Uten moderator variabel

		P	EPS	BVS
N	Valid	239	246	239
	Missing	851	844	851
Mean		84.9593	4.8078	81.0150
Median		34.3500	.7365	30.1000
Std. Deviation		201.06730	21.17029	191.44211
Variance		40428.058	448.181	36650.080
Skewness		6.053	1.404	5.786
Std. Error of Skewness		.157	.155	.157
Kurtosis		40.617	32.859	37.434
Std. Error of Kurtosis		.314	.309	.314
Minimum		2.87	-163.00	1.27
Maximum		1626.71	145.37	1522.23
Percentiles	25	12.5500	-.0700	9.6000
	50	34.3500	.7365	30.1000
	75	90.1875	3.9125	75.1391



1.2. Med moderator variabel

Statistikk moderatorvariabler

		URM	RMK	RA (ansiennitet)	RH (revisjonshonorar)
N	Valid	176	166	191	190
	Missing	914	924	899	900
Mean		2.40	2.40	6.542	.75984255450876
Median		2.00	2.00	7.000	.42317452600885
Std. Deviation		.889	.660	3.9318	1.3062594192660
Variance		.791	.436	15.459	1.706
Skewness		1.283	-.150	.358	4.942
Std. Error of Skewness		.183	.188	.176	.176
Kurtosis		6.631	-.292	-.668	27.665
Std. Error of Kurtosis		.364	.375	.350	.351
Minimum		1	1	.5	.00000000000000
Maximum		7	4	15.0	10.000000000000
Percentiles	25	2.00	2.00	3.000	.23303028734690
	50	2.00	2.00	7.000	.42317452600885
	75	3.00	3.00	9.000	.76415094339632

Frequency Table

URM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	24	2.2	13.6	13.6
	2	69	6.3	39.2	52.8
	3	77	7.1	43.8	96.6
	4	4	.4	2.3	98.9
	7	2	.2	1.1	100.0
	Total		176	16.1	100.0
Missing	System	914	83.9		
Total		1090	100.0		

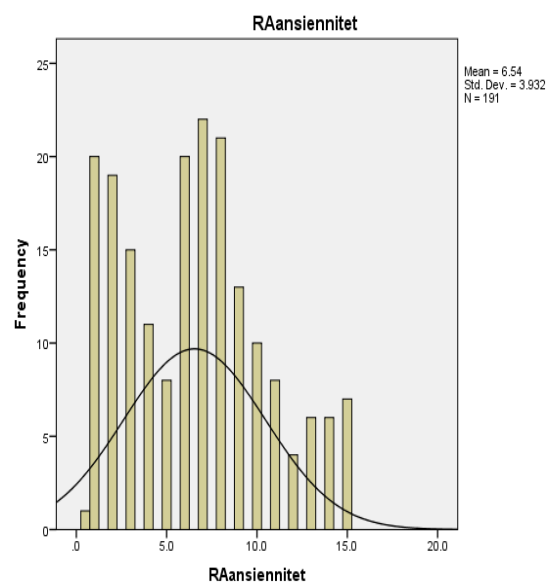
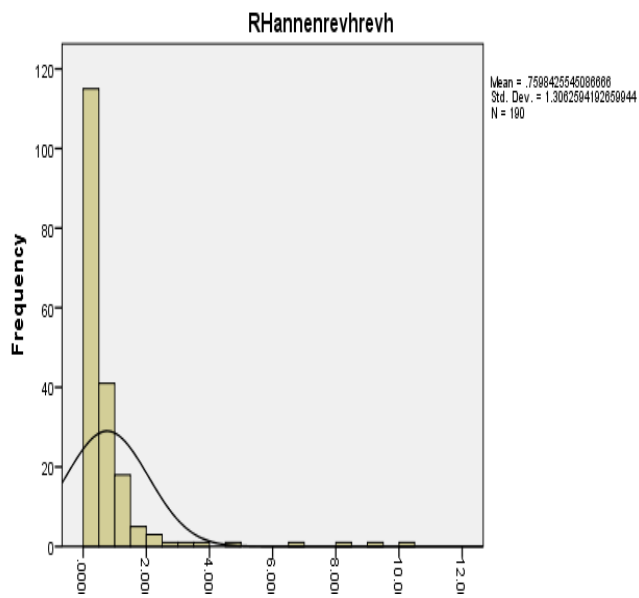
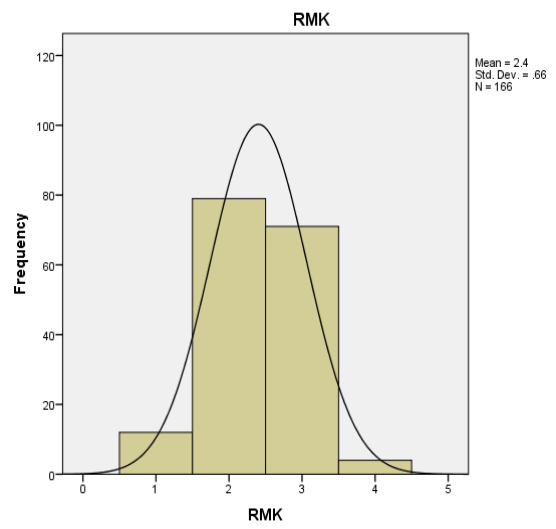
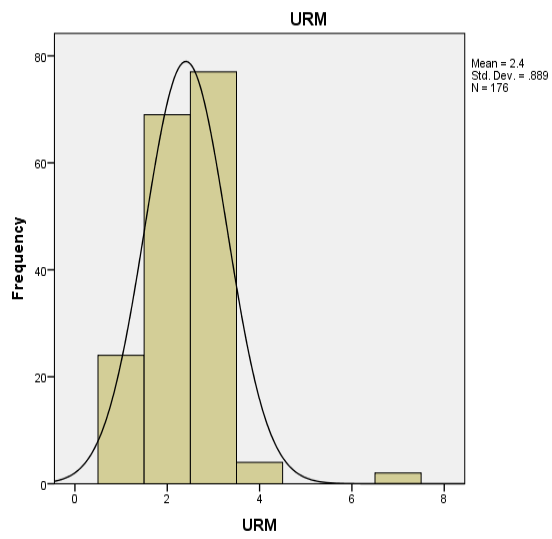
RMK

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	12	1.1	7.2	7.2
	2	79	7.2	47.6	54.8
	3	71	6.5	42.8	97.6
	4	4	.4	2.4	100.0
	Total		166	15.2	100.0
Missing	System	924	84.8		
Total		1090	100.0		

RAansiennitet

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.5	1	.1	.5	.5
	1.0	20	1.8	10.5	11.0
	2.0	19	1.7	9.9	20.9
	3.0	15	1.4	7.9	28.8
	4.0	11	1.0	5.8	34.6
	5.0	8	.7	4.2	38.7
	6.0	20	1.8	10.5	49.2
	7.0	22	2.0	11.5	60.7
	8.0	21	1.9	11.0	71.7
	9.0	13	1.2	6.8	78.5
	10.0	10	.9	5.2	83.8
	11.0	8	.7	4.2	88.0
	12.0	4	.4	2.1	90.1
	13.0	6	.6	3.1	93.2
	14.0	6	.6	3.1	96.3
15.0	7	.6	3.7	100.0	
Total		191	17.5	100.0	
Missing	System	899	82.5		
Total		1090	100.0		

Histogram



1.3. Dummyvariabler

Statistikk dummyvariabler

		DUM_URM	DUM_RMK	DUM_RA	DUM_RH
N	Valid	176	176	191	190
	Missing	914	914	899	900
Mean		.47	.43	.51	.50
Median		.00	.00	1.00	.50
Std. Deviation		.501	.496	.501	.501
Variance		.251	.246	.251	.251
Skewness		.115	.301	-.032	.000
Std. Error of Skewness		.183	.183	.176	.176
Kurtosis		-2.010	-1.931	-2.020	-2.021
Std. Error of Kurtosis		.364	.364	.350	.351
Minimum		0	0	0	0
Maximum		1	1	1	1
Percentiles	25	.00	.00	.00	.00
	50	.00	.00	1.00	.50
	75	1.00	1.00	1.00	1.00

Frequency Table

DUM_URM

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	93	8.5	52.8	52.8
	1	83	7.6	47.2	100.0
	Total	176	16.1	100.0	
Missing	System	914	83.9		
Total		1090	100.0		

DUM_RMK

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	101	9.3	57.4	57.4
	1	75	6.9	42.6	100.0
	Total	176	16.1	100.0	
Missing	System	914	83.9		
Total		1090	100.0		

DUM_RA

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	94	8.6	49.2	49.2
	1	97	8.9	50.8	100.0
	Total	191	17.5	100.0	
Missing	System	899	82.5		
Total		1090	100.0		

DUM_RH

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	95	8.7	50.0	50.0
	1	95	8.7	50.0	100.0
	Total	190	17.4	100.0	
Missing	System	900	82.6		
Total		1090	100.0		

1.4. Interaksjonsvariabler

Statistikk interaksjonsledd

		EPS_URM	BVS_URM	EPS_RMK	BVS_RMK	EPS_RA	BVS_RA	EPS_RH	BVS_RH
N	Valid	177	170	177	173	186	190	188	184
	Missing	913	920	913	917	904	900	902	906
Mean		1.6461	33.3688	1.6439	25.2579	3.3253	44.1394	1.3965	42.8695
Median		.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	2.4467	.0000	.0000
Std. Deviation		16.44574	99.78484	9.64247	92.44100	12.88579	125.473	18.08883	161.87708
Variance		270.462	9957.015	92.977	8545.338	166.044	15743.5	327.206	26204.190
Skewness		-3.746	6.353	9.102	7.805	7.806	8.988	-.531	8.071
Std. Error of Skewness		.183	.186	.183	.185	.178	.176	.177	.179
Kurtosis		67.320	47.292	89.229	66.065	80.723	102.616	60.758	70.422
Std. Error of Kurtosis		.363	.370	.363	.367	.355	.351	.353	.356
Minimum		-163.00	.00	-7.65	.00	-14.63	.00	-163.00	.00
Maximum		105.12	878.04	105.12	878.04	145.37	1522.23	145.37	1522.23
Percentiles	25	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000
	50	.0000	.0000	.0000	.0000	.0000	2.4467	.0000	.0000
	75	.5200	26.0403	.2170	22.2936	1.1835	41.5822	.7075	28.5883

1.5. kontrollvariabler

Statistikk kontrollvariabler

		BRANSJE	LN_SIZE	LN_GG	SHARE
N	Valid	1090	250	227	241
	Missing	0	840	863	849
Mean			7.974743907	.11719545396009	905.916207863
Median			8.169288797	.26236426446759	111.662000000
Std. Deviation			1.891830917	.85439077421478	7443.68735076
Variance			3.579	.730	55408481.376
Skewness			-.801	-1.147	11.259
Std. Error of Skewness			.154	.162	.157
Kurtosis			1.245	1.904	128.944
Std. Error of Kurtosis			.307	.322	.312
Minimum			1.195527240	3.4501775638839	2.2130000
Maximum			12.059490750052	2.064632426026	93765.6880000
Percentiles	25		6.915058753553	.22314355131431	50.766717500
	50		8.1692887977910	.26236426446759	111.662000000
	75		9.3535055251180	.66628972639016	268.169000000

BRANSJE

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Energi	835	76.6	76.6	76.6
	Finans	99	9.1	9.1	85.7
	Forbruksvarer	18	1.7	1.7	87.3
	Forsyning	15	1.4	1.4	88.7
	Helsevern	6	.6	.6	89.3
	Industri	9	.8	.8	90.1
	IT	39	3.6	3.6	93.7
	Konsumvarer	24	2.2	2.2	95.9
	Materialer	30	2.8	2.8	98.6
	Telecom	12	1.1	1.1	99.7
	Total	3	.3	.3	100.0
	Total	1090	100.0	100.0	

2. Korrelasjonsanalyse

2.1. Uten moderatorvariabler

Correlations

		P	EPS	BVS
P	Pearson Correlation	1	.896**	.994**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000
	N	239	230	237
EPS	Pearson Correlation	.896**	1	.893**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000
	N	230	246	230
BVS	Pearson Correlation	.994**	.893**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	
	N	237	230	239

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

2.2. Med moderatorvariabler

Correlations

		P	EPS	BVS	URM	RMK	RAansiennitet	RHannenrevh revh
P	Pearson Correlation	1	.896**	.994**	-.043	-.074	.119	-.053
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.579	.358	.111	.479
	N	239	230	237	167	157	180	180
EPS	Pearson Correlation	.896**	1	.893**	-.062	-.008	.134	-.050
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.416	.918	.069	.500
	N	230	246	230	173	163	186	187
BVS	Pearson Correlation	.994**	.893**	1	-.044	-.062	.123	-.054
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.570	.440	.101	.472
	N	237	230	239	167	157	179	179
URM	Pearson Correlation	-.043	-.062	-.044	1	.615**	-.316**	.029
	Sig. (2-tailed)	.579	.416	.570		.000	.000	.734
	N	167	173	167	176	166	143	143
RMK	Pearson Correlation	-.074	-.008	-.062	.615**	1	-.118	.068
	Sig. (2-tailed)	.358	.918	.440	.000		.175	.437
	N	157	163	157	166	166	133	133
RAansiennitet	Pearson Correlation	.119	.134	.123	-.316**	-.118	1	.110
	Sig. (2-tailed)	.111	.069	.101	.000	.175		.145
	N	180	186	179	143	133	191	176
RHannenrevh revh	Pearson Correlation	-.053	-.050	-.054	.029	.068	.110	1
	Sig. (2-tailed)	.479	.500	.472	.734	.437	.145	
	N	180	187	179	143	133	176	190

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

3. Modelltest

3.1. Basismodellen før uteliggeranalyse

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	86.4025	205.25509	228
EPS	5.8308	18.89199	228
BVS	82.8828	195.52053	228

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.995 ^a	.990	.990	20.85536	.990	10881.313	2	225	.000	1.575

a. Predictors: (Constant), BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9465568.503	2	4732784.251	10881.313	.000 ^b
	Residual	97862.867	225	434.946		
	Total	9563431.370	227			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.430	1.516		.284	.777		
	EPS	.437	.163	.040	2.684	.008	.203	4.929
	BVS	1.007	.016	.959	64.039	.000	.203	4.929

a. Dependent Variable: P

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	EPS	BVS
1	1	2.113	1.000	.06	.04	.04
	2	.794	1.632	.87	.03	.01
	3	.094	4.753	.07	.94	.95

a. Dependent Variable: P

3.2. Basismodellen etter uteliggeranalyse

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.995 ^a	.990	.990	20.85536	.990	10881.313	2	225	.000

a. Predictors: (Constant), BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9465568.503	2	4732784.251	10881.313	.000 ^b
	Residual	97862.867	225	434.946		
	Total	9563431.370	227			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.430	1.516		.284	.777		
	EPS	.437	.163	.040	2.684	.008	.203	4.929
	BVS	1.007	.016	.959	64.039	.000	.203	4.929

a. Dependent Variable: P

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	EPS	BVS
1	1	2.113	1.000	.06	.04	.04
	2	.794	1.632	.87	.03	.01
	3	.094	4.753	.07	.94	.95

a. Dependent Variable: P

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	P	Predicted Value	Residual
10	-5.695	151.42	270.1890	-118.76872
11	-5.412	176.11	288.9791	-112.86648
13	3.155	106.35	40.5445	65.80496
22	3.420	1600.76	1529.4272	71.33417
23	5.151	1626.71	1519.2907	107.42315
254	-3.583	253.09	327.8105	-74.72052

a. Dependent Variable: P

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.5288	1596.1252	86.4025	204.20220	228
Residual	-118.76872	107.42315	.00000	20.76328	228
Std. Predicted Value	-.431	7.393	.000	1.000	228
Std. Residual	-5.695	5.151	.000	.996	228

a. Dependent Variable: P

3.3. Regresjonsanalyse for moderatorvariabler

3.3.1. URM uten/med interaksjonsledd

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.989 ^a	.978	.977	18.62839	.978	2326.029	3	159	.000	1.684

a. Predictors: (Constant), URM, BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2421515.214	3	807171.738	2326.029	.000 ^b
	Residual	55175.719	159	347.017		
	Total	2476690.932	162			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), URM, BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-10.622	7.307		-1.454	.148		
	EPS	.986	.163	.124	6.056	.000	.337	2.971
	BVS	.881	.020	.885	43.397	.000	.337	2.969
	URM	18.190	7.951	.027	2.288	.023	.995	1.005

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	78.1387	123.64552	163
EPS	5.6124	15.49528	163
BVS	75.9367	124.19900	163
URM	.8970143149	.1845587975	163

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson	
					R Square Change	F Change	df1	df2		Sig. F Change
1	.990 ^a	.980	.980	17.61009	.980	1565.872	5	157	.000	1.592

a. Predictors: (Constant), BVS_URM, URM, EPS, BVS, EPS_URM

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2428002.845	5	485600.569	1565.872	.000 ^b
	Residual	48688.088	157	310.115		
	Total	2476690.932	162			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_URM, URM, EPS, BVS, EPS_URM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.628	7.117		-.791	.430		
	EPS	.610	.178	.076	3.426	.001	.252	3.972
	BVS	.887	.023	.891	38.583	.000	.235	4.261
	URM	13.641	7.710	.020	1.769	.079	.945	1.058
	EPS_URM	1.371	.343	.124	3.996	.000	.130	7.690
	BVS_URM	-.086	.038	-.071	-2.265	.025	.128	7.796

a. Dependent Variable: P

3.3.2 RMK uten/med interaksjonsledd

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.989 ^a	.979	.978	18.56528	.979	2302.248	3	149	.000	1.650

a. Predictors: (Constant), RMK, BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2380544.740	3	793514.913	2302.248	.000 ^b
	Residual	51355.773	149	344.670		
	Total	2431900.513	152			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), RMK, BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-6.410	8.799		-.729	.467		
	EPS	1.013	.165	.127	6.122	.000	.330	3.030
	BVS	.877	.021	.883	42.610	.000	.330	3.030
	RMK	12.783	9.373	.016	1.364	.175	1.000	1.000

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	77.1961	126.48852	153
EPS	5.5843	15.84551	153
BVS	75.5405	127.41933	153
RMK	.9183006536	.1606843541	153

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.992 ^a	.985	.984	15.98294	.985	1874.580	5	147	.000	1.825

a. Predictors: (Constant), BVS_RMK, RMK, EPS, BVS, EPS_RMK

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2394348.721	5	478869.744	1874.580	.000 ^b
	Residual	37551.792	147	255.454		
	Total	2431900.513	152			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_RMK, RMK, EPS, BVS, EPS_RMK

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.638	7.682		.213	.831		
	EPS	.570	.158	.071	3.617	.000	.269	3.716
	BVS	.883	.021	.889	42.660	.000	.242	4.138
	RMK	6.558	8.140	.008	.806	.422	.982	1.018
	EPS_RMK	2.342	.351	.192	6.680	.000	.128	7.835
	BVS_RMK	-.164	.037	-.127	-4.403	.000	.127	7.868

a. Dependent Variable: P

3.3.3 RA uten/med interaksjonsledd

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.993 ^a	.987	.987	18.98301	.987	4283.819	3	170	.000	1.539

a. Predictors: (Constant), RAAnsiennitet, EPS, BVS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4631084.093	3	1543694.698	4283.819	.000 ^b
	Residual	61260.321	170	360.355		
	Total	4692344.413	173			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), RAAnsiennitet, EPS, BVS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.828	2.902		2.008	.046		
	EPS	.934	.164	.105	5.708	.000	.225	4.447
	BVS	.905	.019	.900	48.532	.000	.223	4.477
	RAAnsiennitet	-.195	.374	-.005	-.521	.603	.983	1.017

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	82.2125	164.69177	174
EPS	6.0769	18.60296	174
BVS	79.5270	163.67292	174
RAAnsiennitet	6.681	3.8898	174

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.994 ^a	.987	.987	18.97311	.987	2573.411	5	168	.000	1.585

a. Predictors: (Constant), BVS_RA, RAAnsiennitet, EPS, BVS, EPS_RA

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4631867.959	5	926373.592	2573.411	.000 ^b
	Residual	60476.454	168	359.979		
	Total	4692344.413	173			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_RA, RAAnsiennitet, EPS, BVS, EPS_RA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.402	3.119		2.052	.042		
	EPS	1.111	.205	.126	5.422	.000	.143	6.987
	BVS	.883	.025	.877	35.295	.000	.124	8.052
	RAAnsiennitet	-.295	.413	-.007	-.715	.476	.805	1.242
	EPS_RA	-.462	.334	-.037	-1.384	.168	.105	9.489
	BVS_RA	.053	.037	.042	1.458	.147	.092	10.861

a. Dependent Variable: P

3.3.4 RH uten/med interaksjonsledd

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.995 ^a	.991	.990	22.59878	.991	6027.015	3	172	.000	1.621

a. Predictors: (Constant), RHannenrevhrevh, BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9234080.230	3	3078026.743	6027.015	.000 ^b
	Residual	87841.256	172	510.705		
	Total	9321921.486	175			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), RHannenrevhrevh, BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.589	2.126		-.277	.782		
	EPS	.378	.181	.035	2.086	.038	.196	5.100
	BVS	1.013	.018	.964	57.702	.000	.196	5.094
	RHannenrevhrevh	.068	1.306	.000	.052	.958	.996	1.004

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	100.3698	230.79888	176
EPS	7.2782	21.26063	176
BVS	96.8709	219.56619	176
RHannenrevhrevh	.7439879584	1.310951097	176

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.996 ^a	.991	.991	21.88835	.991	3857.617	5	169	.000	1.582

a. Predictors: (Constant), BVS_RH, RHannenrevhrevh, EPS, BVS, EPS_RH

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9240921.258	5	1848184.252	3857.617	.000 ^b
	Residual	80967.898	169	479.100		
	Total	9321889.156	174			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_RH, RHannenrevhrevh, EPS, BVS, EPS_RH

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.357	2.150		-.631	.529		
	EPS	.839	.214	.077	3.923	.000	.132	7.550
	BVS	.965	.022	.918	42.883	.000	.112	8.912
	RHannenrevhrevh	-.317	1.511	-.002	-.210	.834	.978	1.022
	EPS_RH	-1.427	.393	-.086	-3.630	.000	.091	10.955
	BVS_RH	.132	.035	.094	3.755	.000	.082	12.259

a. Dependent Variable: P

3.4. Regresjonsanalyse for totalmodellen ute og med interaksjonsledd

3.4.1 Regresjonsanalyse for totalmodellen ute interaksjonsledd

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.991 ^a	.983	.982	19.15079	.983	883.996	7	107	.000	1.586

a. Predictors: (Constant), RHannenrevhrevh, RMK, BVS, URM, LN_RA, EPS, RAansiennitet

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2269454.216	7	324207.745	883.996	.000 ^b
	Residual	39242.537	107	366.753		
	Total	2308696.754	114			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), RHannenrevhrevh, RMK, BVS, URM, LN_RA, EPS, RAansiennitet

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-22.669	13.594		-1.668	.098		
	EPS	1.169	.184	.148	6.366	.000	.293	3.412
	BVS	.857	.023	.864	37.773	.000	.303	3.296
	URM	13.331	9.939	.019	1.341	.183	.822	1.217
	RMK	18.747	10.855	.023	1.727	.087	.919	1.088
	RAansiennitet	-.821	1.271	-.023	-.646	.519	.127	7.882
	LN_RA	1.615	6.450	.009	.250	.803	.134	7.436
	RHannenrevhrevh	2.127	2.371	.012	.897	.372	.946	1.057

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	83.4835	142.30856	115
EPS	6.9010	18.04518	115
BVS	83.0603	143.59266	115
URM	.8778550725	.1990524294	115
RMK	.9108695652	.1723499358	115
RAansiennitet	7.343	3.9633	115
LN_RA	1.778982155	.7583099157	115
RHannenrevhrevh	.6173313161	.7779146151	115

3.4.2 Regresjonsanalyse for totalmodellen med interaksjonsledd

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.996 ^a	.993	.992	13.01191	.993	966.853	14	100	.000	1.698

a. Predictors: (Constant), BVS_RH, URM, EPS, RMK, RHannenrevhrevh, RAansiennitet, BVS_RMK, EPS_RH, EPS_RA, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2291765.784	14	163697.556	966.853	.000 ^b
	Residual	16930.970	100	169.310		
	Total	2308696.754	114			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_RH, URM, EPS, RMK, RHannenrevhrevh, RAansiennitet, BVS_RMK, EPS_RH, EPS_RA, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-12.401	9.267		-1.338	.184		
	EPS	.726	.175	.092	4.144	.000	.148	6.736
	BVS	.874	.024	.882	36.288	.000	.124	8.061
	URM	5.116	7.666	.007	.667	.506	.638	1.568
	RMK	15.883	8.085	.019	1.964	.052	.765	1.307
	RAansiennitet	.125	.412	.003	.302	.763	.558	1.792
	RHannenrevhrevh	1.310	1.721	.007	.762	.448	.829	1.206
	EPS_URM	.512	.439	.047	1.167	.246	.045	22.375
	BVS_URM	.009	.062	.007	.140	.889	.028	35.556
	EPS_RMK	1.937	.467	.161	4.148	.000	.048	20.662
	BVS_RMK	-.188	.061	-.148	-3.073	.003	.032	31.436
	EPS_RA	1.141	.395	.068	2.890	.005	.131	7.629
	BVS_RA	-.208	.048	-.102	-4.342	.000	.132	7.572
	EPS_RH	-2.698	.410	-.095	-6.573	.000	.348	2.876
	BVS_RH	.192	.047	.078	4.070	.000	.198	5.056

a. Dependent Variable: P

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
P	83.4835	142.30856	115
EPS	6.9010	18.04518	115
BVS	83.0603	143.59266	115
URM	.8778550725	.1990524294	115
RMK	.9108695652	.1723499358	115
RAansiennitet	7.343	3.9633	115
RHannenrevhrevh	.6173313161	.7779146151	115
EPS_URM	3.2420	13.13493	115
BVS_URM	38.0174	118.00507	115
EPS_RMK	2.1201	11.86293	115
BVS_RMK	31.9158	111.85043	115
EPS_RA	3.3370	8.52155	115
BVS_RA	41.5331	70.07891	115
EPS_RH	1.1056	5.03531	115
BVS_RH	27.4796	58.23129	115

3.4.3 Regresjonsanalyse for totalmodellen med interaksjonsledd uten uteliggere

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.996 ^a	.993	.992	13.01191	.993	966.853	14	100	.000

a. Predictors: (Constant), BVS_RH, URM, EPS, RMK, RHannenrevrehv, RAansiennitet, BVS_RMK, EPS_RH, EPS_RA, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2291765.784	14	163697.556	966.853	.000 ^b
	Residual	16930.970	100	169.310		
	Total	2308696.754	114			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), BVS_RH, URM, EPS, RMK, RHannenrevrehv, RAansiennitet, BVS_RMK, EPS_RH, EPS_RA, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-12.401	9.267		-1.338	.184		
	EPS	.726	.175	.092	4.144	.000	.148	6.736
	BVS	.874	.024	.882	36.288	.000	.124	8.061
	URM	5.116	7.666	.007	.667	.506	.638	1.568
	RMK	15.883	8.085	.019	1.964	.052	.765	1.307
	RAansiennitet	.125	.412	.003	.302	.763	.558	1.792
	RHannenrevrehv	1.310	1.721	.007	.762	.448	.829	1.206
	EPS_URM	.512	.439	.047	1.167	.246	.045	22.375
	BVS_URM	.009	.062	.007	.140	.889	.028	35.556
	EPS_RMK	1.937	.467	.161	4.148	.000	.048	20.662
	BVS_RMK	-.188	.061	-.148	-3.073	.003	.032	31.436
	EPS_RA	1.141	.395	.068	2.890	.005	.131	7.629
	BVS_RA	-.208	.048	-.102	-4.342	.000	.132	7.572
	EPS_RH	-2.698	.410	-.095	-6.573	.000	.348	2.876
	BVS_RH	.192	.047	.078	4.070	.000	.198	5.056

a. Dependent Variable: P

Collinearity Diagnostics^a

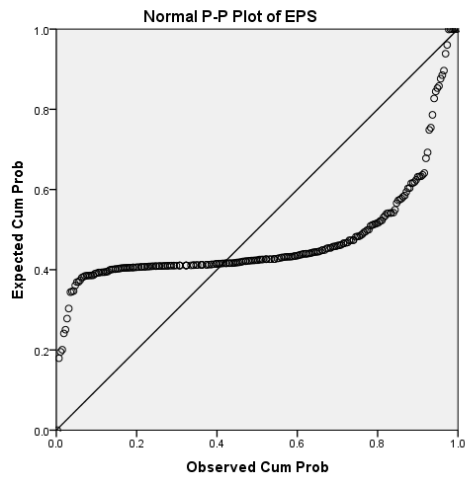
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions														
				(Constant)	EPS	BVS	URM	RMK	RAansiennitet	RHannenrevrehv	EPS_URM	BVS_URM	EPS_RMK	BVS_RMK	EPS_RA	BVS_RA	EPS_RH	BVS_RH
1	1	6.863	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	3.470	1.406	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	3	1.810	1.947	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.01	.01	.04	.01
	4	.905	2.754	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.08	.00	.00	.00	.00	.03	.00	.06	.05
	5	.512	3.660	.00	.01	.04	.00	.00	.00	.10	.00	.00	.00	.00	.03	.01	.10	.07
	6	.460	3.865	.00	.05	.00	.00	.00	.01	.07	.00	.00	.00	.00	.01	.05	.19	.01
	7	.446	3.922	.00	.06	.01	.00	.00	.00	.60	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.02	.00
	8	.171	6.334	.00	.00	.00	.03	.00	.31	.03	.03	.01	.02	.01	.02	.00	.11	.01
	9	.153	6.693	.00	.06	.09	.00	.00	.00	.02	.04	.03	.07	.03	.02	.00	.03	.04
	10	.070	9.883	.00	.00	.01	.00	.02	.52	.05	.08	.04	.09	.05	.04	.11	.03	.05
	11	.052	11.452	.00	.16	.22	.01	.00	.00	.01	.04	.00	.00	.04	.35	.39	.38	.70
	12	.041	12.950	.00	.63	.59	.02	.01	.00	.00	.03	.05	.07	.03	.32	.36	.02	.03
	13	.025	16.725	.00	.01	.01	.35	.46	.04	.00	.19	.00	.25	.02	.10	.02	.00	.01
	14	.012	23.891	.99	.00	.01	.43	.25	.06	.01	.00	.00	.00	.01	.08	.04	.01	.02
	15	.010	26.379	.00	.00	.01	.15	.26	.04	.00	.58	.86	.49	.82	.00	.01	.01	.00

a. Dependent Variable: P

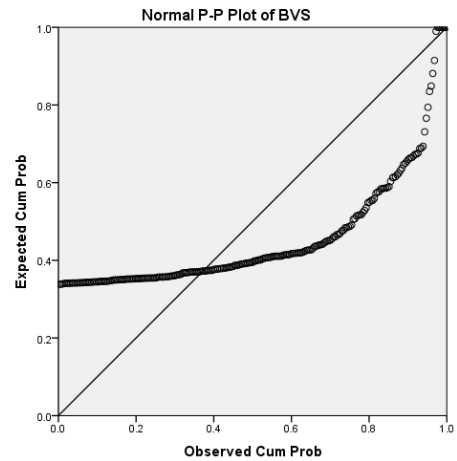
4. Regresjonsforutsetninger

4.1. P-Plot grafer for regresjonsforutsetning 4

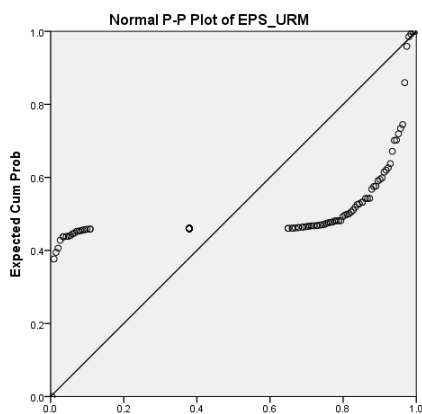
EPS



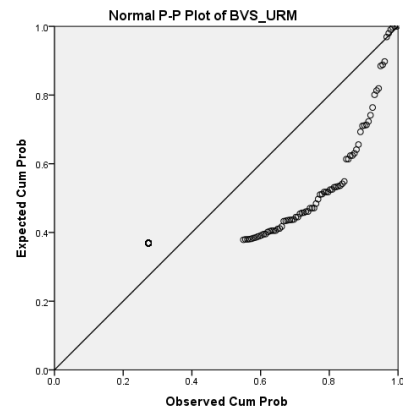
BVS



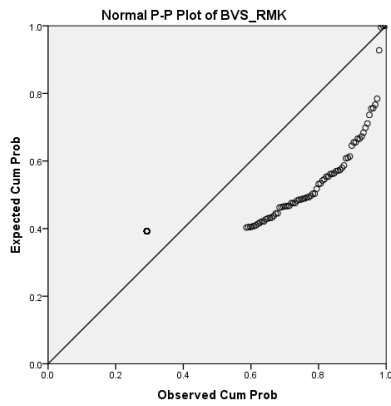
EPS_URM



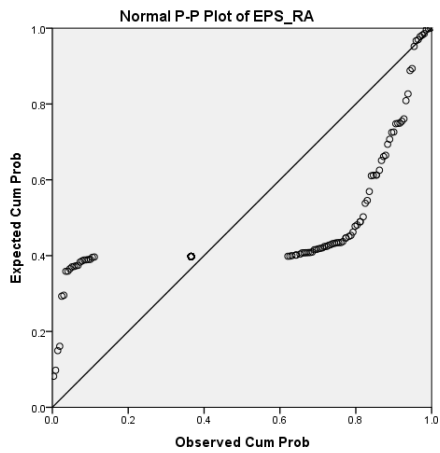
BVS_URM



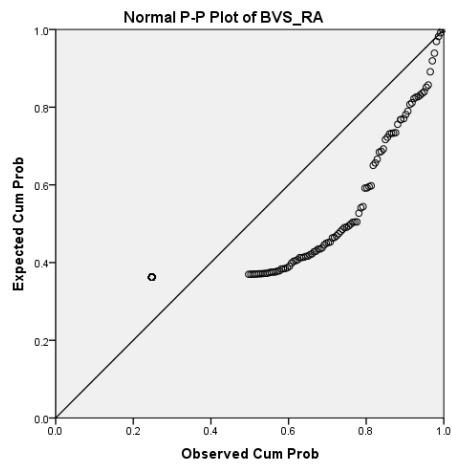
BVS_RMK



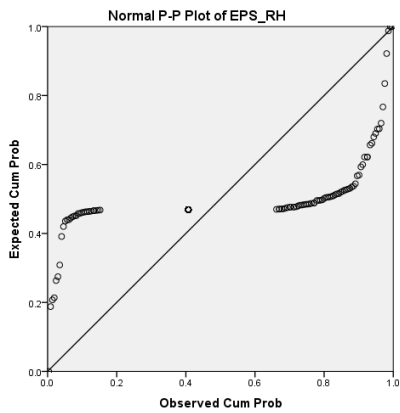
EPS_RA



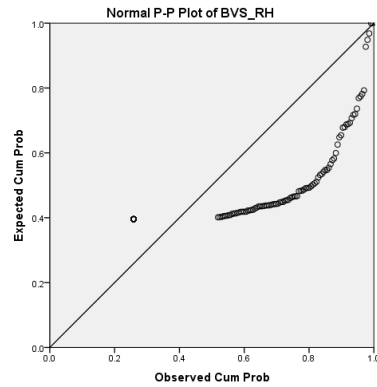
BVS_RA



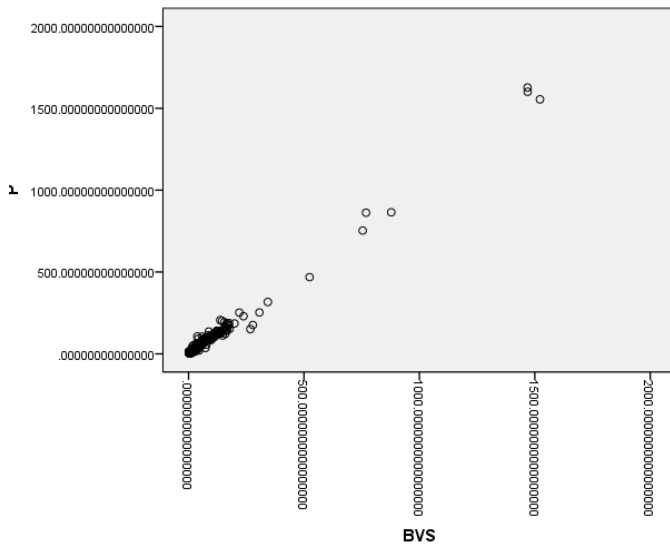
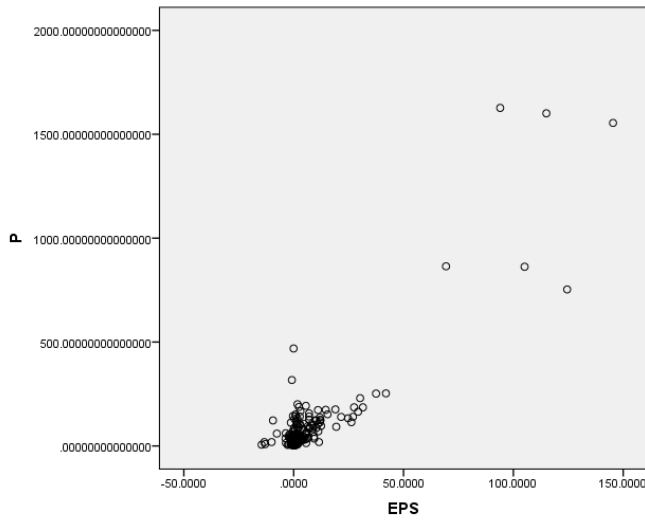
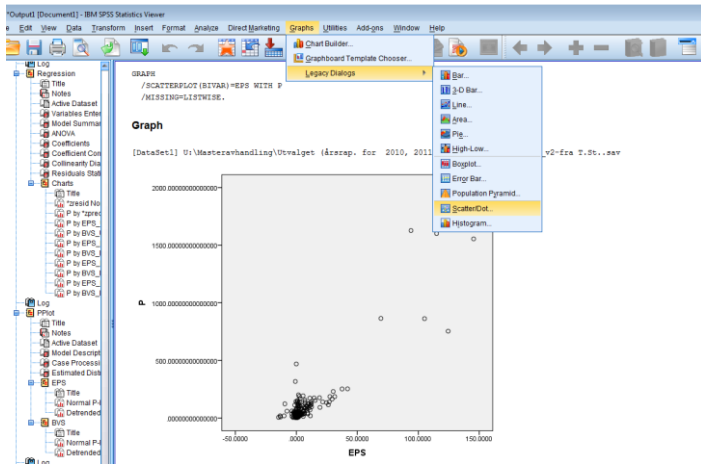
EPS_RH



BVS_RH



4.2. Scatter-Plot for regresjonsforutsetning 6



5. Regresjonsanalyser med kontrollvariabler

5.1. Kontrollvariabel Size (størrelse)

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.995 ^a	.990	.990	20.80785	.990	7288.047	3	224	.000	1.591

a. Predictors: (Constant), LN_SIZE, BVS, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9466446.808	3	3155482.269	7288.047	.000 ^b
	Residual	96984.562	224	432.967		
	Total	9563431.370	227			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), LN_SIZE, BVS, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	8.853	6.105		1.450	.148		
	EPS	.481	.165	.044	2.912	.004	.196	5.114
	BVS	1.005	.016	.957	63.861	.000	.202	4.961
	LN_SIZE	-1.067	.749	-.010	-1.424	.156	.927	1.079

a. Dependent Variable: P

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	EPS	BVS	LN_SIZE
1	1	2.666	1.000	.00	.01	.02	.01
	2	1.213	1.483	.01	.04	.03	.01
	3	.096	5.279	.00	.87	.92	.01
	4	.025	10.252	.98	.07	.03	.98

a. Dependent Variable: P

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.992 ^a	.983	.982	18.89956	.983	908.063	7	107	.000	1.666

a. Predictors: (Constant), LN_SIZE, URM, RHannenrevhrevh, RMK, BVS, RAansiennitet, EPS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2270477.069	7	324353.867	908.063	.000 ^b
	Residual	38219.685	107	357.193		
	Total	2308696.754	114			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), LN_SIZE, URM, RHannenrevhrevh, RMK, BVS, RAansiennitet, EPS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9.217	14.893		-.619	.537		
	EPS	1.199	.178	.152	6.729	.000	.303	3.298
	BVS	.858	.022	.866	38.809	.000	.311	3.219
	URM	12.604	9.747	.018	1.293	.199	.832	1.201
	RMK	21.334	10.680	.026	1.998	.048	.925	1.081
	RAansiennitet	-.726	.511	-.020	-1.420	.159	.764	1.309
	RHannenrevhrevh	1.960	2.338	.011	.838	.404	.948	1.055
	LN_SIZE	-1.605	.938	-.023	-1.711	.090	.853	1.173

a. Dependent Variable: P

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.994 ^a	.988	.987	15.90268	.988	835.303	11	114	.000	1.90

a. Predictors: (Constant), LN_SIZE, BVS_RH, EPS_RMK, EPS_RA, EPS_RH, EPS, BVS_URM, BVS_RA, BVS, EPS_URM, BVS_RMK

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2323685.542	11	211244.140	835.303	.000 ^b
	Residual	28830.047	114	252.895		
	Total	2352515.589	125			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), LN_SIZE, BVS_RH, EPS_RMK, EPS_RA, EPS_RH, EPS, BVS_URM, BVS_RA, BVS, EPS_URM, BVS_RMK

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.754	6.436		.428	.670		
	EPS	.727	.213	.092	3.407	.001	.147	6.820
	BVS	.871	.029	.877	29.868	.000	.125	8.020
	EPS_URM	.430	.507	.040	.849	.398	.049	20.236
	BVS_URM	.006	.063	.005	.095	.924	.040	25.177
	EPS_RMK	2.104	.555	.174	3.790	.000	.051	19.599
	BVS_RMK	-.194	.065	-.152	-3.006	.003	.042	23.767
	EPS_RA	.852	.438	.053	1.945	.054	.145	6.882
	BVS_RA	-.171	.052	-.087	-3.300	.001	.153	6.524
	EPS_RH	-2.232	.470	-.089	-4.752	.000	.309	3.237
	BVS_RH	.186	.053	.080	3.516	.001	.206	4.857
	LN_SIZE	.800	.779	.012	1.027	.307	.846	1.182

a. Dependent Variable: P

5.2. Kontrollvariabel gjeldsgrad (GG)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.995 ^a	.990	.990	21.70349	.990	6639.618	3	205	.000	1.550

a. Predictors: (Constant), LN_GG, EPS, BVS

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9382606.051	3	3127535.350	6639.618	.000 ^b
	Residual	96563.499	205	471.041		
	Total	9479169.550	208			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), LN_GG, EPS, BVS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.033	1.662		.020	.984		
	EPS	.436	.170	.040	2.556	.011	.202	4.962
	BVS	1.007	.016	.959	61.056	.000	.201	4.963
	LN_GG	.558	1.786	.002	.313	.755	1.000	1.000

a. Dependent Variable: P

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.996 ^a	.993	.992	13.11867	.993	885.091	15	97	.000	1.785

a. Predictors: (Constant), LN_GG, EPS, URM, BVS_RH, RMK, RHannenrevhrevh, EPS_RA, BVS_RMK, RAansiennitet, EPS_RH, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

b. Dependent Variable: P

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2284853.294	15	152323.553	885.091	.000 ^b
	Residual	16693.640	97	172.099		
	Total	2301546.933	112			

a. Dependent Variable: P

b. Predictors: (Constant), LN_GG, EPS, URM, BVS_RH, RMK, RHannenrevhrevh, EPS_RA, BVS_RMK, RAansiennitet, EPS_RH, EPS_URM, BVS, BVS_RA, EPS_RMK, BVS_URM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-12.396	9.552		-1.298	.197		
	EPS	.728	.178	.092	4.096	.000	.147	6.802
	BVS	.875	.025	.882	35.693	.000	.122	8.174
	URM	5.245	7.798	.007	.673	.503	.631	1.585
	RMK	15.540	8.177	.019	1.900	.060	.764	1.309
	RAansiennitet	.161	.448	.004	.360	.720	.488	2.051
	RHannenrevhrevh	1.305	1.736	.007	.752	.454	.830	1.205
	EPS_URM	.558	.462	.052	1.207	.230	.041	24.366
	BVS_URM	.002	.065	.002	.033	.974	.025	39.442
	EPS_RMK	1.899	.478	.159	3.972	.000	.047	21.304
	BVS_RMK	-.182	.063	-.143	-2.883	.005	.030	33.054
	EPS_RA	1.138	.398	.068	2.857	.005	.131	7.611
	BVS_RA	-.210	.048	-.103	-4.339	.000	.132	7.557
	EPS_RH	-2.715	.417	-.096	-6.513	.000	.343	2.918
	BVS_RH	.194	.047	.079	4.079	.000	.198	5.047
	LN_GG	-.549	2.103	-.003	-.261	.795	.701	1.427

a. Dependent Variable: P