

Handelshögskolan
vid Göteborgs Universitet

Värderelevansen av IFRS 15 - Intäkter från avtal med kunder

En eventstudie om den svenska aktiemarknadens reaktion på den nya intäktstandarden

Kandidatuppsats i företagsekonomi
Externredovisning
Vårterminen 2018
Handledare: Marita Blomkvist och Emmeli Runesson
Författare: Malin Karlsson och Andreas Strömqvist



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Förord

Denna kandidatuppsats inom Externredovisning skrevs under vårterminen 2018 på Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Vi skulle vilja rikta ett stort tack till våra handledare, Emmeli Runesson och Marita Blomkvist, vars hjälp har varit ovärderlig under arbetets gång. Vi vill även tacka Anna-Karin Pettersson för all hjälp med uppstarten av uppsatsen samt Daniela Casadei för att vi fick ta del av hennes expertis inom ämnet. Dessutom vill vi tacka våra opponenter för värdefulla kommentarer. Slutligen vill vi tacka varandra för ett bra samarbete och en rolig och lärorik process.

Författarna,

Malin Karlsson

Andreas Strömqvist

Abstract

This study investigates how the Swedish stock market reacts to adjustments in accounting for revenues following the new revenue standard, IFRS 15. Due to prior financial scandals regarding revenues, criticism and discussions of the earlier revenue standard, as well as companies changing their way of doing business, a need for a new regulation was developed. FASB and IASB started the project with IFRS 15 in 2002 and it was released in 2014. The purpose of IFRS 15 was to develop a new revenue standard that could be used in all industries and capital markets, to create better transparency and thus better comparability among companies. Another aim was to create a better guidance on how to account for revenues. Companies need to apply the new standard in 2018. However, companies who get quantitative effects due to the standard, need to report these in the last quarterly report of 2017. With that background, the purpose of this study is to investigate how the Swedish stock market reacts to the new information of accounting according to IFRS 15, to tell if the adjustments following the new standard are perceived as value relevant or not. In addition to the main purpose, this study also assesses if there is a prominent market reaction within Telecommunications and IT, an industry where companies are perceived to be more affected by IFRS 15 than other industries. In order to fulfill the purpose, an event study was performed. Overall, we do not find any evidence supporting that investors react in the predicted direction. Therefore, the adjustments in accounting for revenues due to the new standard cannot be concluded as value relevant for the Swedish stock market. Moreover, there are no significant results showing that there is a prominent abnormal return within the Telecommunications and IT industry.

Innehållsförteckning

1. Bakgrund	1
1.1 Problemdiskussion	2
1.2 Syfte	3
1.3 Bidrag och Resultat	3
2. Reglering och Institutionell bakgrund	4
2.1 Intäktsredovisning enligt IAS 18/11	4
2.2 Intäktsredovisning enligt IFRS 15	4
<i>Figur 1 – Femstegsmodellen enligt IFRS 15</i>	5
<i>Tabell 1 – Väsentliga skillnader mellan IAS 18/11 och IFRS 15</i>	6
2.3 Övergång till IFRS 15	6
<i>Figur 2 – Övergång till IFRS 15</i>	7
3. Tidigare forskning och Hypotesutveckling	8
3.1 Effektiva marknadshypotesen	8
3.2 Redovisning och värder relevans	8
3.3 IFRS och värder relevans	9
3.4 IFRS 15 - påverkan på olika branscher	11
4. Metod	12
4.1 Eventstudie	12
4.1.1 Event och eventfönster	12
4.1.2 Cumulative abnormal return	12
4.1.3 Förväntad avkastning och <i>The Market Model</i>	13
4.1.4 Estimeringsfönster	14
<i>Figur 3 – Estimerings- och eventfönster</i>	14
4.1.5 Regressionsmodeller	14
<i>Tabell 2 – Beskrivning av variabler</i>	15
4.2 Pearsons parvisa korrelation	16
4.3 Datainsamling	17
4.3.1 Urval	17
4.3.2 Marknadsindex	17
5. Resultat och Analys	18
5.1 Översikt över urvalet	18
<i>Panel A - Branschöversikt</i>	18
5.1.1 IFRS 15 – Påverkan på urvalet	18
<i>Panel B – IFRS 15 – Påverkan på urvalet</i>	18
<i>Panel C – Fördelning kvantifierbar påverkan</i>	19
5.2 Variabeldata	19
5.2.1 Översikt över variabler	19
<i>Tabell 3 – Deskriptiv statistik</i>	19
5.2.2 Pearsons parvisa korrelation	20
<i>Tabell 4 – Pearsons parvisa korrelation</i>	20
5.3 Resultat	20
5.3.1 Resultat av t-test	20
<i>Tabell 5 – t-test</i>	21
5.3.2 Resultat av regressioner	21
<i>Tabell 6 – Regressioner</i>	21
5.4 Analys	22
5.4.1 Analys av Hypotes 1a och Hypotes 1b	22

5.4.2 Analys av Hypotes 2	23
6. Slutsats och Fortsatt forskning	25
6.1 Förslag till fortsatt forskning	25
7. Referenslista	27
8. Bilagor	31
8.1 Urval	31

1. Bakgrund

Intäkter är en av de poster i företags finansiella rapporter som är av störst intresse för användare och som ofta står i fokus när ett företag utvärderas, jämförs med konkurrenter eller när framtida prestationer ska förutspås (Jones & Pagach, 2013; Srivastava, 2014; Zhang, 2005; IASB₂, 2014). Dessutom är redovisning av intäkter en stor utmaning för företag och generellt ett område som utgör en risk inom redovisning (Jones & Pagach, 2013). Redovisning av intäkter har varit ett mycket omdiskuterat ämne eftersom det har varit förknippat med en hel del skandaler genom åren (Marton, Lundqvist & Petterson, 2016). Till exempel hamnade datakonsultbolaget Prosolvias i rejält blåsväder på grund av tveksam intäktsredovisning. Under 1997 dolde de en förlust på 35,6 miljoner kronor genom att redovisa framtida intäkter de sista dagarna på året. En stor del av rättegången handlade om just redovisningen av intäkter och när en intäkt egentligen är en intäkt (SVT, 2005, 21 mars). I sammanhanget brukar även Enron-skandalen i USA ofta komma på tal. Kortfattat handlade skandalen om att företaget redovisade intäkter och tillgångar i koncernen, medan kostnaderna och skulderna som relaterade till dessa intäkter och tillgångar inte togs med. Koncernen i sig uppvisade därför en mycket mer positiv bild än vad fallet egentligen var (Marton et al., 2016).

Enligt Howard Schilitz (2002, hänvisad till i Marton et al., 2016) studie av redovisningsfel bland amerikanska företag var just intäktsredovisning det vanligast förekommande problemet som ledde till flest justeringar i de finansiella rapporterna. Med bakgrund i bland annat de stora skandaler som skedde under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet startade därför *International Accounting Standards Board* (IASB) och *Financial Accounting Standards Board* (FASB) ett projekt för att ta fram en ny standard kring hur intäkter ska redovisas. Standarden benämns IFRS 15 och har nu i januari 2018 precis trätt i kraft efter en lång och omfattande process (Marton et al., 2016).

Projektet runt IFRS 15 startade redan 2002 och den slutgiltiga versionen publicerades 2014 (Deloitte, 2017). Faktorer som låg bakom projektet var bland annat problematiken kring redovisning av intäkter, men det var även ett problem att det förelåg stora skillnader mellan IFRS och US GAAP (Marton et al., 2016). Innan den nya standarden trädde i kraft redovisades intäkter enligt IFRS genom två standarder, "IAS 18 – Intäkter" och "IAS 11 – Entreprenadavtal", med tre tillhörande tolkningar: "IFRIC 13 – Kundlojalitetsprogram", "IFRIC 15 - Avtal om uppförande av fastighet" och "IFRIC 18 - Överföringar av tillgångar från kunder" (Jones & Pagach, 2013; Marton et al., 2016). Dessa standarder och tolkningar ansågs alltför kortfattade med för lite vägledning, medan US GAAP:s standarder å andra sidan innehöll mycket detaljer. Regelverkens skillnader ledde till att liknande transaktioner redovisades olika (Marton et al., 2016; IASB₁, 2014). Vidare har de tidigare standarderna kritiserats för att vara svåra att förstå och applicera på mer komplexa transaktioner (Jones & Pagach, 2013). De har även fått kritik för att ge upphov till sämre och alltför aggregerad information (Falkman & Lundqvist₁, 2016). Bortsett från denna kritik har företag dessutom över tid förändrat sina sätt att göra affärer på, då många har gått från traditionella transaktioner till allt mer komplexa försäljningar. Detta medför i sin tur ökad komplexitet i redovisningen av intäkter, och således krav på en ny och förbättrad standard (Marton et al., 2016).

Målet med den nya standarden är att den ska kunna användas över alla branscher, gränser och kapitalmarknader. Vidare ska den bidra med ett robust ramverk som ökar jämförbarhet av finansiell information (Jones & Pagach, 2013; IASB₂, 2014). Standarden förväntas dock få

olika påverkan beroende på vilken bransch företaget befinner sig i. Företag med klassisk försäljning kommer troligtvis inte behöva förändra sin intäktsredovisning, medan företag med alltmer komplexa kundkontrakt kommer påverkas desto mer (IASB₂, 2014). En bransch som förväntas få en större påverkan av IFRS 15 är Telekom- och IT-branschen, eftersom kundkontrakten i branschen ofta har flera beståndsdelar (Törning, 2015, maj).

Det är viktigt att informationen i de finansiella rapporterna återspeglar det som det ska återspeglas, då intressenter använder den informationen som ett av de mest centrala beslutsunderlagen vid kapitalinvesteringar (Marton et al., 2016; FAR, 2018; Jones & Pagach, 2013; Barth, Beaver & Landsman., 2001; Breton & Taffler, 1995). Det är dessutom endast när redovisningen återspeglar det som åsyftas som den kan påverka aktiepriset korrekt, vilket i sin tur ska guida en så effektiv kapitalallokering som möjligt (Novak, 2008). Därför utförs ofta studier kring värder relevans för att undersöka hur väl den redovisade informationen fångas upp av investerare (Barth et al., 2001; Novak, 2008). Barth et al. (2001, s.79) menar att "*an accounting amount is defined as value relevant if it has a predicted association with equity market values*". Definitionen av Barth et al. (2001) är den som används som utgångspunkt för begreppet i denna studie. Studier kring värder relevans gör det möjligt att uttala sig kring huruvida standarder uppfyller kvalitativa egenskaper i IASB:s Föreställningsram (ibid.).

IASB och FASB arbetar med *post-implementation review* (PIR) som ett viktigt och sista steg i normgivningsprocessen, när en ny standard har trätt i kraft. Utvärderingen av projektet syftar till att undersöka om standardens syfte har uppfyllts, om standarden fungerar som tänkt och om det finns problem som bör åtgärdas (Ewert och Wagenhofer, 2012). Ewert och Wagenhofer (2012) argumenterar för att akademiska undersökningar spelar en viktig roll i detta arbete och är något som normgivare kan dra nytta av.

1.1 Problemdiskussion

Syftet med IFRS 15 är att genom en heltäckande och principbaserad standard underlätta underlaget för det finansiella beslutfattandet samt öka transparens och jämförbarhet. Dessutom är tanken med den nya standarden att den ska tillföra ny och relevant information till de finansiella marknaderna (Falkman & Lundqvist₂, 2016; Anjou, 2014). Det har via tidigare forskning visat sig föreligga starka samband mellan redovisning och värdet på ett företags aktie. Framförallt är litteraturen välfylld kring associationer mellan redovisat resultat och marknadsvärde (Nichols & Wahlen, 2004; Beaver, Clark & Wright, 1979; Dechow, 1994). Nichols och Wahlen (2004) visar i flertalet studier att redovisningsinformation är mer signifikant kopplat till aktiepris än kassaflöden. Vidare har många studier undersökt värder relevans efter införandet av IFRS och IAS. Flera undersökningar visar på att redovisningen blev mer värder relevant efter införandet (Gürarda, 2013; Horton & Sarafeim, 2009; Chalmers, Clinch & Godfrey, 2011).

Fortsättningsvis syftar ofta studier kring värder relevans på att undersöka den effekt justeringar i redovisningen, till följd av en ny standard, får på marknaden (Holthausen & Watts, 2001). Även här pekar forskning på att nya standarder uppfattas som relevanta av investerare (Novak, 2008). Däremot är ännu ingen studie utförd på IFRS 15 och dess värder relevans då det är först nu, 2018, som företag måste redovisa enligt den nya standarden (PWC, 2017). En studie av Ohlson och Penman (1992) visar på att marknaden beaktar alla rader i resultaträkningen likvärdigt när de mäts över en längre period. Därför kan intäkter, och

således ny intäktsredovisning, antas vara värderrelevant (ibid.). Investorer borde därför reagera på de justeringar av intäktsredovisning som görs till följd av IFRS 15.

IAS 34, Delårsrapportering, kräver inte att företag upplyser om nya standarder som ännu inte trätt i kraft. Dock förutsätter Stockholmsbörsens övervakningsenhet att ifall IFRS 15 får en väsentlig effekt på intäktsredovisningen, ska detta kvantifieras redan i bokslutskommunikén för 2017. Även ESMA har uppmanat företag att lämna information om IFRS 15 i den sista delårsrapporten året innan standarden träder i kraft. I rapporterna kommer informationen som lämnas att bero på vilket val företag har gjort när det kommer till övergångsperiod, samt om det finns några omräkningseffekter eller inte (PWC, 2017). Bokslutskommunikén för 2017 kan således antas vara den första finansiella rapport där spår av den nya standarden syns (PWC, 2018). På grund av detta går det att argumentera för att den svenska kapitalmarknaden har försetts med ny information till följd av IFRS 15 i bokslutskommunikén för räkenskapsåret 2017. Följande frågor dyker därför upp och blir intressanta att undersöka: Hur reagerar investerarna på den nya informationen? Är justeringarna av intäktsredovisning till följd av IFRS 15, ett långt och omfattande projekt, värderrelevanta? Reagerar aktiemarknaden mer för företag inom Telekom- och IT-branschen, som förväntas få en större påverkan av standarden? För att besvara dessa frågor genomförs en eventstudie med syfte att undersöka om förändringarna i redovisning av intäkter som standarden medför är värderrelevanta. Studien bidrar till litteraturen kring värderrelevans i stort genom att studera effekten av en ny standard. Dessutom ger den bidrag kring sambandet mellan redovisade intäkter och aktiepris, samt en inblick i hur IFRS 15 har påverkat svenska företag.

1.2 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka hur den svenska aktiemarknaden reagerar på offentliggörandet av redovisning enligt IFRS 15, för att urskilja om investerare uppfattar förändringar i intäktsredovisningen som värderrelevanta. Utöver det primära syftet undersöks även om reaktionen hos marknaden är mer framträdande bland företag inom Telekom- och IT-branschen.

1.3 Bidrag och resultat

Studien bidrar till den nuvarande litteraturen kring värderrelevansen av nya standarder (se bland annat Nichols & Wahlen, 2004; Beaver, Clark & Wright, 1979; Dechow, 1994; Gürarda, 2013; Horton & Sarafeim, 2009; Chalmers, Clinch & Godfrey, 2011; Novak, 2008; Runesson, 2015 och Amir, 1993) och även kring intäktsredovisningens påverkan på aktiepriset (se bland annat Davis, 2002 och Ohlson & Penman, 1992). Undersökningen kan även ses som en del av den *post-implementation review* som görs som ett sista steg i normgivningsprocessen för att utvärdera nya standarder (Ewert och Wagenhofer, 2012). Studiens resultat visar att endast 11% av företagen i urvalet har fått en kvantifierbar påverkan av den nya standarden (se Panel B). Inget av resultaten talar för att aktiemarknaden reagerar i den förutspådda riktningen på de justeringar av intäktsredovisning som följer av IFRS 15. Vi finner därför inga belägg för att investerare använder den nya informationen som beslutsunderlag. Således kan justeringarna som uppstår till följd av IFRS 15 inte anses vara värderrelevanta. Slutligen har inte Telekom- och IT-bolag en högre *abnormal return* på grund av IFRS 15.

2. Reglering och Institutionell bakgrund

2.1 Intäktsredovisning enligt IAS 18/11

I Marton et al. (2016) beskrivs det att IAS 18 delar in intäkter efter händelse och vilken typ av transaktion intäkten kan hänföras till. Tre indelningar görs efter följande transaktionstyper:

- Försäljning av varor
- Utförande av tjänsteuppdrag
- Annans utnyttjande av ett företags tillgång, som ger upphov till ränta, royalty eller utdelning

En viktig aspekt av IAS 18 är att alla transaktioner ska intäktsföras till det verkliga värdet av den summan som företaget får av den andra parten i affären. IAS 18 säger att en intäkt ska tas upp i redovisningen när det är sannolikt att alla ekonomiska fördelar som går att hänföra till en specifik intäktspost kommer tillfalla företaget. Utöver det ligger stor vikt vid att posten går att mäta på ett trovärdigt sätt.

När det gäller tjänsteuppdrag och entreprenadavtal (avser fysiska objekt såsom bygg- och vägprojekt) hänvisar IAS 18 till vissa principer i IAS 11 - Entreprenadavtal.

Följande tolkningar ingår i IAS 18:

- *IFRIC 13 - Kundlojalitetsprogram.* Tolkningen behandlar hur kundlojalitetsprogram ska redovisas. Den viktigaste principen i tolkningen är att kundens köp ska delas upp om det föreligger ett lojalitetsprogram. Uppdelningen ska ske i den belöning som kunden ska få i framtiden, då detta ska redovisas som en skuld. Den andra delen av avtalet ska avspegla intäkten som ska tas upp av de varor som sålts, eller den tjänst som har utförts.
- *IFRIC 15 - Avtal om uppförande av fastighet.* Tolkningen reglerar redovisning av en intäkt som uppstår till följd av att en fastighet byggs. Detta förutsatt att ett avtal finns innan fastigheten är helt färdigställd.
- *IFRIC 18 - Överföringar av tillgångar från kunder.* IFRIC 18 behandlar hur redovisning ska ske om en kund överför tillgångar till det säljande företaget för att ha möjlighet att ta emot det de har köpt (Marton et al., 2016).

2.2 Intäktsredovisning enligt IFRS 15

Syftet med IFRS 15 är att skapa en mer jämförbar och transparent intäktsredovisning (Falkman & Lundqvist₁, 2016). Ramverket ska kunna appliceras av alla branscher och kapitalmarknader för att öka jämförbarhet mellan branscher och företag (IASB₂, 2014). En del i att uppnå detta syfte är att alla kundkontrakt ska delas upp i sina beståndsdelar. Detta ska göras för att identifiera de åtaganden företag har gentemot kunden (Falkman & Lundqvist₁, 2016)

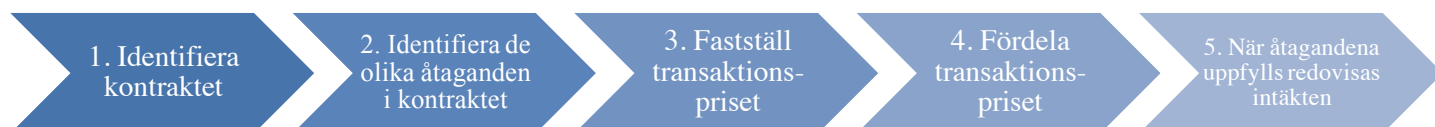
Den största skillnaden som märks från den tidigare intäktstandarden är mängden kompletterande information som måste lämnas om intäkterna. Enligt reglerare och användare har det tidigare lämnats för lite upplysningar. Dessutom ansågs den information som uppgavs i noterna vara för dålig för beslutsfattare att fatta välgrundade beslut på. Den nya standarden

syftar därför till att tydliggöra vilken kompletterande information som krävs vid redovisning av en intäkt (IASB₂, 2014; PWC, 2014; Falkman & Lundqvist₁, 2016).

IFRS 15 förväntas endast få en påverkan på en del företag och endast på vissa transaktioner. Vanliga standardkontrakt, som till exempel retail-butiker använder, kommer knappt få någon effekt av förändringen medan servicekontrakt som är mer komplexa och löper över en längre tid kommer påverkas i större grad. Vad som påverkas är antingen beloppet en intäkt kan redovisas till, när intäkten kan tas upp i resultaträkningen, eller både och (IASB₂, 2014).

IFRS 15 ger ut ett ramverk för när i tiden, samt till vilken summa, en intäkt ska redovisas. Kärnan i detta ramverk är att ett företag ska redovisa en intäkt för att avspegla en utförd tjänst eller en överlämnad vara till en kund. För att få ta upp en intäkt, ska företag numera följa en femstegsmodell för att på så sätt redovisa intäkten när prestationsåtagandet är uppfyllt. Först ska kontraktet identifieras och därefter de olika åtaganden i kontraktet. Sedan fastställs transaktionspriset, fördelas på alla åtaganden och slutligen redovisas intäkten när respektive åtagande är uppfyllt (IASB₂, 2014). Femstegsmodellen sammanfattas i figur 1 nedan.

Figur 1 - Femstegsmodellen enligt IFRS 15



Författarnas egen figur. Informationen är hämtad från IASB₂ (2014).

I nedanstående tabell sammanfattas de väsentliga skillnaderna mellan tidigare intäktsstandarder, IAS 18/11, och IFRS 15.

Tabell 1 - Väsentliga skillnader mellan IAS 18/11 och IFRS 15

	IAS 18/11	IFRS 15
Redovisningsätt	Delar in intäktsredovisning efter händelse och typ av transaktion: - Försäljning av varor - Utförd tjänst - Entreprenadavtal	All intäktsredovisning, för alla företag, inom alla branscher, ska utföras på samma sätt. Detta för att förbättra jämförbarhet mellan företag och över tid.
Upplysningar	Få upplysningar.	Mer upplysningstung för att användare ska kunna förstå de eventuella osäkerheter som kan vara förknippade med intäkter. Tvingar företag att ge ut information som tidigare endast varit tillgänglig internt. Exempelvis ska följande upplysningar lämnas: - Kundkontrakt - Prestationsåtaganden - Uppskattningar och bedömningar
Vägledning	Väldigt begränsad vägledning och ibland avsaknad av reglering kring olika områden så som arrangemang med flera beståndsdelar, licenser och i de fall där det förekommer rörlig ersättning i ett avtal.	Väsentligt förbättrad vägledning samt reglering. De områden som IFRS 15 har medgivit förbättringar till inkluderar arrangemang med flera beståndsdelar, återköpsavtal, garantier, optioner, licenser, royalty, förskottsbetalningar, olika typer av rörlig ersättning och inte minst fördelning av transaktionspriset på olika prestationsåtaganden i kontraktet med kunden.

Författarnas egen modell. Information är hämtad från Anjou (2014).

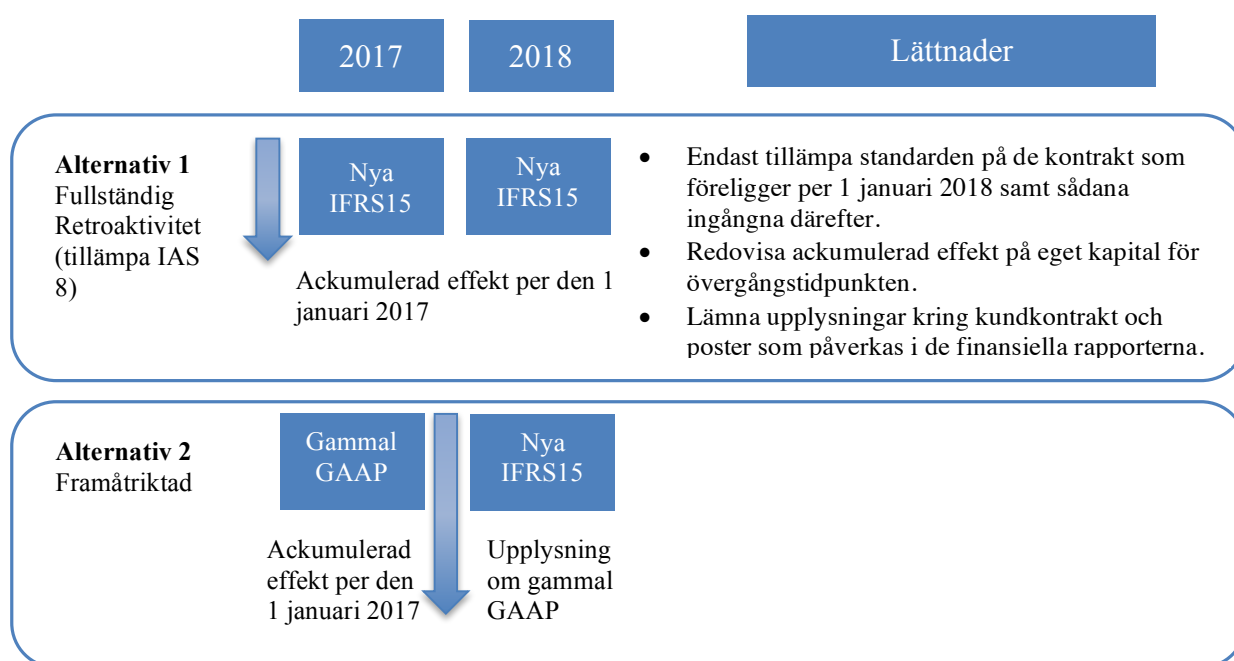
2.3 Övergång till IFRS 15

Reglerna säger att implementeringen av IFRS 15 ska ske antingen retroaktivt eller framåtriktat. Det som ligger bakom det första alternativet, retroaktiv tillämpning enligt IAS 8,

är att säkerställa att alla kundkontrakt som ett företag har ingått identifieras, redovisas samt värderas enligt IFRS 15. Detta ska dels gälla den aktuella perioden, samt alla perioder som ska agera jämförande mot gamla standarder. På grund av den omfattning som full retroaktivitet kan innebära för vissa företag så har IASB gett ut vissa lätttnadsregler för att förenkla arbetet. Dessa innebär bland annat att endast tillämpa standarden på sådana kundkontrakt som föreligger per 1 januari 2018. Vidare får företag redovisa den ackumulerade effekten övergången får på eget kapital, samt lämna noter och upplysningar angående den effekt IFRS 15 har haft på kundkontrakt och poster i de finansiella rapporterna (PWC, 2014).

Det andra alternativet, framåtriktad tillämpning, innebär att företagen endast tillämpar IFRS 15 på de kontrakt som existerar när standarden börjar gälla och således inte redovisar en fullständig omräkning för jämförelseåret 2017. Däremot krävs det att första året IFRS 15 tillämpas (2018) ska företagen i årsredovisningen upplysa om effekterna av den nya standarden i jämförelse med den äldre. Det innebär alltså dubbel redovisning för år 2018, både enligt IAS 18/11 och IFRS 15 (Anjou, 2014). En sammanfattning av övergångsreglerna illustreras i figur 2 nedan.

Figur 2 - Övergång till IFRS 15



Författarnas egen bild. Information hämtad från Anjou (2014) och PWC (2014).

Det finns inga specifika förväntningar kring om intäkterna kommer förändras positivt eller negativt till följd av IFRS 15. IASB påstod år 2014, när IFRS 15 publicerades, att deras förväntning var att cirka 10% av de företag som ska tillämpa standarden får en väsentlig effekt på sin intäktsredovisning. En desto större förändring är dock de utökade upplysningskraven, som kommer påverka allt fler företag. Effekten av dessa kommer synas först i årsredovisningarna för 2018 (PWC, 2018).

3. Tidigare forskning och hypotesutveckling

3.1 Effektiva marknadshypotesen

Aktiemarknaden är en konkurrensutsatt marknad som tar hänsyn till all information som finns att tillgå om en aktie för att prissätta den på ett korrekt sätt (Berk & Demarzo, 2014). Ny information fångas upp av investerare direkt och inkorporeras i priset, vilket leder till att en investerare inte kan förvänta sig något mer än en normal avkastning på sin placering (Ross, Westerfeld & Jaffe, 2005). På senare tid har det dykt upp en del kritik mot den effektiva marknadshypotesen, där framförallt statistiker och finansekonomer har börjat argumentera för att det går att förutspå aktiepriser (Malkiel, 2003). Malkiel (2003) skriver fortsättningsvis att en ny typ av ekonomer hävdar att framtida aktiepriser kan tas fram med hjälp av historiska priser. Dock säger Malkiel (2003) även att marknaden fortfarande kan anses effektiv och att tider där överavkastning finns tillgänglig är mer undantag än regel.

Inom effektiva marknadshypotesen finns det tre ansatser kring hur effektiv marknaden är. Denna studie utgår från den medelstarka (*semi-strong*) ansatsen. Ross et al. (2005) skriver att inom den medelstarka formen är marknaden effektiv om priset på en aktie tar in all information som finns tillgänglig för allmänheten, inklusive historiska priser.

3.2 Redovisning och värder relevans

Barth et al. (2001) menar att studier kring värder relevans bidrar med viktiga implikationer för normgivare som utvecklar standarder. Denna typ av studier visar om informationen i de finansiella rapporterna fångas upp eller inte av investerare (Holthausen & Watts, 2001). Ett huvudsyfte med finansiella rapporter är att de ska användas som beslutsunderlag vid kapitalinvesteringar och de utgör en av de viktigaste informationskällorna för investerare (Barth et al., 2001; Breton & Taffler, 1995; Marton et al., 2016). Kostnad och nytta måste dock alltid ställas mot varandra vid framtagandet och rapportering av finansiell information. Kostnader uppstår när företaget redovisar, men även användarna har kostnader i samband med analys och tolkning av informationen. Nyttan med finansiell information är bättre beslutsunderlag som leder till mer effektiva kapitalmarknader och därmed lägre kostnader för att anskaffa kapital. Redovisningen har generellt fått kritik för att ge upphov till höga kostnader för företag eftersom det kan vara dyrt och komplicerat att ta fram all information. IASB tar ett större perspektiv när det gäller kostnad kontra nytta och menar att det hela måste ses i mer generella termer (Marton et al., 2016).

En studie kring värder relevans som undersöker om utlämnandet av specifik redovisningsinformation uppfattas som ny av investerare kallas *marginal information content studies* (Holthausen & Watts, 2001). I FASB:s *Conceptual framework* (vilken kan relateras till IASB:s Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter, härfter benämnt Föreställningsramen) är relevans och reliabilitet två huvudsakliga kriterier (Barth et al., 2001). Dessa kan likställas med IASB:s grundläggande kvalitativa egenskaper: relevans och korrekt återgivande. Med relevans åsyftas att informationen i de finansiella rapporterna ska minska osäkerheten angående framtida utfall samt förbättra användares möjligheter att uppfylla sina mål. I egenskapen relevans ingår även väsentlighet. Informationen som lämnas är väsentlig om utlämnandet av den påverkar det beslut användaren fattar. Korrekt återgivande innebär att informationen är fullständig, neutral och fri från fel. På så sätt återspeglas fenomenet på ett så korrekt sätt som möjligt (Marton et al., 2016). FASB och IASB har som mål att Föreställningsramen och de kvalitativa egenskaperna ska guida

normgivningsprocessen (Barth et al., 2001; Marton et al., 2016). En *marginal information content study* gör det således möjligt att urskilja om investerare använder informationen som följer av nya redovisningsregler för att fatta beslut. Studier kring värder relevans är ett sätt att operationalisera kvalitativa egenskaper i Föreställningsramen. Det är endast när redovisningen är relevant för investerare samt korrekt återgiven som den är värder relevant, det vill säga har en signifikant association med aktiepriser (Barth et al., 2001).

Det finns en mängd forskning inom redovisningslitteraturen som visar relationen mellan företagets redovisade resultat och aktiepris. Teorin som beskriver sambandet mellan resultat och aktiepris antar tre saker. Först antas redovisat resultat, eller finansiell rapportering överlag, ge information till investerare angående nuvarande och framtida vinst. Sedan antas det att denna information ligger till grund för vad investerare förutspår för utdelningar, både nuvarande och framtida. Detta i sin tur är vad aktiepriset baseras på, det vill säga alla framtida utdelningar diskonterat till ett nuvärde (Nichols & Wahlen, 2004). Modellen kallas *The Dividend-Discount Model* och är en vanligt använd modell vid värdering av aktier (Berk & DeMarzo, 2014). Ny redovisningsinformation som kan ändra investerares förväntningar för framtida utdelningar leder således till ett förändrat aktiepris (Nichols & Wahlen, 2004).

Nichols och Wahlen (2004) visar i en undersökning att förändringar i kassaflöden är signifikant associerat med *abnormal return*¹, men inte lika starkt signifikant som redovisat resultat. Detta indikerar på att förändringar i redovisat resultat innehåller mer värder relevant information än förändringar i kassaflöden. Studiens resultat stöds av Dechow (1994). Skillnaderna i signifikans beror delvis på att periodiseringar reducerar osäkerheten som finns i kassaflödesförändringar och säger något om ett företags värdeskapande och vinst för en given period (Nichols & Wahlen, 2004). Vidare bekräftar Nichols och Wahls (2004) undersökning vad Beaver, Clark och Wright (1979) konstaterade - storleken och tecknet på förändringen av redovisningsinformation korrelerar med *abnormal return*.

3.3 IFRS och värder relevans

Sedan 2005, när IFRS blev obligatoriskt inom EU (Marton et al., 2016), har flertalet studier undersökt värder relevansen kring införandet av IFRS och IAS (Gürarda, 2013). Horton och Serafeim (2009) har studerat införandet av IFRS och IAS i Storbritannien. I studien analyseras hur marknaden reagerar på de justeringar som uppstår för företag vid konvertering från UK-GAAP till IFRS och IAS med hjälp av en eventstudie. Resultatet av studien visar att justeringarna som görs i redovisat resultat har värder relevans. Vidare finns det ett samband mellan *abnormal return* runt offentliggörandet av justeringarna och storleken på justeringen av resultatet. När justeringarna medför sämre redovisat resultat uppstår en negativ *abnormal return* för företagen, och motsatsen gäller för positiva justeringar. De positiva justeringarna är dock värder relevanta redan innan offentliggörandet, till skillnad från de negativa som endast är värder relevanta efteråt (ibid.). Gürarda (2013) har gjort en liknande studie med fokus på Turkiet. Författaren utför en eventstudie med antagandet att "*stock prices reflect any published value relevant information in a semi-strong efficient market*" (Gürarda (2013, s.830), refererar till Fama, 1991). Det visar sig att när företag får negativa justeringar på resultatet till följd av IFRS och IAS reagerar marknaden negativt från och med dagen efter

¹ Eftersom större delen av litteraturen kring värder relevans är skriven på engelska anses *abnormal return* vara det mest vedertagna och lämpliga begreppet att använda för att beskriva fenomenet. Det finns inget motsvarande lämpligt svenskt uttryck. *Abnormal return* är den avkastning en aktie genererar som skiljer sig från den förväntade avkastningen (MacKinlay, 1997).

eventdagen. Tvärtom reagerar marknaden positivt till följd av fördelaktiga justeringar av redovisat resultat (Gürarda, 2013).

Studier som de ovan nämnda har även gjorts i Australien med liknande resultat. Även i ett land som Australien, med en starkt reglerad kapitalmarknad och högkvalitativ redovisning, har antagandet av IFRS påverkat sambandet mellan redovisningsinformation och företags aktiepriser. Framförallt visade sig redovisat resultat bli mer värderrelevant (Chalmers et al., 2011). Ytterligare en eventstudie utförs av Elbakry, Nwachukwu, Abdou och Elshandidy (2017). Studien undersöker värderrelevansen över tid kring implementeringen av IFRS i Tyskland och Storbritannien. För båda länderna visar det sig att kostnaderna för att byta till IFRS vägs upp av minskad informationsasymmetri och vinstmanipulering samt mer högkvalitativ redovisning inom tre år (ibid).

Förutom forskning kring anammandet av ett nytt regelverk har studier även gjorts kring värderrelevans och nya standarder (se bland annat Novak, 2008; Runesson; 2015 och Amir; 1993). Novak (2008) studerar hur aktiemarknaden reagerar när svenska företag antar IFRS, med fokus främst på den nya goodwill-redovisningen detta innebär. IFRS 3 medför att goodwill nedskrivningsprövas varje år istället för att skrivas av över tid. Novak (2008) antar att företag där tidigare goodwill-avskrivningar har haft en stor resultatpåverkan är de som gynnas mest av att kunna uppvisa en uthållig goodwillpost enligt IFRS 3. Om en uthållig goodwillpost uppvisas för sådana företag bör de få en positiv *abnormal return*. Novak (2008) testar om investerare redan inkorporerat informationen innan IFRS 3 trädde i kraft eller om den kan anses som ny på marknaden. Resultatet av studien visar att investerare inte redan hade tagit in informationen i priset, utan den nya goodwill-redovisningen utgjorde ny och relevant information. Investerare reagerade i den förutspådda riktningen. Detta tyder på att investerare inte kan se igenom och förutspå snedvridning och konservativ redovisning som kan orsakas av sämre redovisningsregler. Nya och mer högkvalitativa standarder kan således antas öka värderrelevans och detta visar på vikten av att fortsätta utveckla nya, förbättrade standarder (ibid.).

När det gäller intäkter och värderrelevans har Davis (2002) utfört en studie kring Internet-företag, vars aktier fortsatte stiga trots att det redovisade resultatet i vissa fall var negativt. Därför gjordes antagandet att intäktsredovisningen kunde ha en påverkan på värderingen. Resultatet visar att det finns en signifikant koppling mellan utlåtanden om intäkter och marknadspriset. Dessutom verkar intäkter ge ytterligare information utöver det som presenteras när resultatet offentliggörs. Detta gäller för företag som har prognoser kring intäkter från analytiker (ibid.).

Vidare har Ohlson och Penman (1992) studerat förklaringsgraden av resultaträkningens olika komponenter (såsom rörelsemarginal, rörelsekostnader, avskrivningar, skattekostnader, andra intäkts-/kostnadsrader och så vidare) i förhållande till avkastningen på marknaden. När längre tidsintervall mäts går det att urskilja att den mätta koefficienten för respektive rad har ungefär samma storlek. Tecknen stämmer också överens, där intäktsrader ger positiv avkastning medan kostnadsrader ger negativ avkastning. Slutsatsen är alltså att marknaden beaktar alla rader i resultaträkningen likvärdigt när de mäts över längre perioder. Detta förklarar Patons (1963) koncept "*cash-flow*" *illusion*. Konceptet innebär att till exempel avskrivningar kan vara svårare att mäta och förstå under kortare perioder. Dock är det över tid ingen skillnad på en dollars kostnad orsakad av avskrivningar och en dollars kostnad orsakad av löner. Enda skillnaden är att avskrivningar kan vara svårare att mäta över en kortare tidsperiod. Ohlson och Penmans (1992) studie styrker denna idé om att alla rader i resultaträkningen har

likvärdig betydelse för investerare. Med utgångspunkt i ovanstående dras slutsatsen att intäkter, och dess förändring till följd av IFRS 15, kan anses värderelevanta och därav intressanta att studera.

Med grund i ovanstående formuleras därför följande hypoteser:

Hypotes 1a (H_{1a}): En positivt (negativt) justerad intäktsredovisning till följd av IFRS 15 leder till en positiv (negativ) abnormal return.

Hypotes 1b (H_{1b}): Ju större justering IFRS 15 innebär, desto större abnormal return.

3.4 IFRS 15 - påverkan på olika branscher

Som tidigare diskuterats under kapitel 2.2 antas IFRS 15 få olika påverkan för företag beroende på bransch. Företag som tillhandahåller enklare kontrakt kommer inte behöva ändra redovisad tidpunkt och belopp till följd av den nya standarden, medan företag med mer komplexa kundkontrakt kommer påverkas desto mer (IASB₂, 2014). Patricia MacConell, medlem i IASB, menar att det är Telekom och IT-bolag samt bolag inom fastighetsbranschen som troligtvis kommer uppleva störst påverkan av standarden (IASB₁, 2014). När det kommer till fastigheter är det framförallt frågan om intäktsredovisning för försäljning av lägenheter innan byggnaden är färdigställd (så kallad "off plan"-försäljning) som antas påverkas (Törning, 2015, maj). Här tillämpas ofta successiv vinstavräkning och IFRS 15 kan komma att förändra hur denna får redovisas (PWC, 2014). Dock kommer denna studie endast att fokusera på Telekom och IT eftersom det inte finns tillräckligt många bolag i studiens urval som faller under den kategori av fastighetsbolag som antas få en påverkan (se avsnitt 4.3.1 för urval). Med för få observationer går det inte att få statistiskt säkra resultat.

Telekom- och IT-branschen antas få en större påverkan till följd av IFRS 15 eftersom företag i denna bransch ofta har kontrakt som består av flera beståndsdelar (Törning, 2015, maj). Vanligtvis är erbjudanden som dessa företag tillhandahåller paketerade, till exempel att en kund tecknar ett telefonabonnemang och erhåller en mobiltelefon gratis eller till ett reducerat pris (Casadei, personlig kommunikation, 27 april, 2018). Dessutom är nuvarande praxis gällande intäktsredovisning i branschen spridd. För tillfället redovisas mobiltelefoner som enligt avtalen är "gratis" som en kostnad för marknadsföring (Törning, 2015, maj). Detta kommer ändras och transaktionspriserna, det vill säga det som kunden betalar i början av kontraktet och sedan månadsvis för tjänsten, kommer istället att fördelas på mobiltelefonen och tjänsterna på basis av värdet på telefonen respektive tjänsten. Förändringen innebär att en del av intäkten kommer redovisas först när kunden blir ägare av telefonen och resterande del redovisas löpande allteftersom tjänsten utförs. På så sätt kommer alla kontrakt, oavsett utformning, att redovisas på samma sätt (IASB₁, 2014). Om påverkan av IFRS 15 inte är väsentlig för dessa bolag menar Casadei (personlig kommunikation, 27 april, 2018) att det i så fall kan bero på att de har tolkat IAS 18 på ett likvärdigt sätt som IFRS 15.

Med utgångspunkt i ovanstående formuleras därmed studiens andra hypotes:

Hypotes 2 (H_{2b}): Abnormal return är mer framträdande bland Telekom- och IT-bolag än övriga branscher².

² Med övriga branscher avses de som inte förväntas få en särskild påverkan av IFRS 15.

4. Metod

4.1 Eventstudie

Eventstudier används för att undersöka sambandet mellan aktiepriset och en specifik ekonomisk händelse (Strong, 1992; MacKinlay, 1997). *Marginal information content studies* använder ofta eventstudier (med korta eventfönster) för att undersöka om till exempel redovisning enligt en ny standard är associerad med en reaktion på marknaden (Holthausen & Watts, 2001). MacKinlay (1997) menar att det centrala i eventstudier är att sambandet mellan aktiepriset och en ekonomisk händelse kan mätas med hjälp av *abnormal returns*. Eventstudier är användbara när det finns grund att tro att ny redovisningsinformation direkt kommer reflekteras i aktiepriserna, givet att marknaden agerar på ett rationellt sätt (MacKinlay, 1997). Med grund i detta anses därför metoden vara den mest lämpliga för vår undersökning.

4.1.1 Event och eventfönster

Strong (1992) menar att det viktigaste momentet i en eventstudie är att identifiera datumet för händelsen. Är inte det tydligt specificerat så kan felaktiga slutsatser dras från det statistiska testet (ibid). Datumet utgör grunden för eventfönstret, vilket är det tidsspänn som undersöks (MacKinlay, 1997). Även själva händelsen av intresse är viktig att definiera (MacKinlay, 1997). Händelsen i vår studie är offentliggörandet av respektive företags rapport för det fjärde kvartalet under 2017. Det är vid detta tillfälle information om, och övergångseffekter av, IFRS 15 offentliggörs och kvantifieras för första gången (PWC, 2018). Eventfönstret är tre dagar runt offentliggörandet ($s = 3$), där observationer görs dagen innan eventet, under eventdagen samt dagen efter (MacKinlay, 1997). Tidsspännet fångar in om informationen eventuellt nått investerare tidigare än det faktiska datumet för offentliggörande, eller om informationen publiceras senare på dagen och det därmed blir förskjutningar i när informationen når investerare. En längre period är inte nödvändig, och bör inte användas, för att beräkna *abnormal returns* (Runesson, 2015; MacKinlay, 1997). Det är bland annat fördelaktigt att använda ett kortare fönster eftersom beroende i tidsserie-data (*time series dependence*) kan uppstå när mätningar görs nära varandra i tiden (Binder, 1998). Det är även fördelaktigt att använda en kortare period i eventstudier eftersom det är mer tillförlitligt och minskar risken för störningar som kan uppstå på grund av andra händelser (Sprenger, Sandner, Tumusjan & Welpe, 2014)

4.1.2 Cumulative abnormal return

Eftersom *abnormal returns* kommer att beräknas över tid och för olika företag, krävs beräkning av *cumulative abnormal returns* (CAR) för att skapa ett eventfönster för en längre period (som exempelvis sträcker sig över flera dagar, veckor eller månader) (MacKinlay, 1997). Det är den kumulativa effekten som på ett fullständigt sätt fångar effekten en händelse får på aktiepriserna (MacKinlay, 1997; Strong, 1992). CAR beräknas enligt följande, för olika eventfönster, från 1 till s dagar:

$$\widehat{CAR} = \sum_{\tau=1}^s \widehat{AR}_{i\tau}$$

Ekvation 1

För att beräkna *cumulative abnormal return* krävs en beräkning av respektive eventfönsters och företags *abnormal return*. *Abnormal return* är den avkastning en aktie genererar som skiljer sig från den förväntade avkastningen (MacKinlay, 1997).

$\widehat{AR}_{i\tau}$ är skattad *abnormal return*. $AR_{i\tau}$ (*abnormal return*) för företag i på dag τ beräknas enligt:

$$AR_{i\tau} = R_{i\tau} - E(R_{i\tau}|X_\tau) \quad \text{Ekvation 2}$$

där

$AR_{i\tau}$ = *abnormal return* för företag i och tidpunkt τ

$R_{i\tau}$ = faktisk avkastning för företag i och tidpunkt τ

$E(R_{i\tau}|X_\tau)$ = förväntad avkastning för företag i och tidpunkt τ

X_τ = påverkande informationen för den normala avkastningsmodellen

Den faktiska avkastningen ($R_{i\tau}$) beräknas med prisdata hämtad från Compustat Global - Security Daily, WRDS. Daglig avkastning används, vilket har visat sig generellt vara det mest lämpade tillvägagångssättet för att mäta marknadseffekter (Morse, 1984; Runesson, 2015). Enligt MacKinlay (1997) definieras faktisk avkastning som förändringen i pris för varje företags aktie vid tidpunkt τ . Denna beräknas enligt följande:

$$R_{i\tau} = \frac{P_\tau - P_{\tau-1}}{P_{\tau-1}} \quad \text{Ekvation 3}$$

4.1.3 Förväntad avkastning och The Market Model

Förväntad avkastning är den avkastning som kan väntas utan påverkan av en specifik händelse (MacKinlay, 1997). Förväntad avkastning beräknas i denna undersökning med hjälp av *The Market Model*, där X_τ kommer att klassas som marknadsavkastningen vid tidpunkt τ (Runesson, 2015). Bakom *The Market Model* ligger antagandet att det finns ett linjärt samband mellan marknadens avkastning och avkastningen på en aktie, samt att det sambandet är stabilt över tid (Runesson, 2015; MacKinlay, 1997). MacKinlay (1997) jämför *The Market Model* och *The Constant Mean Return Model*, varav den sistnämnda antar att avkastningen på en aktie är konstant. Författaren anser att *The Market Model* är mer lämplig eftersom variansen som finns i *abnormal return* reduceras genom att ta bort den del av avkastningen som kan hänföras till variationen i marknadsavkastningen. Genom detta ökar möjligheterna att se de effekter som uppstått av själva händelsen. Det är viktigt att studera R^2 när denna typ av studie görs. Ett högre värde på R^2 innebär en förbättrad reduktion av varians när det kommer till *abnormal return* (ibid). Dessutom har *The Market Model* valts då Armitage (1995) menar att det är den mest använda modellen och att den har visat sig prestera minst lika bra, om inte bättre, än andra alternativ. *The Market Model* beräknas på följande sätt:

$$R_{i\tau} = \alpha_i + \beta_i R_{m\tau} + \varepsilon_{i\tau} \quad \text{Ekvation 4}$$

där

$R_{i\tau}$ = tidpunkt τ avkastning för företag i .

$R_{m\tau}$ = tidpunkt τ avkastning för marknadsportföljen (m).

$\varepsilon_{i\tau}$ = felterm

β_i = mått på relativ volatilitet
 α_i = aktiepris utan marknadspåverkan

För varje företag, i , beräknas estimeringar av α och β , $\hat{\alpha}$ och $\hat{\beta}$. Dessa variabler representerar historisk överavkastning gentemot marknadsindex respektive historisk volatilitet för varje företag, i , i *The Market Model*. Därefter beräknas förväntad avkastning enligt följande:

$$\hat{R}_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{m\tau} \quad \text{Ekvation 5}$$

Slutligen kan därmed \widehat{AR}_{it} beräknas. Detta är en estimering av ekvation 2 (se avsnitt 4.1.2) och beräknas på följande sätt:

$$\widehat{AR}_{it} = R_{it} - \hat{R}_{it} \quad \text{Ekvation 6}$$

4.1.4 Estimeringsfönster

För att beräkna förväntad avkastning används ett estimeringsfönster. Det är vanligast att fönstret som gäller för estimeringsperioden, respektive för eventet, ej överlappar. Om eventfönstret skulle tas med i estimeringsperioden skulle det kunna ha en stor påverkan på måttet på förväntad avkastning. Om detta görs kommer eventet synas i den förväntade avkastningen samt i en *abnormal return*, vilket ger problem då metoden är utformad efter *abnormal return* (MacKinlay, 1997). Tidsperioden för estimeringsfönstret är 220 börsdagar som slutar 15 dagar innan det första eventdatumet (det vill säga det datumet när det första företaget offentliggör sin bokslutskommuniké). Armitage (1995) menar att ett längre estimeringsfönster ökar precisionen på α och β , men ett för långt fönster gör att företagets förväntade avkastning inte avspeglas på bästa sätt. Estimeringsfönstrets längd har valts i enlighet med Runessons (2015) studie. Runesson (2015) skriver att en tidsperiod på ungefär ett kalenderår är rimligt och dessutom vanligt förekommande i litteraturen.

Figur 3 - Estimerings- och eventfönster



4.1.5 Regressionsmodeller

För att testa hypoteserna utförs ett antal olika tvärsnittsregressioner:

Hypotes 1a

$$Prob(CARDUM = 1) = \Lambda(\alpha + \beta_1 AFR + \beta_2 AFE + \beta_3 NReffekt + \beta_4 KEffekt + \beta_5 RoCE + \beta_6 LogTT + \varepsilon)$$

H_{1a} Regression 1

Hypotes 1b:

$$CAR = \alpha + \beta_1 AFR + \beta_2 AFE + \beta_3 NReffekt + \beta_4 KEffekt + \beta_5 RoCE + \beta_6 LogTT + \varepsilon \quad H_{1b} \text{ Regression 2}$$

Hypotes 2:

$$CAR = \alpha + \beta_1 AFR + \beta_2 AFE + \beta_3 Telekom\&IT + \beta_4 Telekom\&IT \times AFR + \beta_5 Telekom\&IT \times AFE + \beta_6 NReffekt + \beta_7 KEffekt + \beta_8 RoCE + \beta_9 LogTT + \varepsilon \quad H_2 \text{ Regression 3}$$

där

CAR = cumulative abnormal return, beräknas enligt ekvation 1-6.

α = interceptet

AFR = justering av nettoresultat till följd av IFRS 15

AFE = justering av eget kapital till följd av IFRS 15

Telekom&IT = bransch som förväntas påverkas mer än övriga branscher av IFRS 15

NReffekt = nettoresultat (exklusive justeringen av IFRS 15)

KEffekt = eget kapital (exklusive justeringen av IFRS 15)

RoCE = Return on Common Equity

LogTT = storlek

ε = felterm

Nedanstående tabell sammanfattar studiens regressionsvariabler.

Tabell 2 – Beskrivning av variabler

Variabel	Beskrivning
Beroende variabler	
CAR/CARdum	Cumulative abnormal return (CAR) är den beroende variabeln, vilken beräknas enligt ekvation 1–6, se avsnitt 4.1.2–4. Variabeln kodas som en dummyvariabel för beräkning av regression 1 (H_{1a}) där 1 = positivt värde på CAR och 0 = negativt värde på CAR.
Oberoende variabler	
AFR	Den ackumulerade förändringen av intäkter till följd av IFRS 15 hämtas från respektive företags kvartalsrapport för det fjärde kvartalet år 2017. AFR symboliserar effekten den nya intäktsredovisningen får på nettoresultatet. Variabeln storleksjusteras med genomsnittligt eget kapital för det fjärde kvartalet.
AFE	AFE symboliserar effekten den nya intäktsredovisningen får på eget kapital. Variabeln storleksjusteras med genomsnittligt eget kapital för det fjärde kvartalet.

Telekom&IT	Telekom&IT är en dummyvariabel som antar värdet 1 när ett företag tillhör Telekom- och IT-branschen och 0 när ett företag tillhör en annan bransch. Företagen filtreras i Bloomberg i branscherna <i>Telekom och IT</i> och <i>Annan</i> .
AFRxTelekom&IT	Telekom&ITxAFR är en interaktionsvariabel. En sådan används för att fånga interaktion mellan kvalitativa och kvantitativa förklaringsvariabler. I detta fall är det interaktionen mellan bransch och IFRS 15:s påverkan på nettoresultatet (Jaggia & Kelly, 2016). Den används då det finns en förväntan om att Telekom- och IT-branschen kommer påverkas mer av IFRS 15 (se avsnitt 3.4).
AFExTelekom&IT	Telekom&ITxAFE är en interaktionsvariabel med samma syfte som beskrivits ovan.

Kontrollvariabler

NReffekt	Nettoresultat är en nödvändig kontrollvariabel eftersom förändring i nettoresultat kommer att påverkas av andra faktorer än förändringen som orsakas av IFRS 15. Denna variabel beräknas som nettoresultat minskat med effekten av IFRS 15. Variabeln storleksjusteras med genomsnittligt eget kapital för det fjärde kvartalet.
EKEffekt	Eget kapital är ytterligare en nödvändig kontrollvariabel eftersom förändring i eget kapital också påverkas av andra faktorer än IFRS 15. Denna variabel beräknas som eget kapital minskat med effekten av IFRS 15. Variabeln storleksjusteras med genomsnittligt eget kapital för det fjärde kvartalet.
RoCE	<i>Return on Common Equity</i> beräknas som nettoresultat i slutet av kvartalet dividerat med genomsnittligt <i>common shareholders equity</i> . Informationen hämtas från Bloomberg. Denna variabel används för att kontrollera för prestation som kan vara förknippat med avkastning (Runesson, 2015).
LogTT	Företags storlek är en variabel som förväntas ha ett samband med ett företags avkastning (Runesson, 2015). Strong (1992) menar att det är en vanlig och nödvändig kontrollvariabel i eventstudier. Tidigare forskning, såsom Runesson (2015) och Beattie, Goodacre och Thomson (2000) använder en logaritm av totala tillgångar för att beräkna storleken. Detta kommer även användas i denna undersökning.

4.2 Pearsons parvisa korrelation

För att försäkra oss om att det inte finns någon multikollinearitet bland variablerna, det vill säga att en eller flera oberoende variabler är starkt korrelerade, utfördes ett korrelationstest. Multikollinearitet kan riskera att resultatet snedvrids. Bara för att två variabler korrelerar betyder det inte att det finns ett orsak-verkan-samband. Två variabler kan korrelera för att de är korrelerade med en tredje variabel (Collis & Hussey, 2003). Korrelationstestet utfördes i Stata i form av Pearsons korrelationstest. Collis och Hussey (2003) anser att korrelation på 0,7–0,99 är spannet för hög till väldigt hög korrelation.

4.3 Datainsamling

4.3.1 Urval

Studiens urval gjordes med hjälp av Bloomberg, vilket ökar undersökningens reliabilitet och validitet eftersom det är en känd och vanligt använd databas. Eftersom studien syftar till att undersöka effekten av IFRS 15 krävs att alla företag i studien använder sig av IFRS/IAS i sin redovisning. Banker och försäkringsbolag väljs bort, vilket är vanligt förekommande då deras operationella prestation ofta är mer svårtolkad (Novak, 2008). För de företag som tillämpar brutet räkenskapsår har endast de som publicerat likvärdig information kring IFRS 15 inkluderats i urvalet. Vidare faller även de företag bort som inte har varit noterade under hela estimeringsperioden, eftersom prisdata då inte finns att tillgå. Slutligen utesluts de företag där all nödvändig redovisningsinformation inte kan hämtas från Bloomberg. Detta gjorde vi för att inte riskera att olika definitioner eller beräkningsmetoder användes, och således säkerställs reliabiliteten i studien.

Då undersökningen är av sådan karaktär att det krävs att data samlas in för hand, orsakar det praktiska begränsningar för urvalets storlek (Runesson, 2015). På grund av detta begränsas företagen i studien till de som har sitt ursprung i Sverige och uppfyller kriterierna ovan. Dessutom valdes endast den svenska marknaden för att få en homogen marknad, sett till marknadsförhållanden (Runesson, 2015). I de fall då fler värdepapper fanns att tillgå från samma företag har filtreringen "security attribute: show primary security of company only" valts i Bloomberg. Följande filtrering har använts i Bloomberg:

- Country of domicile: Sweden
- Stockholm Exchange
- Accounting standard: IFRS/IAS
- Security attribute: show primary security of company only
- Bransch kategoriseras via BICS-koder. Se Bilaga 1 för detaljerad beskrivning av vilka företag som har valts till kategorin.

4.3.2 Marknadsindex

För beräkning av marknadsportföljen används oftast ett brett aktieindex såsom *S&P 500*, *CRSP Value Weighted Index* eller *CRSP Equal Weighted Index* (MacKinlay, 1997). Enligt Runesson (2015) är ett *value weighted index* (där alla aktier vägs efter storlek) ofta tillämpat på grund av att dessa index är lättillgängliga. Teoretiskt sett är det allra mest lämpliga indexet ett *value weighted index* där hela universums kapitaltillgångar är inkluderade (Strong, 1992). Dock är det praktiskt omöjligt att mäta ett sådant index (ibid). Forskning pekar åt båda hållen gällande val av index. En del menar att det inte påverkar så mycket om ett *value weighted index* eller *equal weighted index* väljs (Kruger & Johnson, 1991, hänvisad till i Armitage, 1995), medan det finns studier som visar på att *equal weighted index* ger bättre statistiska test (Brown & Warner, 1980). I denna studie har OMXSGI, ett *value weighted index* som innefattar alla aktier på Stockholmsbörsen, valts som index. Detta index valdes på grund av att alla aktier på Stockholmsbörsen är inkluderade i urvalet, med vissa undantag (se 4.3.1). OMXSGI är ett brett index som visar vilken avkastning en helt diversifierad investerare på den svenska marknaden kan förvänta sig, vilket gör det till en bra jämförelsekälla. Dessutom har OMXSGI valts med grund i att det är lättillgängligt (hämtat från Bloomberg) och med antagandet om att det inte kommer ha en väsentlig påverkan för vårt resultat att ett *value weighted index* väljs.

5. Resultat och Analys

5.1 Översikt över urvalet

Studiens urval hämtades via Bloomberg. Se mer detaljerad beskrivning av urvalet i avsnitt 4.3.1. Nedan presenteras urvalet kategoriserat efter *Telekom och IT* och *Annan* (ett samlingsnamn för övriga branscher). Mer detaljerad beskrivning av data presenteras i avsnitt 5.2.

Panel A - Branschöversikt

Bransch	N	Procent
Telekom och IT	40	19,1%
Annan	169	80,9%
Totalt	209	100%

5.1.1 IFRS 15 - Påverkan på urvalet

Panel B illustrerar vilken effekt IFRS 15 har fått på företagen i studiens urval. Därefter sammanfattas en fördelning av huruvida effekten av IFRS 15 är positiv eller negativ för urvalet i Panel C.

Panel B – IFRS 15 – Påverkan på urvalet

IFRS 15:s påverkan på företag	N	Procent
Kvantifierbar påverkan (antingen på nettoresultat, på eget kapital eller både och)	23 (varav 7 bolag tillhör Telekom- och IT-branschen)	11%
Utökade upplysningar	34	16,3%
Tillämpar IFRS 15 framåtriktat	5	2,4%
Ej väsentlig påverkan/Nämner ej IFRS 15	147	70,3%
Totalt	209	100%

Panel C – Fördelning kvantifierbar påverkan

	Nettoresultat	Eget kapital
Positiv	8	7
Negativ	8	16
Totalt	16	23

Utifrån Panel B går det att urskilja att relativt få svenska företag har uppvisat en kvantifierbar påverkan i bokslutskommunikén för 2017 till följd av IFRS 15. Panel B visar dock att det empiriska resultatet för detta urval är i enlighet med vad IASB hade förutspått, det vill säga att cirka 10% av företagen kommer få en kvantifierbar påverkan av IFRS 15. Några av de företag som studerats tillämpar den framåtriktade metoden för omräkning, vilket gör att effekterna inte går att urskilja i nuläget. Panel C visar att det, som väntat, inte gick att finna något mönster i om IFRS 15 fick en positiv eller negativ påverkan på urvalet. Samtliga 23 företag har fått en påverkan på eget kapital, medan endast 16 företag har fått en påverkan på nettoresultatet.

5.2 Variabeldata

5.2.1 Översikt över variabler

Nedanstående tabell visar deskriptiv statistisk för studiens variabler.

Tabell 3 - Deskriptiv statistisk

Variabel	N	Medelvärde	Std.Avv.	Min	Max
CAR	209	0,00632	0,09499	-0,30059	0,89360
CARdum	209	0,60765	0,48945	0	1
AFR	209	0,00045	0,00642	-0,03039	0,06381
AFE	209	0,00347	0,07653	-0,13082	1,08645
AFRxTelekom &IT	209	0,00029	0,00445	-0,00567	0,06381
AFExTelekom &IT	209	-0,00097	0,00927	-0,10939	0,01564
Telekom&IT	209	0,19139	0,39434	0	1
NReffekt	209	0,10958	0,36851	-1,52600	3,88213
EKeffekt	209	0,99838	0,01392	0,86918	1,02491
RoCE	209	12,12758	28,08315	-111,71970	250,55020
LogTT	209	9,50925	0,84781	7,53832	11,64767

Standardavvikelsen för CAR är 0,09499, vilket är högre än medelvärdet på 0,00632. Detta indikerar på ett spritt resultat, vilket syns på det stora spannet mellan maximum- och minimumvärdet. Detta faktum diskuteras vidare i analysen, se avsnitt 5.4.1. Detsamma gäller för *AFR* och *AFE*, vilket även det diskuteras i analysen av H_{1a} och H_{1b} (se avsnitt 5.4.1). För H_2 är *AFRxTelekom&IT* samt *AFExTelekom&IT* av intresse. Dessa variabler följer samma mönster med en högre standardavvikelse än medelvärde. Se avsnitt 5.4.2 för vidare diskussion. Kontrollvariabeln RoCE har två anmärkningsbara observationer gällande minimum- och maximumvärden. Utfallen är ovanligt låga/höga men har kontrollerats manuellt för att säkerställa att de är korrekta. Slutligen visar det höga maximumvärdet för *AFE* att ett företag i urvalet har fått stor påverkan på eget kapital till följd av IFRS 15.

5.2.2 Pearsons parvisa korrelation

Tabell 4 visar utfallet av den parvisa korrelationen som utförts på studiens variabler.

Tabell 4 – Pearsons parvisa korrelation

	CAR	CARdum	AFR	AFE	AFRx Telekom & IT	AFEx Telekom & IT	Telekom & IT	NReffekt	EKeffekt	RoCE	LogTT
CAR	1,0000										
CARdum	0,6110	1,0000									
AFR	-0,1053	-0,1368	1,0000								
AFE	-0,0381	-0,0939	0,5821	1,0000							
AFRx*Telekom&IT	-0,0915	-0,0825	0,6915	-0,0953	1,0000						
AFEx*Telekom&IT	0,0811	0,0470	-0,5209	0,1273	-0,7553	1,0000					
Telekom&IT	0,1091	0,0671	0,0822	-0,0545	0,1360	-0,2158	1,0000				
NReffekt	-0,0517	-0,0198	0,0066	-0,0108	0,0174	0,0120	-0,0310	1,0000			
EKeffekt	0,0278	-0,0421	-0,2447	0,1872	-0,5000	0,6611	-0,1035	-0,0056	1,0000		
RoCE	-0,0652	0,0036	-0,0311	-0,0139	-0,0183	0,0513	-0,0427	0,9674	0,0079	1,0000	
LogTT	0,0344	0,0999	-0,0552	-0,0552	0,0134	0,0287	-0,1798	0,2492	-0,0960	0,2695	1,0000

Fetmarkerat indikerar på ett p-värde på 0,05 eller mindre.

RoCE och *NReffekt* uppvisar väldigt hög korrelation mellan varandra (0,9674), enligt Collis och Husseys (2003) skala. Dock är detta inte korrelation mellan oberoende variabler och utgör därför inte någon risk för multikollinearitet och ett snedvridet resultat. Dock uppvisar variablerna *AFExTelekom&IT* och *AFRxTelekom&IT* hög korrelation (0,7553). Därför testar vi regression 3 med både *AFExTelekom&IT* och *AFRxTelekom&IT* samt var för sig med respektive variabler. Det blir ingen skillnad i slutsatserna som dras av testet och därför anses inte korrelationen snedvrida resultatet.

5.3 Resultat

5.3.1 Resultat av t-test

Först utförs ett t-test för att se om det föreligger någon skillnad i nivån mellan *AFR* och *AFE* för $CARDUM = 0$ och $CARDUM = 1$. Dessutom utförs t-testet då logit-regressionen (för test av H_{1a}) inte konvergerade när alla kontrollvariabler inkluderades (se fotnot 4). Nedan visas resultatet av t-testet.

Tabell 5 – t-test

	AFR	AFE
Medelvärde (CARdum = 0)	0,0015	0,0124
Medelvärde (CARdum = 1)	-0,0003	-0,0023
Skillnad	0,0018	0,0147
t-värde	1,988**	1,357

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10 (två-sidigt t-test)
t-värden visas inom parantes

Medelvärdet är skilt från varandra för både AFR och AFE. T-testet visar att skillnaden i nivå för *AFR* är signifikant på en 95%-ig nivå. Gällande *AFE* är skillnaden inte signifikant.

5.3.2 Resultat av regressioner

Tabell 6 visar resultatet av de regressioner som utförs för att besvara Hypotes 1a, Hypotes 1b och Hypotes 2.

Tabell 6 – Regressioner

CAR/CARdum som beroende variabel	H_{1a}	H_{1b}	H₂
	Regression 1³	Regression 2	Regression 3
AFR	-162,098 (-1,41)	-2,140 (-1,50)	-1,744 (-0,52)
AFE	-62,367 (-1,17)	0,605 (0,52)	0,046 (0,22)
Telekom&IT	-	-	0,034** (1,97)
Telekom&ITxAFR	-	-	0,298 (0,07)
Telekom&ITxAFE	-	-	0,932 (0,71)
NReffekt	-1,370 (-0,89)	0,062 (0,91)	0,064 (0,93)
EKeffekt	- ⁴	-0,051 (-0,09)	-0,239 (-0,37)
RoCE	0,015 (0,76)	-0,001 (-1,18)	-0,001 (-1,21)
LogTT	0,207 (1,15)	0,006 (0,76)	0,009 (1,04)
Intercept	-1,547 (-0,91)	0,006 (0,01)	0,164 (0,25)
R ²	0,039 (Pseudo R ²)	0,023	0,043
N	209	209	209

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,10 (två-sidigt t-test). t-värden visas inom parantes (z-värden för Regression 1)

³ Marginaleffekter är inte presenterade för logit-regressionen.

⁴ Denna variabel utelämnades då regressionen inte konvergerade när den inkluderades.

Det som kan utläsas av t-värdena är att endast *Telekom&IT* är signifikant på en 95%-ig nivå. Koefficienterna för *AFE* och *AFR* i Regression 1 tyder på att sannolikheten för ett negativt värde på *CARDum* ökar när *AFR* och *AFE* ökar. Regression 2 tyder på att *AFR* har ett negativt samband med *CAR*, medan *AFE* har ett positivt samband med *CAR*. Regression 3 tyder på att både *AFRxTelekom&IT* och *AFExTelekom&IT* har ett positivt samband med *CAR*. Resultatet analyseras vidare under avsnitt 5.4.1 och 5.4.2. Samtliga regressioner uppvisar ett lågt värde på R^2 , där endast 3,9%, 2,3% samt 4,3% av regressionernas variabler förklarar *CARDum/CAR*.

5.4 Analys

5.4.1 Analys av Hypotes 1a och Hypotes 1b

Hypotes 1a antar att en positiv justering av intäktsredovisning till följd av IFRS 15 bör ge en positiv *abnormal return*, medan en negativ justering bör ge en negativ *abnormal return*. Hypotes 1b säger att storleken på justeringen bör korrelera med storleken på *abnormal return*. För H_{1a} (Regression 1, tabell 6) bör *AFR* och *AFE* ha positiva koefficienter och signifikans för att en förändring i *AFR* eller *AFE* ska öka sannolikheten att *CAR* rör sig i den förutspådda riktningen (det vill säga att positiva justeringar leder till positiv *abnormal return* och negativa justeringar till negativ *abnormal return*). För t-testet tolkas signifikanta resultat som att det är signifikant skillnad i nivån på *AFR* och *AFE* för *CARDum* = 0 och *CARDum* = 1. Resultatet av Regression 1 (tabell 6) visar att koefficienterna för *AFR* och *AFE* är negativa, samt visar inte på någon signifikans. Däremot är t-testet (tabell 5) för *AFR* signifikant, men inte för *AFE*. Dock tyder resultatet av t-testet på samma resultat som Regression 1 (tabell 6), det vill säga att investerare inte reagerar i den förutspådda riktningen.

H_{1b} tolkas som att ifall koefficienten är positiv och signifikant så finns det ett samband mellan storleken på *CAR* och storleken på justeringen av intäkter till följd av IFRS 15, och Hypotes 1b stämmer således. Eftersom resultaten i Regression 2 (tabell 6) inte är signifikanta finner vi inget stöd för att så är fallet. Marknaden verkar alltså inte reagera i den förutspådda riktningen, varken för H_{1a} eller H_{1b} . Vi finner därför överlag inga stöd för att justeringar i intäktsredovisning till följd av IFRS 15 är värder relevanta. Sammanfattningsvis pekar resultaten på att IFRS 15, på en aggregerad nivå, inte är mer värder relevant än IAS 18/11.

I studien utgår vi från den medelstarka ansatsen av den effektiva marknadshypotesen. Detta innebär att aktiemarknaden inkorporerar ny information så fort den finns tillgänglig (Berk & Demarzo, 2014; Ross et al., 2005; Malkiel, 2003). Barth et al. (2001) menar att studier kring värder relevans syftar till att kunna uttala sig om huruvida standarder uppfyller kvalitativa egenskaper i IASB:s Föreställningsram. Det går inte att påvisa att investerare använder den nya informationen som följer av IFRS 15 för att fatta beslut. Således kan vi inte konstatera att intäktsredovisning enligt IFRS 15 uppfattas som mer relevant och korrekt återgiven än tidigare intäktsredovisning. Vidare måste kostnad och nytta alltid ställas mot varandra när det kommer till finansiell rapportering (Marton et al., 2016). I nuläget går det inte att utifrån studiens empiriska resultat dra slutsatsen att nyttan har överstigit kostnaden när det gäller projektet kring IFRS 15. Dock bör det utföras studier vid senare tillfällen och över tid för att kunna uttala sig om bland annat nytta kontra kostnad. Som Elbakry et al. (2017) påvisar i sin studie kan redovisning visa sig bli mer värder relevant över tid. Även Ohlson och Penmans (1992) studie visar att alla rader i resultaträkningen har likvärdig betydelse för investerare när de mäts över längre tidsperioder. Detta talar för vidare studier kring värder relevansen av IFRS

15 för att redogöra för huruvida standarden uppfyller de kvalitativa egenskaperna och om nyttan överstiger kostnaden.

Fortsättningsvis är resultatet motstridigt mot tidigare studier kring värder relevans utförda av bland annat Gürarda (2013), Horton och Sarafeim (2009), Chalmers et al. (2011) och Novak (2008). Resultatet strider även mot den forskning som talar för att storleken och tecknet på justering av intäktsredovisning bör korrelera med *abnormal return* (Nichols & Wahlen, 2004; Beaver et al., 1979; Davis, 2002; Ohlson & Penman, 1992; Dechow, 1994). Investerare borde inte ha kunnat se igenom och förutspå snedvridningen av tidigare intäktsredovisning och borde därför ha reagerat på informationen om den hade ansetts mer relevant än tidigare information (Novak, 2008). Därför går det inte att konstatera att investerare uppfattade informationen som ny och relevant, vilket var syftet (Falkman & Lundqvist₂).

Slutligen bör det diskuteras att samtliga oberoende variabler som är relevanta för Hypotes 1a och Hypotes 1b har en standardavvikelse som överstiger medelvärdet. Detta tyder på spridda resultat. Dessutom visar Regression 1–3 (tabell 6) låga värden för R^2 . Ett lågt värde på R^2 innebär hög varians i *CAR/CARDUM* (MacKinlay, 1997). Dessa faktorer indikerar på ett svagt statistiskt test. Vi konstaterar därför inte att t-testet och regressionernas resultat tyder på att investerare reagerar på justeringarna IFRS 15 medför i en annan riktning än den förutspådda. Sannolikt är förändringen i redovisning av intäkter för liten, det vill säga inte materiell, och därför fångar modellerna eventuellt upp någonting annat som påverkar investerares reaktion. Eftersom det endast är en liten del av urvalet som kan påverka signifikansen av de oberoende variablerna blir det därför också svårare att se materiella effekter på en aggregerad nivå. Därför hade det varit intressant att utöka urvalet till fler eller andra länder för att eventuellt kunna se en aggregerad effekt. Dock är antalet företag som får en kvantifierbar påverkan av standarden i linje med vad IASB förväntade sig (PWC, 2018), vilket gör att det inte är säkert att det blir andra resultat med ett annat urval.

5.4.2 Analys av Hypotes 2

Hypotes 2 säger att *abnormal return* bör vara mer framträdande bland Telekom- och IT-bolag än övriga branscher. Detta då företag inom denna bransch antas få en större påverkan av IFRS 15 (IASB₁, 2014; Törning, 2015, maj; Casadei, personlig kommunikation, 27 april 2018). Koefficienterna för variablerna som används för att testa Hypotes 2, det vill säga *AFRxTelekom&IT* samt *AFExTelekom&IT*, bör vara positiva och signifikanta. Då tolkas resultatet som att justeringen av IFRS 15 leder till en mer framträdande *abnormal return* för Telekom- och IT-bolag.

Variabeln *Telekom&IT* är signifikant på en 95%-ig nivå. Det innebär att företag som tillhör kategorin Telekom och IT har högre *abnormal return* än övriga branscher. Dock är interaktionsvariablerna inte signifikanta, vilket innebär att det inte är någon signifikant skillnad mellan branscherna i fråga, med avseende på justeringen av intäktsredovisning till följd av IFRS 15. Andra händelser kan ha orsakat att just denna bransch har en högre *abnormal return* under eventfönstret.

Casadei (personlig kommunikation, 27 april 2018) menar att om Telekom- och IT-bolag inte får en så stor påverkan av IFRS 15 kan det bero på att de har tolkat IAS 18/11 likvärdigt som IFRS 15. Det är endast 7 av 40 bolag inom Telekom och IT som i urvalet får en kvantifierbar påverkan, vilket tyder på att antagandet av Casadei (ibid.) verkar stämma. Eftersom det är så få företag som både tillhör branscherna Telekom och IT samt får en kvantifierbar effekt av

IFRS 15 blir det svårt att fånga en aggregerad effekt. Dessutom går det även här att se att resultatet är spritt med en standardavvikelse som överstiger medelvärdet för båda interaktionsvariablerna. Utifrån resultatet är det således inte möjligt att dra slutsatsen att *abnormal return* är mer framträdande för företag inom Telekom- och IT än för övriga branscher.

6. Slutsats och Fortsatt forskning

Studien syfte var att undersöka hur investerare reagerar på förändringar i intäktsredovisning till följd av IFRS 15, för att urskilja om dessa förändringar är värder relevanta. Detta är utgångspunkten i H_{1a} och H_{1b} . Hypoteserna specificerar att investerare borde reagera positivt för positiva justeringar och negativt för negativa justeringar samt reagera mer för större justeringar. Resultatet av studien visar att det inte finns några belägg för att påstå att förändringarna i intäktsredovisningen som IFRS 15 medför är värder relevanta. Investerare verkar således inte reagera i den förutspådda riktningen. Studiens resultat är därför motstridigt mot tidigare studier kring värder relevans som har påvisat att justeringar av redovisning till följd av nya regelverk eller standarder är värder relevanta (se bland annat Gürarda, 2013; Horton & Sarafeim, 2009; Chalmers et al., 2011 och Novak, 2008). Vi finner fortsättningsvis inga belägg för att justeringarna av intäktsredovisning till följd av IFRS 15 uppfattas som relevanta och korrekt återgivna av investerare. Dessutom finner vi inte några stöd för att nytta har överstigit kostnaden gällande projektet kring IFRS 15.

Förändringen i intäktsredovisning till följd av IFRS 15 är troligen för liten och därför icke-materiell, vilket gör att vi antagligen fångar in annat som påverkar aktiernas avkastning. Dessutom är antalet företag som får en kvantifierbar påverkan av den nya standarden få (11%) i förhållande till hela urvalet. Det kan förklara varför det inte går att se en signifikant effekt på en aggregerad nivå. Utfallet av antal företag som får kvantifierbar påverkan av IFRS 15 motsvarar dock vad IASB förväntade sig innan standarden började tillämpas.

Vidare syftade studien till att urskilja om aktiemarknads reaktion var mer framträdande för Telekom- och IT-bolag, en bransch som har förväntats påverkas mer av IFRS 15. Vi finner inga signifikanta resultat som talar för H_2 . Telekom- och IT-branschen har en högre *abnormal return* än övriga branscher. Denna beror dock inte på justeringar av intäktsredovisning enligt IFRS 15. Endast 7 av de 40 företag som i studiens urval tillhör Telekom- och IT-branschen får en kvantifierbar påverkan. Utfallet kan eventuellt förklaras med att det är möjligt att företagen har tolkat IAS 18/11 på ett likartat sätt som IFRS 15.

6.1 Förslag till fortsatt forskning

Även om utfallet i denna undersökning visar att en relativt liten del av urvalet fick en kvantifierbar påverkan till följd av IFRS 15 går det inte att utesluta att detta kan förändras i framtiden. Dessutom har inte denna studie haft möjlighet att fånga upp de företag som tillämpar övergången till IFRS 15 framåtriktat. Det kan därför vara intressant att göra en liknande undersökning längre fram i tiden för att fånga eventuella effekter som inte syns för tillfället. Vid ett senare tillfälle går det även att studera en möjlig effekt av de utökade upplysningarna som standarden medför. Det finns en hel del litteratur som diskuterar investerares begränsade uppmärksamhet och det faktum att investerare reagerar mer på balansgill information än om likvärdig information presenteras i noterna (se bland annat Hirshleifer & Teoh, 2003; Kahneman och Tversky (1973); Runesson, 2015; Davis-Friday, Folami, Liu & Mittelstaedt; 1999; Mitra & Hossain, 2009; Amir, 1993). Det vore därför intressant att undersöka hur den här teorin förhåller sig till IFRS 15 och de utökade upplysningskrav som präglar standarden. Blir intäktsredovisning mer värder relevant av IFRS 15 eller bidrar det faktum att de flesta företag endast får en påverkan på upplysningarna till att investerare förbiser informationen?

Eftersom de empiriska resultaten av denna studie inte kan konstatera att justeringar av intäktsredovisning till följd av IFRS 15 är värder relevanta, vore det intressant att studera värder relevans av IFRS 15 över en längre tid. Detta då tidigare forskning påvisar att det kan ta tid innan nyttan av ett nytt regelverk överstiger kostnaden (se bland annat Elbakry et al., 2017). Slutligen hade det varit intressant att göra en liknande undersökning som innefattar andra länder för att se om resultaten är genomgående eller specifikt för just den svenska marknaden.

7. Referenslista

Amir, E. (1993). The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions. *The Accounting Review*, 68(4), 703-724.

Anjou, U. (2014). IFRS 15 Revenue from contracts with customers - Framtidens intäktsredovisning är här! *Tidningen Balans*, 4. Tillgänglig: <https://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2014/10/IFRS15-Revenue-from-contracts-with-costumers.pdf>

Armitage, S. (1995). Event study methods and evidence on their performance. *Journal of Economic Surveys*, 9(1), 25-52.

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*, 31(1), 77-104.

Beattie V., Goodacre A. & Thomson S. (2000). Operating leases and the assessment of lease-debt substitutability. *Journal of Banking and Finance*, 24(3), 427-470.

Beaver, W. H., Clarke, R. & Wright, W. F. (1979). The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. *Journal of Accounting Research*, 17(2), 316.

Berk, J., & Demarzo, P. M. (2014). *Corporate finance*. (3rd ed.) Boston: Pearson.

Binder, J. (1998). The Event Study Methodology Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11(2), 111-137.

Breton, G., & Taffler, R. (1995). Creative Accounting and Investment Analyst Response. *Accounting and Business Research*, 25(98), 81-92.

Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31.

Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2), 151-173.

Collis, J., & Hussey, R. (2003). *Business Research: A Practical Guide for Undergraduate and Postgraduate Students* (2nd Ed.). Palgrave MacMillan.

Davis, A. (2002). The Value Relevance of Revenue for Internet Firms: Does Reporting Grossed-up or Barter Revenue Make a Difference? *Journal of Accounting Research*, 40(2), 445-477.

Davis-Friday, P. Y., Folami, B. L., Liu, C-S., & Mittelstaedt, H. (1999). The value relevance of financial statement recognition vs. disclosure: Evidence from SFAS no. 106. *The Accounting Review*, 74(4), 403-423.

Dechow, P. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.

Deloitte. (2017). IFRS 15 - Revenue from Contracts with Customers. Hämtad 2018-05-14, från <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs15>

Elbakry, A., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative evidence on the value relevance of IFRS-based accounting information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.

Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2012). Using Academic Research for the Post-Implementation Review of Accounting Standards: A Note. *Abacus*, 48(2), 278-291.

Falkman, P., & Lundqvist, P.¹ (2016). Implementeringen av IFRS 15 - utökade upplysningskrav! *Tidningen Balans*, 3. Tillgänglig: <https://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2016/04/Implementering-av-IFRS-15-utokade-upplysningskrav.pdf>

Falkman, P., & Lundqvist, P.² (2016) IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers – ny grund för intäktsredovisning. *Tidningen Balans*, 2. <https://www.tidningenbalans.se/wp-content/uploads/2014/10/IFRS-15-Revenue-from-Contracts-with-Customers---ny-grund-for-intaktsredovisning.pdf>

Fama, E. (1991). Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617.

FAR. (2017). Föreställningsram för utformning av finansiella rapporter. Hämtad 2018-04-05, från <https://www.faronline.se/Dokument/1/IASBFORESTALLNINGSRAM/?query=föreställningsramen>

Gürarda, S. (2013). IFRS Adoption & Market Reaction: Istanbul Stock Exchange Case. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 4(6), 829-834

Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2003). Limited attention, information disclosure, and financial reporting. *Journal of Accounting & Economics*, 36(1), 337-386.

Holthausen, R. W., & Watts. R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 3-75.

Horton, J., & Serafeim, G. (2009) Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence from the UK. *Review of Accounting Studies*, 15(4), 725-751

IASB₁. (2014). *Revenue recognition: finally, a Standard approach for all*. London: IASB. Tillgänglig: <http://www.ifrs.org/-/media/feature/resources-for/investors/investor-perspectives/investor-perspective-jun-2014-1.pdf>

IASB₂ (2014). *Project Summary and Feedback Statement. IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers*. London: IASB. Tillgänglig: <http://www.ifrs.org/-/media/project/revenue-from-contracts-with-customers/project-summary-and-feedback-statement/project-summary-feedback-statement-may-2014.pdf>

- Jaggia, S., & Kelly, A. (2016). *Business statistics: Communicating with numbers* (2nd revised ed.). New York: McGraw-Hill
- Jones, J. P., & Pagach, D. (2013). The next step for revenue recognition: Examining the new principles-based five-step model. *The CPA Journal*, 83(10), 30-34.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4), 237-251.
- MacKinlay, A. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Malkiel, B. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Marton, J., Lundqvist, P., Pettersson, A.K. (2016). *IFRS - i teori och praktik, 4:e upplagan*, Stockholm: Sanoma Utbildning.
- Mitra, S., & Hossain, M. (2009). Value-relevance of pension transition adjustments and other comprehensive income components in the adoption year of SFAS No. 158. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33(3), 279-301.
- Morse, D. (1984). An Econometric Analysis of the Choice of Daily Versus Monthly Returns in Tests of Information Content. *Journal of Accounting Research*, 22(2), 605-623
- Nichols, D., & Wahlen, J. (2004). How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence. *Accounting Horizons*, 18(4), 263-286.
- Novak, J. (2008). *On the importance of accounting Information for stock market efficiency* (Doktorsavhandling/Företagsekonomiska institutionen, 134). Uppsala: Uppsala Universitet. Tillgänglig: <http://uu.diva-portal.org/smash/get/diva2:171293/FULLTEXT01.pdf>
- Ohlson, J., & Penman, S. (1992). Disaggregated Accounting Data as Explanatory Variables for Returns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 7(4), 553-573.
- Paton, W. (1963). The "Cash-Flow" Illusion. *The Accounting Review*, 38(2), 243-251.
- PWC. (2014). Framtidens intäktsredovisning är här! IFRS 15 - Revenue from contracts with customers. Hämtad 2018-03-30, från <https://www.pwc.se/sv/redovisning/framtidens-intaktsredovisning-ar-har-ifrs-15-revenue-from-contracts-with-customers.html>
- PWC. (2017). IFRS 15 - upplysningar om övergången. Hämtad 2018-04-06, från <https://www.pwc.se/sv/finansiell-rapportering/ifrs-15-overgangen.html>
- PWC. (2018). IFRS 15 - "kejsarens nya kläder" eller bara enligt förväntan? Hämtad 2018-04-30, från <https://www.pwc.se/sv/finansiell-rapportering/ifrs-15-overgangen-undersokning.html>
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2005). *Corporate finance* (7.th ed). Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Runesson, E. (2015). *Disclosures and judgment in financial reporting essays on accounting quality under International Financial Reporting Standards* (Doktorsavhandling/Företagsekonomiska institutionen) Göteborg: BAS, School of Business, Economics and Law, University of Gothenburg.

Sprenger, T., Sandner, P., Tumasjan, A., & Welp, I. (2014). News or Noise? Using Twitter to Identify and Understand Company-specific News Flow. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7-8), 791-830.

Srivastava, A. (2014). Selling-price estimates in revenue recognition and the usefulness of financial statements. *Review of Accounting Studies*, 19(2), 661-697.

Strong, N. (1992). Modelling abnormal returns: a review article. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(4), 533-553.

SVT. (2005, 21 mars). Prosolvias uppgång och fall. SVT Nyheter. Hämtad 2018-03-30, från <https://www.svt.se/nyheter/prosolvias-uppgang-och-fall>

Törning, E. (2015, maj). IFRS 15 - en introduktion. *CFWorld*. Tillgänglig: <http://cfoworld.se/ifrs-15-en-introduktion/>

Zhang, Y. (2005). Revenue recognition timing and attributes of reported revenue: The case of software industry's adoption of SOP 91-1. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 535-561.

8. Bilagor

Bilaga 1 – Urval

AAK AB	EPISURF MEDICAL AB-B SHS	NP3 FASTIGHETER AB
ACANDO AB*	ERICSSON LM-B SHS*	ODD MOLLY INTERNATIONAL AB
ACTIVE BIOTECH AB	EVOLUTION GAMING GROUP	OEM INTERNATIONAL AB-B SHS
ADDLIFE AB	EWORK GROUP AB*	OPUS GROUP AB
ADDNODE GROUP AB*	FASTIGHETS AB BALDER-B SHRS	OREXO AB
ADDTECH AB-B SHARES	FASTPARTNER AB	ORTIVUS AB-B SHS
AF AB-B SHS	FEELGOOD SVENSKA AB	PANDOX AB
AHSELL AB	FINGERPRINT CARDS AB-B*	PEAB AB
ALFA LAVAL AB	FORMPIPE SOFTWARE AB*	PLATZER FASTIGHETER HOLD-B
ALIMAK GROUP AB	G5 ENTERTAINMENT AB*	POOLIA AB-B SH
ALLIGATOR BIOSCIENCE AB	GARO AB	PREVAS AB-B SHS*
AQ GROUP AB	GETINGE AB-B SHS	PRICER AB-B SHS*
ARISE AB	GHP SPECIALITY CARE AB	PROACT IT GROUP AB*
ASSA ABLOY AB-B	GRANGES AB	PROFILGRUPPEN AB-B SHS
ATLAS COPCO AB-A SHS	GUNNEBO AB	QLIRO GROUP AB
ATRIUM LJUNGBERG AB-B SHS	HALDEX AB	RAYSEARCH LABORATORIES AB*
ATTENDO AB	HANSA MEDICAL AB	RECIPHARM AB-B SHS
AXFOOD AB	HEBA FASTIGHETS AB-B	REJLERS AB
AXIS COMMUNICATIONS AB	HEMFOSA FASTIGHETER AB	RNB RETAIL AND BRANDS AB
B3IT MANAGEMENT AB*	HENNES & MAURITZ AB-B SHS	ROTTNEROS AB
BACTIGUARD HOLDING AB	HEXAGON AB-B SHS	SAAB AB-B*
BE GROUP AB	HEXPOL AB	SAGAX AB-A
BEIJER ALMA AB	HUFVUDSTADEN AB-A SHS	SANDVIK AB
BEIJER ELECTRONICS GROUP AB	HUMANA AB	SCANDI STANDARD AB
BERGMAN & BEVING AKTIEBOLAG	HUSQVARNA AB-B SHS	SCANDIC HOTELS GROUP AB
BESQAB AB	IAR SYSTEMS GROUP AB*	SECURITAS AB-B SHS
BETSSON AB	ICA GRUPPEN AB	SEMCON AB
BILIA AB-A SHS	IMAGE SYSTEMS AB*	SENSYS GATSO GROUP AB
BILLERUDKORSNAS AB	IMMUNOVIA AB	SERNEKE GROUP AB
BIOGAIA AB-B SHS	INDUTRADE AB	SINTERCAST AB
BIOINVENT INTERNATIONAL AB	INVUO TECHNOLOGIES AB*	SKANSKA AB-B SHS
BIOTAGE AB	INWIDO AB	SKF AB-B SHARES
BJORN BORG AB	ITAB SHOP CONCEPT AB - B	SOFRONIC AB-B SHS*
BOLIDEN AB	JM AB	SPORTAMORE AB
BONAVA AB	KABE HUSVAGNAR AB-B SHS	STARBREEZE AB*
BONG AB	KARO PHARMA AB	STENDORREN FASTIGHETER AB
BOULE DIAGNOSTICS INTERNATIO	KARO PHARMA AB	STOCKWIK FORVALTNING AB
BTS GROUP AB-B SHARES*	KLOVERN AB-A SHS	STRAX AB*

BUFAB AB	KNOW IT AB*	STUDSVIK AB
BULTEN AB	KUNGSLEDEN AB	SVEDBERGS I DALSTORP AB-B SH
BYGGMAX GROUP AB	LAMMHULTS DESIGN GROUP AB	SVENSKA CELLULOSA AB SCA-B
C-RAD AB-B SHS	LEOVEGAS AB	SWECO AB-B SHS
CAMURUS AB	LIFCO AB-B SHS	SWEDISH ORPHAN BIOVITRUM AB
CAPIO AB	LINDAB INTERNATIONAL AB	SWEDOL AB-B
CASTELLUM AB	LOOMIS AB-B	SYSTEMAIR AB
CATELLA AB	MALMBERGS ELEKTRISKA AB-B	TELE2 AB-B SHS*
CATENA AB	MEDIVIR AB-B SHS	TELIA CO AB*
CELLAVISION AB	MEKONOMEN AB	TETHYS OIL AB
CHRISTIAN BERNER TECH TRADE	MICRO SYSTEMATION AB-B*	THULE GROUP AB/THE
CLOETTA AB-B SHS	MIDSONA AB - A SHS	TOBII AB*
COM HEM HOLDING AB*	MOBERG PHARMA AB	TRADEDOUBLER*
CONCORDIA MARITIME AB-B SHS	MODERN TIMES GROUP-B SHS*	TRELLEBORG AB-B SHS
CONSILIUM AB- B SHS	MQ HOLDING AB	TRENTION AB
COOR SERVICE MANAGEMENT	MR. GREEN & CO	TROAX GROUP AB
CTT SYSTEMS AB	MULTIQ INTERNATIONAL AB	UNIFLEX AB
D CARNEGIE & CO AB	MYCRONIC AB	VBG GROUP AB-B SHS
DEDICARE AB-B	NCC AB-B SHS	VENUE RETAIL GROUP AB
DIOS FASTIGHETER AB	NEDERMAN HOLDING AB	VICTORIA PARK AB-A SHS
DOMETIC GROUP AB	NET INSIGHT AB-B*	VITEC SOFTWARE GROUP AB-B SH*
DORO AB*	NETENT AB*	VITROLIFE AB
DUNI AB	NEUROVIVE PHARMACEUTICAL	VOLATI AB
EDGEWARE AB*	NEW WAVE GROUP AB -B SHS	VOLVO AB-B SHS
ELANDERS AB-B SHS	NGS GROUP AB	WALLENSTAM AB-B SHS
ELECTRA GRUPPEN AB*	NIBE INDUSTRIER AB-B SHS	WIHLBORGS FASTIGHETER AB
ELECTROLUX AB-SER B	NILORNGRUPPEN AB-B SHS	WILSON THERAPEUTICS AB
ELOS MEDTECH AB	NOBIA AB	WISE GROUP AB
ELTEL AB*	NOBINA AB	XANO INDUSTRI AB -CLASS B
ENDOMINES AB	NOLATO AB-B SHS	XVIVO PERFUSION AB
ENEA AB*	NOTE AB	ZETADISPLAY AB*
ENIRO AB*	NOVOTEK AB-B SHS*	

* = Företaget har valts till Telekom- och IT-branschen