

Martin Hansen
Rukan Aykut

Effekten av bærekraftsattestasjon og eierkonsentrasjon på grønnvasking

En tekstanalyse av bærekraftsrapportene til selskapene på Oslo børs

Masteroppgave i regnskap og revisjon
Veileder: Frode Kjærland
Medveileder: Trond Kristoffersen
Mai 2023

Martin Hansen
Rukan Aykut

Effekten av bærekraftsattestasjon og eierkonsentrasjon på grønnvasking

En tekstanalyse av bærekraftsrapportene til selskapene på Oslo børs

Masteroppgave i regnskap og revisjon
Veileder: Frode Kjærland
Medveileder: Trond Kristoffersen
Mai 2023

Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet
Fakultet for økonomi
NTNU Handelshøyskolen



Kunnskap for en bedre verden

Sammendrag

Denne studien undersøker hvilken effekt bærekraftsattestasjon og eierkonsentrasjon har på grønnvasking i norske selskaper på Oslo børs. Vi benytter sentimentanalyse for å måle tonen i bærekraftsrapporteringen, der analysens resultater anvendes for å måle omfanget av grønnvasking. Hypotesene testes ved hjelp av et paneldatasett med 269 selskaper i perioden 2019-2021.

Resultatene viser to nøkkelfunn i samsvar med legitimitetsteoriens antagelser. For det første finner vi at selskaper som har anskaffet frivillig bærekraftsattestasjon har en mer usikker tone i bærekraftsrapporten. For det andre finner vi at selskaper med en høyere eierkonsentrasjon har en mer positiv tone i bærekraftsrapporten. Våre funn viser at attesterte bærekraftsrapporter har en lavere sannsynlighet til å engasjere seg i grønnvasking ved selektiv rapportering. Videre viser våre funn at selskaper med høyere eierkonsentrasjon er mer tilbøyelige til å engasjere seg i grønnvasking ved selektiv rapportering.

Studien bidrar til litteraturen ved å synliggjøre at ekstern bærekraftsattestasjon øker bærekraftsrapportens transparens. Samtidig belyser resultatene at eierkonsentrasjon bør betraktes som en dimensjon ved interessenters investeringsbeslutninger.

Abstract

This study examines which effect sustainability assurance and ownership concentration has on greenwashing in Norwegian companies on the Oslo stock exchange. We employ sentiment analysis to capture the tone in sustainability reporting to measure the extent of greenwashing. We test our hypothesis using a panel data set of 269 public companies during 2019-2021.

Results show two key findings consistent with the predictions of legitimacy theory. First, we find that companies that have obtained voluntary assurance of sustainability reports have a more uncertain tone in their sustainability report. Second, we find that companies with a high degree of ownership concentration have a more positive tone in their sustainability reports. These findings indicate that companies with voluntary assurance are less likely to engage in selective disclosure which reduces the extent of greenwashing. In addition, companies with a high degree of ownership concentration are more likely to engage in selective disclosure, which increases the extent of greenwashing.

This study contributes to the literature by showing that external assurance enhances the transparency of sustainability reports. Furthermore, our results suggest that ownership concentration should be considered as a dimension in stakeholders investment decisions.

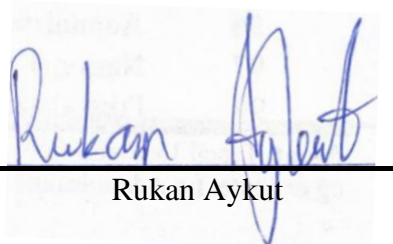
Forord

Denne masteroppgaven har vært en langvarig prosess og en avsluttende del av vår toårige masterutdanning innenfor regnskap og revisjon (MRR) ved NTNU handelshøyskolen. Underveis i prosessen har vi tilegnet oss betydelig kunnskap innenfor bærekraftsrapportering, tekstanalyse og grønnvasking. Prosessen har vært krevende og utfordrende, men samtidig veldig lærerik. Det har vært givende å jobbe med et dagsaktuelt tema. Vi har fått nye perspektiver, kunnskaper og erfaringer gjennom masteroppgaven, som vi tror vil komme til god nytte i arbeidslivet.

Niuosha Samani inspirerte oss på et seminar arrangert ved NTNU Handelshøyskolen. Av den grunn vil vi rette takk til Niuosha som motivere oss til å benytte tekstanalyse. Vi ønsker også å takke Randi Hammervold for sine analytiske metodebidrag. Vi vil gjerne takke Seyed Mahmoud Hosseinniakani med nyttige teoretiske innspill.

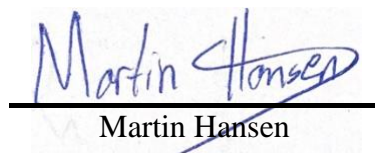
Vi vil rette en stor takk til vår veileder, Frode Kjærland, for god oppfølging gjennom hele prosessen. Gjennom veiledninger har vi innlemmet verdifulle tilbakemeldinger i oppgaven, og løftet kvaliteten på arbeidet. I tillegg ønsker vi å takke øvrige professorer og medstudenter for gode tilbakemeldinger. Prosessen har gitt oss forståelse for hvordan en forskingsoppgave leses, skrives og tolkes, noe vi anser som verdifull kunnskap.

Masteroppgavens innhold står for forfatterens regning.



Rukan Aykut

Trondheim, mai 2023



Martin Hansen

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	1
1.1. Problemstilling	3
2. Teori.....	4
2.1. Bærekraft og bærekraftig utvikling	4
2.2. Bærekraftsrapportering.....	5
2.3. Legitimeringsteorien	8
2.4. Grønnvasking	10
2.4.1. Tekstanalyse som verktøy for å avdekke grønnvasking	11
2.5. Hypoteseutvikling	13
2.5.1. Attestasjon i bærekraftsrapportering.....	13
2.5.2. Eierkonsentrasjon.....	15
2.5.3. Forskningsrammeverk.....	18
3. Metode.....	19
3.1. Innsamling og avgrensning av data.....	19
3.2. Modell	21
3.3. Forskningsvariabler	22
3.3.1. Avhengige variabler.....	22
3.3.2. Uavhengige variabler	24
3.3.3. Kontrollvariabler.....	25
3.4. Forskningskvalitet	27
3.4.2. Relabilitet.....	28
3.4.3. Validitet.....	28
4. Resultat	30
4.1. Deskriptiv statistikk.....	30
4.2. Korrelasjonsmatrise.....	31
4.3. Regresjonsmodeller	32
5. Diskusjon.....	36
5.1. Fører bærekraftsattestasjon til mindre grønnvasking?	36
5.2. Gir høyere eierkonsentrasjon større grad av grønnvasking?	38
6. Avsluttende kommentarer.....	40
6.1. Konklusjon	40
6.2. Implikasjoner.....	40
6.3. Begrensninger og videre forskning	42
Referanseliste.....	43
Vedlegg	54

Tabelliste

Tabell 1: Avgrensninger	20
Tabell 2: Totale observasjoner i 2019, 2020 og 2021	21
Tabell 3: Eksempler på positive og usikre ord.....	23
Tabell 4: Attesterte og ikke-attesterte bærekraftsrapporter i 2019, 2020 og 2021	24
Tabell 5: Gjennomsnittlig eierkonsentrasjon i 2019, 2020 og 2021	24
Tabell 6: Deskriptiv statistikk	30
Tabell 7: Pearson korrelasjonsmatrise	31
Tabell 8: Regresjonsanalyse	33
Tabell 9: Definisjon av variablene	54
Tabell 10: Ordliste med kilde	55
Tabell 11: Avgrensning i 2019, 2020 og 2021	56
Tabell 12: VIF-indeks (Multikollinearitet)	61
Tabell 13: Heteroskedastisitet.....	61
Tabell 14: Totale industrikoder (2-SIC)	62
Tabell 15: Overførte industrikoder (2-SIC)	63
Tabell 16: Inudstrikoder etter sammenslåing (2-SIC)	64

Figurliste

Figur 1: Forskningsrammeverk.....	18
Figur 2: Usikker tone før og etter winsorizing.....	57
Figur 3: Positiv tone før og etter winsorizing	57
Figur 4: Logaritme av ord før og etter winsorizing	58
Figur 5: Størrelse før og etter winsorizing	58
Figur 6: Market-to-book før og etter winsorizing.....	59
Figur 7: Leverage før og etter winsorizing	59
Figur 8: ROA før og etter winsorizing.....	60

Begrepsliste

AA1000	Assurance Standard
CDP	Carbon Disclosure Project
CSRD	Corporate Sustainable reporting Directive
ESG	Environmental, Social, Governance
ESMA	The European Securities and Markets Authority
EU	United Nations
FN	Forente Nasjoner
GRI	Global Reporting Initiative
ISAE 3000	Standard for assurance over non-historical financial information
ISIN	International Securities Identification Numbering system
IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
KPMG	Klynveld, Peat, Marwick og Goerdeler
NFRD	Non-financial reporting directive
N100	Globalt utvalg av de 100 beste selskapene etter omsetning i 58 land, territorier og jurisdiksjoner
PwC	PricewaterhouseCoopers
Rskl.	Regnskapsloven av 1998
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SIC	Standard Industrial Classification
TCFD	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
TF-IDF	Term frequencyinverse document frequency
VIF	Variance inflation factor
WRDS	Wharton Research Data System

1. Innledning

I de siste tiårene har det vært en betydelig nasjonal og internasjonal oppmerksomhet på organisasjoners bærekraftige aktiviteter, noe som har resultert til økt rapportering av bærekraftsinformasjon (Khan et al., 2021). Den økende bevisstheten om samfunnsutfordringer i lys av den eksistensielle trusselen om irreverserbare klimaendringer og miljømessige utfordringer, har ledet til et økt behov for ytterligere ansvarliggjøring av alle samfunnsaktører (Elliot, 2013). Dette har bidratt til at flere selskaper integrerer bærekraftsinformasjon i forretningsmodellen, der de offentliggjør hvordan de skaper, leverer og fanger verdiene i selskapet (Bini & Bellucci, 2019). Det er ingen tvil om at det bærekraftige inntoget har ført til økt fokus på bærekraft i næringslivet. For eksempel stilles det krav fra banker om bærekraftige aktiviteter for å få tildelt lån, selskaper som lever av kunder må fremstå bærekraftig for å beholde sitt konkurransefortrinn, og myndigheter promoterer bærekraft gjennom reguleringer.

Ifølge en undersøkelse publisert av KPMG (2022), vises det at 79 prosent av N100-virksomheter rapporterer om bærekraft. Sammenlignet med 2012 var dette tallet 64 prosent. Norge har på sin side opplevd en økning fra 77 prosent i 2020 til 91 prosent i 2022 (KPMG, 2022). Dette tyder på at Norge skiller seg positivt ut på andel selskaper som velger å rapportere om sitt bærekraftsarbeid. Brandsås (2019) utdyper at Norge har vært ledende på miljørapportering, blant annet fordi det har vært stilt krav siden regnskapsloven i 1998 om å rapportere samfunnsansvar. Imidlertid understrekes det at kvaliteten på det som faktisk rapporteres dessverre har et stort forbedringspotensial. Det er stadig flere selskaper som gjør seg bevisst på at interessentene er opptatt av selskapenes bærekraftig utvikling og påvirkning på miljø og samfunn (Christensen et al., 2021). Slik oppmerksomhet har ført til at bærekraft får en direkte betydning for selskapenes finansielle situasjon.

Finanstilsynet gikk i november 2022 ut med en spørreundersøkelse rettet mot markedsaktører og andre interessenter for å kartlegge omfanget av grønnvasking. Hensikten var å få et innblikk i den økende bærekraftsbølgen, der hovedformålet med undersøkelsen var å identifisere områder med høy risiko for grønnvasking. Undersøkelsen kom på bakgrunn av at det var en betydelig økning av bærekraftige og såkalte «grønne» selskaper som strømmet til Oslo børs i 2020 og 2021 (Finansavisen, 2022). Resultatet av undersøkelsen er per mai 2023 ikke offentliggjort, men det viser likevel viktigheten av området. Arvesen (2023) påpeker at selv store børsnoterte selskaper ikke alltid kommuniserer gode og realistiske bærekraftsmål. Det er

dermed ingen garanti for at de største selskapene på Oslo børs ikke grønnvasker sine bærekraftsrapporter.

Bærekraftsrapportering er selskapenes kommunikasjonsinstrument som lar interessenter vurdere selskapets engasjement i bærekraft. Rapporteringspraksisen har imidlertid blitt hyppig kritisert på bakgrunn av at praksisen kan benyttes som et legitimeringsverktøy ved grønnvasking. Grønnvasking tar ofte sikte på å skjule negative handlinger gjennom positiv og symbolsk rapportering, noe som gjør at den ikke alltid anses å representere selskapets faktiske praksis (Khan et al., 2021). Mye av atferden bak grønnvasking kan forklares gjennom bærekraftsrapportens stort sett frivillige natur. Å redusere omfanget av grønnvasking er spesielt utfordrende i en kontekst med begrenset og usikker regulering. Grønnvasking kan påvirke hvordan interessenter engasjerer seg i bevegelsen mot bærekraft. Dette kan resultere i at investorer plasserer kapital på feil grunnlag, selskaper som faktisk gjør en bærekraftig innsats blir undergravd av selskaper som praktiserer grønnvasking, eller at det blir vanskeligere for forbrukere å vurdere hvilke produkter og tjenester som faktisk er bærekraftige. Det har vært forsket på en rekke ulike faktorer og forhold som påvirker grønnvasking. Blant disse er eierkonsentrasjon og attestasjon. Hvem som eier selskapet, vil kunne ha en viktig betydning for bærekraftsrapportens innhold og fremstilling. Attestasjon på sin side har en viktig betydning for at innholdet som fremstilles er til å stole på.

Bærekraftsattestasjon anskaffer tillitt ved å tilføre en sikkerhet for at bærekraftsrapporten ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. En slik tredjepartsverifisering foreslås som en måte å håndtere de bekymringene som knytter seg til bærekraftsrapportering (Simnett et al., 2009). Sentralt i attestasjonens rolle står dens egenskap til å motvirke grønnvasking og gi en større sikkerhet rundt bærekraftsrapportering (GRI, 2022a). I likhet med bærekraftsrapportering er også attestasjonspraksisen basert på frivillighet, noe som fører til en lav regulatorisk legitimitetsrisiko. Dette kan føre til at dagens attestasjonspraksis kun reflekterer en overfladisk legitimitet, og på den måte virker mot sin hensikt.

I stedet for at bærekraftsrapporten gir ledelsen en følelse og forpliktelse av å være åpen overfor interessenter, kan prosessen være motivert av eieres egeninteresse. Eierkonsentrasjon spiller en sentral rolle for det som kommuniseres i bærekraftsrapporten. Forholdet mellom selskapets eiere og øvrige interessenter er imidlertid komplisert ettersom de ulike gruppene ofte har ulike

interesser og mål. Det har vært presentert både positive og negative sammenhenger mellom eierkonsentrasjon på bærekraftsrapportering. Forskning på dette området virker dermed å være ambivalent. Kan det antas at dominerende eiere har et større legitimeringsbehov ettersom de besitter større finansiell og omdømmerisiko? Eller har dominerende eiere et mindre behov for legitimering ettersom de har færre direkte interessenter i selskapet?

1.1. Problemstilling

Økende oppmerksomhet på miljøutfordringer har medført at flere selskaper iverksetter grønne og bærekraftige tiltak. Den innledende presentasjonen tyder på at det kan foreligge grønnvasking i bærekraftsrapportene til selskapene på Oslo børs, der omfanget er påvirket av ulike organisatoriske faktorer. Basert på dette presenteres problemstillingen som følgende: *«Hvilken effekt har attestasjon og eierkonsentrasjon på grønnvasking?»*.

Studien undersøker hvilken effekt bærekraftsattestasjon og eierkonsentrasjon har på grønnvasking i norske selskaper på Oslo børs. For å forstå grønnvasking i sammenheng med attestasjon og eierkonsentrasjon, undersøkes et utvalg av bærekraftsrapporter fra perioden 2019-2021. Grønnvasking måles gjennom sentimentanalyse, der det kartlegges hvorvidt den generelle tonen i bærekraftsrapporteringen er positiv eller usikker. Problemstillingen besvares ved at den positive og usikre tonen som fremkommer av sentimentanalysen inkluderes i to regresjonsmodeller med tilhørende attestasjon og eierkonsentrasjon som uavhengige variabler. Resultatene belyses på bakgrunn av relevant teori og tidligere empiriske funn.

2. Teori

2.1. Bærekraft og bærekraftig utvikling

Bærekraft omfatter alle aktiviteter og retningslinjer som vurderer, administrerer og styrer en organisasjons ansvar for, samt dens innvirkning på samfunn og miljø som helhet (Christensen et al., 2021). Et sentralt mål med bærekraftsarbeid er å forbedre den sosiale velferden eller gjøre bedriftsaktivitetene mer bærekraftige (Christensen et al., 2021). For å være bærekraftig må det drives bærekraftig utvikling. Begrepet bærekraftig utvikling oppstod etter Brundtlandkommisjonen i 1987, og fikk raskt internasjonal oppmerksomhet gjennom rapporten «vår felles framtid». I rapporten blir bærekraftig utvikling definert som «*en utvikling som imøtekommer dagens behov uten å ødelegge mulighetene for at kommende generasjoner skal få tilfredsstillende sine behov*» (Brundtland, 1987). Basert på dette kan bærekraft tolkes som et mål, mens bærekraftig utvikling er veien mot målet.

Det skilles mellom finansiell rapportering og ikke-finansiell rapportering. Med finansiell rapportering menes regelverket for bokføring, regnskap, revisjon og annen tilknyttet rapportering (Finansdepartementet, 2020). Finansiell rapportering innebærer å samle, analysere og rapportere økonomisk informasjon til ulike interessenter som investorer, kreditorer og regulerende myndigheter (Beyer et al., 2010). Ikke-finansiell rapportering innebærer å rapportere informasjon som ikke er basert på de økonomiske tallene, men som likevel gir interessentene en forståelse av de mest vesentlige områdene for verdiskapning (PwC, 2016). Bærekraftsrapportering er tradisjonelt definert som ikke-finansiell rapportering (Revisorforeningen, 2023).

Finansiell rapportering oppstod på 1800-tallet og fokuserte utelukkende på monetære prinsipper. Det var ikke før på 1970-tallet at rapporteringen ble supplementært og utvidet. Årsaken var at samfunnet opplevde et høyere inntektsnivå, der fokuset og politikken flyttet seg til i større grad å omhandle livskvalitet. Rapporten skulle nå også inneholde sosiale aspekter. Her var det viktigste å informere interne og eksterne interessenter om selskapets aktiviteter, produkter, tjenester og hvorvidt disse bidro til positive eller negative sosiale konsekvenser. I dag er målet med denne sosiale dimensjonen at alle selskaper skal utøve aktiviteter til det beste for menneskene både innenfor og utenfor selskapet (Carson & Skauge, 2019). Noen eksempler på sosial rapportering hos selskaper på Oslo børs i dag omhandler likestilling, helse, og arbeidsforhold.

Miljørapporteringens inntog kom på 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, og kom i utgangspunktet som en reaksjon på en rekke miljøkatastrofer som for eksempel Bhopal (1984), Schweizerhalle (1986) og Tsjernobyl (1986). Hovedfokuset baserte seg da på økologisk effektivitet, dvs. luft- og vannutslipp, avfall og lignende. Dette fokuset står like sentralt i dag. Miljørapporteringens ankomst frembrakte et todimensjonalt synspunkt på rapporteringen. Den skulle nå se på koblinger mellom økonomisk og miljømessig dimensjoner (økoeffektivitet), eller mellom den økonomiske og sosiale dimensjonen (sosioeffektivitet).

I dag etterstreber selskaper å rapportere på alle tre dimensjoner. Dette innebærer å rapportere på finansielle, sosiale og miljømessige forhold, altså et tredimensjonalt forhold. Relasjonen mellom finansielle, sosiale og miljømessige forhold blir ofte omtalt som den triple bunnlinjen. Betegnelsen stammer fra boken «*Cannibals with forks*» skrevet av Elkington (1997), og handler om at selskap skal se lengre enn bare økonomisk profitt. I stedet for et utelukkende fokus på økonomisk profitt, må selskaper også vurdere deres påvirkning på miljø og samfunn som helhet. Det presiseres at selskapene må ta en del av ansvaret i samfunnet for å bekjempe klimautfordringene vi står overfor.

Dette tredimensjonale forholdet kommer frem i FNs bærekraftsmål. Målene ble vedtatt i 2015 på bakgrunn av en ny forståelse for hvordan økonomi, ulikhet og miljø påvirkes av hverandre. FNs bærekraftsmål er verdens felles arbeidsplan for å utrydde fattigdom, bekjempe ulikhet og stoppe klimaendringene innen 2030 (FN-Sambandet, 2023). Bærekraftsmålene består av 17 hovedmål og 169 delmål, og er et svært sentralt verktøy alle medlemsland må følge for å skape en mer bærekraftig verden. Selskapets bærekraftsrapportering kan forstås som et ledd i arbeidet med disse temaene (Baumgartner & Rauter, 2017).

2.2. Bærekraftsrapportering

Bærekraftsrapportering anses som måling, rapportering og kommunikasjon av selskapets aktiviteter, risikoer og retningslinjer tilknyttet bærekraftsarbeidet (Christensen et al., 2021). Rapporteringen har to perspektiver, henholdsvis tilbyder- og etterspørselssiden. Tilbyder er rapporterende selskap, mens etterspørselssiden viser til interessentene av bærekraftsrapporten. På slikt vis får interessenter tilgang til selskapets egenskaper ved å lese bærekraftsrapporten.

De juridiske og lovpålagte kravene for bærekraftsrapportering reguleres av regnskapsloven (Regnskapsloven, 1998). Regnskapsloven § 3-3c plikter store foretak å utarbeide en redegjørelse om samfunnsansvar. Bestemmelsen § 1-5 definerer store foretak som allmennaksjeselskap, børsnoterte selskap og selskap med særskilt forskrift. Oslo børs stiller krav om at alle selskaper som er notert på hovedlisten er allmennaksjeselskap. Følgelig er alle selskaper på Oslo børs pliktige til å overholde gjeldende krav som fremkommer av regnskapsloven § 3.3c. Store foretak skal i henhold til regnskapsloven § 3-3c først ledd første punktum utarbeide en redegjørelse av samfunnsansvar som minst omhandler miljø, sosiale forhold, arbeidsmiljø, likestilling og ikke-diskriminering, overholdelse av menneskerettigheter og bekjempelse av korrupsjon og bestikkelser. Videre må opplysningene gis i det omfang som er nødvendig for å forstå foretakets utvikling, resultat, stilling og konsekvenser av foretakets virksomhet, jf. regnskapsloven § 3-3c første ledd annet punktum. Selv om selskapene er omfattet av dette lovkravet, påpeker Finanstilsynet (2020) at det er mangel på opplysning om bærekraftstrategier, risiko, vesentlighet, og finansielle konsekvenser i bærekraftsrapportene til norske børsnoterte selskaper.

Dagens lov trådte i kraft 1. juni 2013 med virkning for regnskapsår påbegynt etter 31. desember 2012. Gjeldende krav i regnskapsloven § 3-3c er basert på Prop. 48 L (2012–2013), som er en videreføring av regnskapsloven 1998. Formålet med lovendringen var at norske selskaper i større grad skulle fokusere og integrere samfunnsansvar ved styring av virksomheten. Arbeidsgruppen som ble oppnevnt av Finansdepartementet til å utrede kravet om samfunnsansvar ble særlig bedt om å se hen til lovkravet i den danske «årsregnskapsloven», som trådte i kraft 1. januar 2009. Formålet med det danske lovkravet var å inspirere selskaper til og aktivt forholde seg til samfunnsansvar og kommunisere dette ansvaret til omverden. Etter en evaluering i 2009 og 2010, ble det presentert funn som viste til at kravet hadde en positiv effekt på selskapenes forhold til samsunnsansvar i Danmark. Endringen i den norske regnskapslov ble på bakgrunn av dette et forsøk om å oppnå tilsvarende effekter i Norge (Schwencke, 2013). Hvorvidt regnskapsloven § 3-3c virker etter sin hensikt har imidlertid vært gjenstand for kritikk, der blant annet lovens manglende etterlevelse og oppfølging er blitt kritisert. Sjøfjell (2015) understreker at manglende etterlevelse og oppfølging kan føre til en kultur av grønnvasking der selskaper selektivt rapporterer om positive samfunnsforhold, mens forhold som kan tolkes negativt ikke kommer frem i bærekraftsrapporten.

Bærekraftsrapporten skal bidra til at selskaper fremstår åpne og ærlige. Standardsettende og regulatoriske organer anser bærekraftsrapportering som en kritisk ingrediens for å nå bedre klima- og bærekraftsmål (Christensen et al., 2021). Det finnes fem sentrale rammeverk som benyttes av norske selskaper ved utarbeidelsen av bærekraftsrapporter: GRI, TCFD, CDP, NFRD og SASB (Finanstilsynet, 2020). GRI er det mest brukte rammeverket i Norge og EU (KPMG, 2022). Rammeverket ble stiftet i 1997 som en konsekvens av et stort oljesøl utenfor kysten av Alaska i 1989 (GRI, 2022b). Målet med rammeverket var den gang at selskaper skulle følge ansvarlige miljømessige prinsipper. Det første rammeverket ble publisert i 2000, og har siden den gang blitt revidert jevnlig. I dag er GRI svært anerkjent, der målet er å veilede selskaper for hvordan bærekraft skal gjennomføres og rapporteres. Med dette bidrar GRI til at selskaper fremstår mer åpne og ærlige, som kan antas å være en bidragsyter for å redusere omfanget av grønnvasking.

Flere studier beskriver bærekraftsrapporter som et strategisk verktøy selskaper kan benytte seg av for å legitimere sine handlinger (Fuoli, 2017). For eksempel påpeker Wæraas og Ihlen (2009) at selskaper bruker etos i tekst som et retorisk verktøy for å fremstå mer troverdig. De finner en sterk sammenheng mellom selskapsetos i kombinasjon med et sterkt miljøfokus for å fremstå legitim. Adams og Whelan (2009) mener at selskaper frivillig bør rapportere om negative og usikre aspekter, nettopp fordi det er etisk riktig å gjøre det. Motivasjonen bak å ikke rapportere om forhold som kan tolkes negativt er å bevare selskapets omdømme. Dette antyder at positive forhold kan skape et positivt omdømme, mens negative forhold vil kunne utgjøre en risiko for selskapets omdømme. Følgelig er det interessant å undersøke hvorvidt selskaper faktisk rapporterer på begge sider.

Nøkkeldriveren for bærekraftsrapportering er et ønske om å minimere kortsiktige resultatvariasjoner, anskaffe interessentgodkjenning og forbedre bedriftens omdømme, noe som anses spesielt viktig i etterkant av omdømmeskadelige hendelser (Adams & Whelan, 2009; Cho et al., 2012). Dette kan knyttes tett opp mot legitimitet, som i all hovedsak dreier seg om å være allment akseptert.

2.3. Legitimeringsteorien

«Gitt gjeldende bedriftspraksis, vil ikke en eneste dyrereservat, villmark eller urfolkskultur overleve den globale markedsøkonomien. Vi vet at alle naturlige systemer på planeten går i oppløsning. Land, luft og hav er funksjonelt blitt omdannet til depoter for avfall. Det er ingen høflig måte å si at virksomheter etter dagens praksis ødelegger verden» (Hawken, 1993, s. 3).

Hawken (1993) uttalelse beskriver godt den fremvoksende plikten, behovet og interessen selskaper har om å tilfredsstillere en bredere gruppe interessenter enn aksjonærene. Bærekraftsrapportering kan på denne måten delvis anses som et sosialt konstruert fenomen, der rapportens rolle og praksis endrer seg i takt med konteksten av samfunnsforhold. På lik linje med den økende interessen for bærekraftige aktiviteter, har etterspørselen etter informasjon om selskapenes samfunnsansvar så vel som deres aktiviteter og retningslinjer for miljø, sosiale og styringsforhold økt jevnt (Amel-Zadeh & Serafeim, 2018). Ofte er bærekraftsaktiviteter og retningslinjer frivillige av natur, og går således forbi juridiske, regulatoriske og kontraktsmessige krav. Hvordan organisasjonene legitimerer sine aktiviteter, produkter og tjenester som skaper miljømessige og sosiale konsekvenser, blir dermed et resultat av skjønn. Det er altså ikke overraskende at investorer og andre interessenter etterspør mer sammenlignbar og etterprøvbar bærekraftsinformasjon (Bernow et al., 2019).

Mye av motivasjonen som ligger bak frivillig bærekraftsrapportering kan forklares gjennom legitimeringsteorien. Dowling og Pfeffer (1975, s. 122) definerer legitimeringsteorien som *«en tilstand eller status som eksisterer når en enhets verdisystem er kongruent med verdisystemet til det større sosiale systemet som enheten er en del av. Når det eksisterer en ulikhet, faktisk eller potensiell, mellom de to verdisystemene, er det en trussel mot enhetens legitimitet»*. At noe har legitimitet, betyr i den forstand å være bredt akseptert. For å sikre en bred aksept, vil legitime handlinger sikre at selskaper kontinuerlig forsøker å utføre de aktiviteter som står i tråd med hvilke grenser og normer samfunnet stiller (Deegan, 2002). For å oppnå et samsvar, og følgelig unngå uenighet i verdisystemet, kan selskaper bruke bærekraftsrapportering som et verktøy for og aktivt oppnå, vedlikeholde, eller reparere dens legitimitet utad.

Legitimeringsteorien kan ses i sammenheng med systemorientert teori. Systemorientert teori er ifølge Gray et al. (1996 s. 57) *“et syn på organisasjonen og samfunnet som tillater oss å fokusere på rollen til informasjon og rapportering i forholdet mellom organisasjoner, staten,*

enkelpersoner og grupper”. Et systemorientert syn kan forstås som en helhet bygd opp av en rekke mindre deler, der alle deler er direkte eller indirekte avhengig av hverandre og må fungere sammen for at systemet skal bestå. Slik forventes det at ethvert selskap både er og blir påvirket av samfunnet det er en del av og opererer i. Selskapene i verdisystemet må av den grunn ta hensyn til de sosiale forventinger som til enhver tid er gjeldende for å «overleve» i samfunnet.

Dette forholdet kan videre forklares som et konsept av sosiale kontrakter. Konseptet bak sosiale kontrakter er utdypet av Shocker og Sethi (1973, s. 67), der en sosial kontrakt defineres som *«enhver sosial institusjon og virksomhet opererer i samfunnet via en sosial kontrakt, uttrykt eller underforstått, der virksomhetens overlevelse og videre vekst er basert på dens leveranse av visse sosialt ønskelige mål til samfunnet, og fordelingen av økonomiske, sosiale eller politiske fordeler til grupper som den får sin makt fra»*. Mathews (1993, s. 26) forklarer dette med at samfunnet tillater organisasjoner å eksistere, ved at samfunnet som helhet gir ethvert selskap juridisk status, egenskaper og myndighet til å forvalte naturressurser og ansatte. Dette betinges av at fordelene selskapet gir til samfunnet overstiger kostnaden samfunnet pådrar seg ved å gi ressursene til selskapet. Selve selskapet har altså ingen iboende rett på disse fordelene, noe som innebærer at de stadig etterstreber å imøtekomme samfunnets behov for å utfylle sin plikt i kontrakten. Dersom kravene ikke tilfredsstilles vil samfunnet avslutte kontrakten, slik at selskapet ikke lenger klarer å eksistere. Deegan og Rankin (1996, s. 54) eksemplifiserer dette ved at kunder slutter å bruke organisasjonens produkter og tjenester, relasjoner med leverandører svekkes, finansielle institusjoner slutter å tilføre kapital, samt at myndigheter iverksetter sanksjoner.

Det er således en nødvendighet at selskaper fremstår legitim utad. Legitimitet forklares av Dowling og Pfeffer (1975) som en ressurs ethvert selskap er avhengig av for å eksistere. Dersom en ressurs er essensiell for overlevelse, er det en selvfølge at ledelsen i selskapet vil forsøke å anskaffe ressursen. Måten den anskaffes på vil imidlertid være mulig å manipulere. Målet er å finne en balanse der det kommuniseres tilstrekkelig informasjon slik at samfunnet anser selskapet som en god borger. Ved å kommunisere informasjon og på den måte legitimere sine handlinger, forventer selskapet å rettferdiggjøre for sin fortsatte eksistens (Guthrie & Parker, 1989).

Rapportering av ikke-finansiell informasjon er det ultimate verktøyet for å rettferdiggjøre sin fortsatte eksistens, og på den måte legitimere seg utad. Slik rapportering har en rekke fordeler. For det første signaliserer organisasjonen en vilje til å kommunisere og håndtere samfunnsspørsmål, og sikrer dermed et fortsatt godt forhold til selskapets interessenter (Herzig & Schaltegger, 2006). For det andre bygger selskaper et rykte ved å rapportere ikke-finansiell informasjon. Et enestående rykte er ofte knyttet til høyere merkeverdi, og kan bidra til å øke selskapets suksess. Ved et bedre omdømme kan selskaper oppnå en høyere pris på sine tjenester og produkter, tilegne seg ny kapital, anskaffe flere investorer, samt oppnå gunstigere renter (Fombrun, 1996). For det tredje vil riktig håndtering av bærekraftsutfordringer kunne medføre positive effekter på aksjonærverdien (Khan et al., 2015). Rapportering av ikke-finansiell informasjon har imidlertid blitt kritisert for å være av symbolsk, målrettet og selektiv art, noe som kjennetegner dagens forståelse av begrepet «grønnvasking».

2.4. Grønnvasking

Det finnes ingen allment akseptert definisjon på grønnvasking. Begrepet stammer opprinnelig fra den fremtredende miljøaktivisten Jay Westerveld, som i 1986 publiserte et essay der han hevdet at hotellbransjen fremmet gjenbruk av håndklær som en del av en bredere miljøstrategi, når realiteten var at strategien ble implementert som et kostnadsbesparende tiltak. Siden den gang har fremkomsten av grønnvasking økt i takt med det økte fokuset på bærekraft (Lyon & Montgomery, 2015). Dette er også vist i forbindelse med bærekraftsrapportering (Yu et al., 2020).

Ettersom grønnvasking ikke har en allment akseptert definisjon, kan begrepet forstås ulikt mellom interessentene. Wu et al. (2020) argumenterer for at grønnvasking ofte blir brukt for å referere til selskapets innsats på de mer framtrede forholdene i bærekraftsrapporten, mens de mer uobserverbare handlingene er behandlet i uaktsomhet. Delmas og Burbano (2011) definerer grønnvasking som skjæringspunktet mellom to atferder, der det eksisterer dårlig bærekraftsprestasjoner samtidig som det kommuniseres positivt om bærekraftsprestasjonene. Becker-Olsen og Potucek (2013, s. 1318) argumenterer derimot for at grønnvasking er praksisen der selskaper bruker mer ressurser på å promotere seg som grønn enn og faktisk engasjere seg i grønne aktiviteter. På lik linje forklarer Walker og Wan (2012) grønnvasking som avstanden mellom hva selskapene påstår at de har gjort, og det de faktisk velger å etterleve. Selv om litteraturen har ulike tilnærminger til grønnvasking, har hver forklaring likevel en

fellesnevner. Alle tilnæringer dreier seg om situasjoner der selskapets faktiske handlinger og det som kommuniseres ikke harmonerer.

På bakgrunn av litteraturgjennomgangen, oppfatter vi i denne studien grønnvasking som bevisste valg der selskaper tar sikte på å skjule sine negative handlinger gjennom positiv og symbolsk rapportering. Dette forklarer Walker og Wan (2012) som et forsøk på å skape et misvisende positivt inntrykk over selskapets bærekraftsarbeid. En slik atferd refereres til som selektiv rapportering (Lyon & Maxwell, 2011). Selektiv rapportering kan brukes som en symbolsk strategi, der selskaper søker å oppnå eller opprettholde legitimitet ved rapportering av foredelaktive forhold mens ugunstige forhold holdes tilbake (Lyon & Maxwell, 2011). Dette fører til at ordvalg og formuleringer i bærekraftsrapporten kan benyttes eksplisitt som en strategi for å gi et overdrevet positivt inntrykk av selskapenes bærekraftsarbeid.

Fuoli (2017) presenterer funn som viser at selskaper fremstiller seg som objektive, rasjonelle og kompetente ved finansiell rapportering. Ved ikke-finansiell rapportering vises det derimot til en mer engasjert, ærlig og omsorgsfull fremstilling. For å oppnå best mulig selvpresentasjon, påpeker Fuoli (2017) at rapportene inneholder selektive ordvalg med formål å fremme selskapets samfunnsansvar. Diouf og Boiral (2017) argumenterer for at selskaper benytter retoriske virkemidler som en strategi for å fremstille sine handlinger og resultater på en måte som appellerer til leserens følelser, verdier og fornuft. Selskaper fremstiller følelsesladde ord som «omsorg», «ønske», «streve», «besluttsomhet» og «stolthet» for å gi et inntrykk av at de er mer opptatt av samfunnsansvar enn det som faktisk er tilfellet (Livesey & Kearins, 2002). På samme måte identifiserer Siano et al. (2017) at vage og ubestemte ord som «bærekraftig», «miljøvennlig» og «grønn» brukes i bærekraftsrapporter for å presentere seg selv i et mer gunstig lys.

2.4.1. Tekstanalyse som verktøy for å avdekke grønnvasking

Det siste tiåret har tekstanalyse fått en bred oppmerksomhet i regnskaps- og finansiell litteraturen, og er i dag blitt et svært interessant og viktig tillegg i forskning for å identifisere misligheter (Loughran & McDonald, 2020; Purda & Skillicorn, 2015). Det er i utgangspunktet tre rapporteringskarakteristikker som er av spesiell interesse for forskere ved tekstanalyse: nivået (hvor mange ganger du sier det), tonen (hva du mener) og transparent (hvordan du sier det) (Li, 2010). Disse karakteristikkenes kan måles gjennom sentimentanalyse, som er en metode

innenfor tekstanalyse. Sentimentanalyse refererer til prosessen med å identifisere og ekstrahere den emosjonelle tonen i en tekst (Huang et al., 2014). Denne analytiske tilnærmingen kan blant annet benyttes til å kvantifisere graden av positivitet eller negativitet i en tekst (Pang & Lee, 2008).

Davis et al. (2012) forklarer at positive og negative ord har en betydelig innflytelse på hvordan informasjonen behandles, oppfattes og forstås av interessenter. Mishra og Modi (2013) argumenterer for det samme, men påpeker at selskaper er mer sannsynlig å rapportere positiv informasjon fremfor negativ informasjon på bakgrunn av opportunistiske insentiver. Dette i kraft av at interessenter reagerer positivt på rapporter som er preget av en positiv tone (Gao et al., 2023). Selskaper som unngår å reflektere dårlige prestasjoner vil dermed kunne antas å oppnå et bedre konkurransefortrinn. En slik rapporteringsatferd vil imidlertid kunne medføre omdømmeskade som følge av uetisk atferd dersom det oppdages (Wu et al., 2020). Siano et al. (2017) mener det bør foreligge en balanse mellom å presentere de «gode» og de «dårlige» prestasjonene i bærekraftsrapportering. Sistnevnte blir vanligvis neglisjert til tross for at den kan føre til alvorlig omdømmeskade dersom det oppdages (Siano et al., 2017).

Loughran og McDonald (2013) fremhever at ledelsen ofte velger å benytte usikre ord fremfor negative ord, noe som begrunnes ved at ledelsen sjeldent benytter negative ord i rapportering (Loughran & McDonald, 2016, 2020). Ved å benytte usikre ord fremfor negative ord kan selskapet kamuflere eller mildne sine negative aspekter, og på den måte opprettholde sin legitimitet. På slik vis vil de negative prestasjonene i bærekraftsrapporten komme til uttrykk gjennom den usikre tonen.

Litteraturgjennomgangen tyder på at selskap har større insentiver for å belyse sine positive forhold. En slik rapporteringsatferd karakteriserer i henhold til Mishra og Modi (2013) som grønnvasking. Bærekraftsrapporterings formål er å presentere selskapets offisielle bildet, og ordbruket i rapporten vil dermed utøve en positiv eller negativ innflytelse på selskapet (Siano et al., 2017). Det finnes flere faktorer som kan påvirke det offisielle bildet av selskapet gjennom tonen i bærekraftsrapportering. En viktig faktor er eierkonsentrasjon, der få eiere har større innflytelse på selskapet og vil kunne påvirke bærekraftsrapporten etter egne ønsker og behov. En annen viktig faktor er ekstern attestasjon, som er antatt å øke tilliten til bærekraftsrapporten samt redusere omfanget av grønnvasking (GRI, 2022b).

2.5. Hypoteseutvikling

2.5.1. Attestasjon i bærekraftsrapportering

Ekstern attestasjon er en måte å håndtere de utfordringene og bekymringene som er knyttet til bærekraftsrapportering (Simnett et al., 2009). Tidligere forskning har presentert funn hvor det vises til at ekstern attestasjon øker troverdigheten og legitimiteten til den publiserte informasjonens nøyaktighet og sannhet (Briem & Wald, 2018). Dette gjøres ved at revisors uttalelse øker interessentenes tillit til bærekraftsrapporten (Farooq & de Villiers, 2017; Simnett et al., 2009). Bærekraftsattestasjon skal sikre bærekraftig produksjon av produkter og tjenester, forbedring av levekår, sosialt ansvar og miljøprestasjon (O'Dwyer et al., 2011).

Attestasjon tilbys av to tilbydere, henholdsvis revisjonsselskap og ikke-revisjonsselskap (for eksempel konsulenter, sertifiseringsorganer og ikke-statlig organisasjoner). Begge tilbydere har ulike kompetanser og tilnærminger til attestasjonsoppdrag (Farooq & de Villiers, 2017). Det skilles mellom to dominerende standarder for bærekraftsattestasjon, respektivt ISAE 3000 og AA1000. Overordnet er forskjellen at ISAE 3000 baserer seg på den velprøvde logikken i revisjonsstandarder for det tradisjonelle finansregnskapet, mens AA1000 i større grad forsøker å ivareta interessenters informasjonsbehov. ISAE 3000 er den mest brukte standarden for attestasjon av bærekraft i Norge og internasjonalt (Revisorforeningen, 2022).

IASE 3000 omhandler attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk økonomisk informasjon, og er utviklet av IAASB (Farooq & de Villiers, 2017). Standarden angir to typer attestasjonsoppdrag: betryggende sikkerhet (høyere grad av sikkerhet) og moderat sikkerhet. Engasjerende part har en valgfrihet for hvilket omfang av sikkerhet det skal attesteres på. ISAE3000 punkt 12a definerer attestasjonsoppdrag som «*Et oppdrag der en praktiserende revisor har som mål å innhente tilstrekkelig og hensiktsmessig bevis for å kunne gi uttrykk for en konklusjon som er ment å øke graden av tillit hos de tiltenkte brukerne som ikke er den ansvarlige parten, vedrørende informasjonen om saksforholdet*» (IAASB, 2015).

Ifølge KPMG (2022) har antall virksomheter som har anskaffet bærekraftsattestasjon av en tredjepart økt gradvis fra 2005-2017 (2005: 30 prosent, 2008: 40 prosent, 2011: 46 prosent, 2013: 59 prosent, 2015: 63 prosent, 2017: 67 prosent). Fra 2017-2022 har tallet imidlertid gått noe ned, med henholdsvis 62 prosent i 2020 og 63 prosent i 2022. Den hyppige fremveksten

har skapt stor interesse blant akademikere. Tidligere forskning har forsøkt å forstå bakgrunnen for den hyppige fremveksten og effekten av frivillig bærekraftsattestasjon, der ulike argumenter og teorier er blitt presentert.

Dagens attestasjonspraksis gir et stort spillerom for engasjerende part. Ikke bare har den engasjerende part spillerom på hvorvidt de ønsker attestasjon eller ikke, men også når det kommer til den tilhørende prosessen, herunder bredde, omfang, grad av sikkerhet og kriterier. Ball et al. (2000) mener det fundamentale problemet ved attestasjon av bærekraftsrapporter er at tilbydersiden er på oppdrag for etterspørselssiden (ledelsen), og har følgelig for stor kontroll på prosessen. O'Dwyer og Owen (2005) bygger videre på argumentasjonen, og forklarer at dette spillrommet fører til at attestasjonsberetningen vil være utarbeidet til ledelsen og for ledelsen, noe som i liten grad løser de utfordringene og problemene som omfatter bærekraftsrapportering. O'Dwyer et al. (2011) argumenterer for at det eksisterer en usikkerhet rundt attestasjonens bidrag til bærekraftsrapportens troverdighet og legitimitet. Fra nyere forskning forklarer Baier et al. (2020) at denne valgfriheten fører til spørsmål om uetisk inngripen i form av selektive ordvalg og begrensninger av ulike sett med emner det skal attesteres på, samt hvordan disse skal kommuniseres.

Forskning stiller seg kritisk til hvorvidt dagens attestasjonspraksis gir et skinn av kvalitet og pålitelighet som ikke samsvarer med de faktiske forhold (Michelon et al., 2019). Dette gjør attestasjon til et forskningsmessig betydningsfullt tema. Pålagt attestasjon kan motvirke grønnvasking, og vil skape en større sikkerhet rundt virksomhetens bærekraftsrapportering (GRI, 2022a). En overgang fra frivillig attestasjon til pålagt attestasjon vil dermed kunne antas å redusere omfanget av grønnvasking. Spørsmålet hvorvidt dagens attestasjonspraksis faktisk motvirker grønnvasking, eller om den kan benyttes som et legitimeringsverktøy av den engasjerende part, blir dermed et interessant spørsmål. Selv om formålet med attestasjon er å øke tilliten og beslutningsnyten til bærekraftsrapporten, tilsier legitimeringsteorien at bærekraftsattestasjon kan brukes som et symbolsk eller innholdsmessig styringsverktøy (Mahoney et al., 2013).

Bærekraftsattestasjon er per 2023 fortsatt valgfritt, men om kort tid vil EUs nye direktiv for bærekraftsrapportering, CSRD, tre i kraft (EU, 2022). Ved innføringen av CSRD vil mange norske selskaper etter norsk rett bli pålagt å attestere ikke-finansiell informasjon. Selv om

Norge omfattes av lovkravet, er forskning på attestasjon av bærekraftsrapportering i Norge tilnærmet ikke-eksisterende (Fallan, 2020). Til tross for at bærekraftsattestasjon har hatt en betydelig internasjonal vekst, har norske selskaper hengt etter (Fuhrmann et al., 2017). Dette på tross av at Norge har vært ledende på miljørapportering. Følgelig er Norge et interessant område å kartlegge effekten av attestasjon på.

Selv om det fremstår noe usikkert om bærekraftsattestasjon løser bærekraftsrapporteringens utfordringer, er det likevel en bred enighet om at attestasjon generelt sett forbedrer troverdigheten og den opplevde påliteligheten (Ackers, 2009; Ballou et al., 2018; Clarkson et al., 2019; Cohen & Simnett, 2015; Edgley et al., 2010; Hodge et al., 2009; Mori et al., 2014; Moroney et al., 2012). Hodge et al. (2009) finner at den oppfattede troverdigheten til den kvantitative og ikke-kvantitative informasjonen er større når det gis attestasjon. Ballou et al. (2018) presenterer funn som viser at attestasjon dobler sannsynligheten for at feil eller mangler oppdages. Moroney et al. (2012); Weber (2018) viser til at kvaliteten på attesterte bærekraftsrapporter er betydelig bedre enn ikke-attesterte bærekraftsrapporter. Samlet sett er det rimelig å anta at en bedre rapporteringskvalitet bidrar til å redusere omfanget av grønnvasking. Basert på dette, presenteres studiens første hypotese som følger:

H1: Bærekraftsattesterte selskap er mindre sannsynlig til å engasjere seg i grønnvasking.

2.5.2. Eierkonsentrasjon

Eiertype og eierkonsentrasjon er to vanlige trekk som utforskes i litteraturen i sammenheng med virksomhetsstyring (La Porta et al., 1999). Forholdet mellom eiere, ledelsen og andre interessenter er komplisert siden disse gruppene ofte har ulike interesser og mål. En rekke forskere har vært interessert i å forstå virkningen av eierskap og selskapsstyring på hvordan selskaper kommuniserer sitt samfunnsansvar (Coffey & Fryxell, 1991; Johnson & Greening, 1999; Waddock & Graves, 1997). Enkelte forskere har argumentert for at dominerende eiere er nærsynte og opptatt av kortsiktige resultater, slik at de sitter med insentiver til å redusere sine utgifter knyttet til bærekraft (Coffey & Fryxell, 1991). På motsatt side har det blitt argumentert for at dominerende eiere ikke kan selge seg ut av selskapet raskt og enkelt, og av den grunn sitter med større risiko dersom negative konsekvenser oppstår som følge av utilstrekkelig bærekraftsrapportering (Neubaum & Zahra, 2006). For å løse dette paradokset, har tidligere forskningsstudier presentert funn som hevder at forskjellige typer eiere og

eierstruktur har forskjellige interesser ved bærekraftsrapportering (Jain & Jamali, 2016). Det skilles blant annet mellom eierkonsentrasjon, familieeierskap, statseierskap, innsideeierskap, samt ulike typer institusjonelle eiere, slik som pensjonsfond eller banker. Disse gruppene vil ha forskjellig nytte og bruk av informasjon. Sett fra et legitimeringsperspektiv kan dette bidra til å skape en pragmatisk legitimitetsrisiko.

Eierkonsentrasjon er et sentralt område innen selskapsstyring, og kan ha betydelig konsekvenser for selskapets styring og beslutningsprosesser. Eierkonsentrasjon refererer til selskapets fordeling av eierskap blant aksjonærene. En lav grad av eierkonsentrasjon innebærer færre eiere av selskapet. På motsatt side vil en høy grad av eierkonsentrasjon innebærer flere eiere av selskapet.

Et mer konsentrert eierskap vil kunne føre til et mer snevert syn, noe som kan antas å svekke mangfoldet av bærekraftsaktiviteter. En slik aksjonærsammensetning vil begrense informasjonsprosessen, og samtidig hindre rom for diskusjon om hva som skaper verdi for en bredere gruppe interessenter (Lau et al., 2016). Når et selskap har konsentrert eierskap, vil ikke styret fungere optimalt ettersom styrets beslutninger i betydelig grad vil være påvirket av store overvåkende eiere som setter begrensninger (Fan et al., 2002; Johnson & Greening, 1999). Store overvåkende eiere har dessuten større tilgang og mulighet til å innhente informasjon direkte fra selskapet (Jensen & Meckling, 1976). Brammer og Pavelin (2008); Fan et al. (2002) påpeker at eiere som har direkte tilgang til informasjon fra ledelsen er mindre motiverte til å rapportere samfunnsansvar. Dette begrunnes ved at rapporteringen vil føre til tap av konkurransefortrinn.

Kim og Lyon (2015) hevder at store eiere vil legge press på ledelsen for å unngå overdrevet bærekraftsrapportering, siden dette vil øke selskapets kostnader og følgelig påføre eierne økonomiske konsekvenser. En mer konsentrert eierstruktur vil medføre større påvirkningskraft i selskapet, og dermed også større mulighet til å påvirke selskapets bærekraftsrapportering. Dette forsterkes ytterligere dersom eierne har et kortsiktig investeringsperspektiv. Eiere med en kortsiktig investeringshorisont (for eksempel aksjefond og investeringsbanker) vil ofte være drevet av kortsiktig profittmaksimering (Khorana, 1996). Slike eiere har tendenser til å implementere strategier og retningslinjer som er ment for å maksimere den kortsiktige fortjenesten (Hoskisson et al., 2002). Det er heller ikke uvanlig for ledelsen å bli evaluert og

gitt finansielle bonuser basert på resultater. Som en konsekvens vil ledere være presset til å investere i selskaper med raskt stigende aksjekurser (Khorana, 1996). Under disse forhold vil bærekraftsinvesteringer ses på som en unødvendig kostnad (Johnson & Greening, 1999). Sett fra et legitimeringsperspektiv er ikke en kortsiktig investeringshorisont hensiktsmessig. Det er essensielt at selskapet oppfyller samfunnets krav i den sosiale kontrakten. For å fremstå legitim samtidig som kostnadene holdes lav, kan det tenkes at det eneste valget ledelsen har er å bruke grønnvaskingsstrategier.

Dam og Scholtens (2013) undersøkte hvordan eierkonsentrasjon i europeiske multinasjonale selskaper påvirket deres samfunnsansvar. Eierkonsentrasjon ble målt ved 5, 10 og 20 prosent grenseverdier. Studiens funn viser at en eierkonsentrasjon på 5 prosent ikke var signifikant med dårligere samfunnsansvar. Grenseverdien på 10 prosent hadde derimot et signifikantnivå på 5 prosent, mens grenseverdien på 20 prosent hadde et signifikantnivå på 1 prosent. Dam og Scholtens (2013) konkluderer med at selskapets samfunnsansvar blir betydelig dårligere desto mer eierkonsentrasjonen i selskapet øker. Dette forklares ved at fordelene eieren oppnår ved å ta større samfunnsansvar ikke overstiger kostnadene, ettersom den største eieren alene bærer kostandene for et gode som er til fordel for alle interessenter. I likhet med Dam og Scholtens, finner andre studier negative sammenhenger mellom eierkonsentrasjon og samfunnsansvar (se for eksempel Atkinson & Galaskiewicz, 1988; Bartkus et al., 2002).

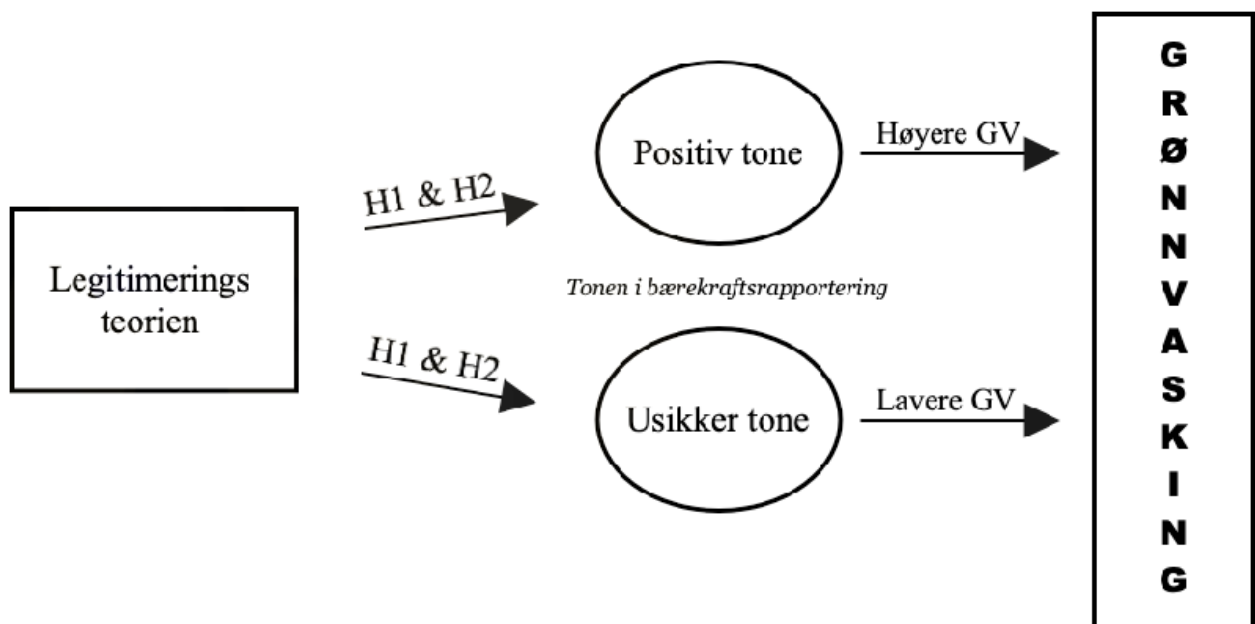
En spesiell tilnærming til selskapsstyring som har vært forsket på, er teorien bak de store aksjonærs «trussel om fratreden» i nærvær av underpresterende ledere. Denne tilnærmingen er beskrevet i flere studier, inkludert Edmans (2009); Edmans og Manso (2011). Det teoretiske resonnementet bak dette er at store eiere har større insentiver enn mindre eiere til å samle inn informasjon fra selskapet. På denne måten vil de anses som informerte investorer av andre interessenter. I lys av dette vil de informerte investorenes handlinger ha stor innvirkning på aksjekursen. Ofte har ledelsen personlig formue i selskapet, og som et resultat vil ledelsen forhindre at de største eierne selger seg ut av selskapet. Et nedsalg vil skape et negativt signal til resterende interessenter, og følgelig ha negativ påvirkning på aksjekursen. For å forhindre nedsalg, vil ledelsen tilpasse sine handlinger til fordel for sine største eiere. Siden store eiere er opptatt av å ivareta eget omdømme, vil en høy eierkonsentrasjon kunne medføre større insentiver til grønnvasking.

Den gjennomsnittlige eierkonsentrasjonen i et kontinental-europeisk børsnotert selskap er på 50 prosent, mens den i Norge er på 29 prosent (Bohren & Strom, 2010). Norge opererer under et «civil law»-regime, noe som generelt sett gir dårligere investorbeskyttelse enn ved et «common law»-regime. La Porta et al. (2000) forklarer at skandinaviske land generelt sett har bedre investorbeskyttelse enn det som er vanlig under et «civil-law»-regime. Sterke aksjonærrettigheter i kombinasjon med det skandinaviske «civil-law»-regimet er ifølge La Porta et al. (2000) hovedårsaken til at Norges eierkonsentrasjon er lav. I denne forbindelse er Norge spesielt interessant å undersøke, ettersom Norges regulatoriske miljø skiller seg ut på et internasjonalt nivå. Gitt argumentasjonen over, utledes studiens andre hypotese som følger:

H2: Selskaper med høyere eierkonsentrasjon er mer tilbøyelige til å engasjere seg i grønnvasking.

2.5.3. Forskningsrammeverk

I tråd med teorijennomgangen har vi utarbeidet et hypoteserammeverk. Hypotesene er utledet på bakgrunn av legitimeringsteorien, der grønnvasking forstås som selektiv rapportering av positive ord. Figur 1 illustrerer sammenhengen mellom attestasjon og grønnvasking, samt eierkonsentrasjon og grønnvasking. Med hypotesene våre undersøker vi deres individuelle effekter på tonen i bærekraftsrapportering, og dermed på tilstedeværelsen av grønnvasking. Rammeverket belyser påvirkningen av attestasjon og eierkonsentrasjon i sammenheng med grønnvasking i bærekraftsrapporteringen.



Figur 1: Forskningsrammeverk

3. Metode

Studien har en kvantitativ metode der vi benytter analytiske verktøy for å behandle datagrunnlaget. Datagrunnlaget har et ontologisk grunnlag, noe som innebærer at bærekraftsrapportene eksisterer uavhengig av oss samt at selskapene ikke påvirkes av at vi analyserer dem. Videre har vi en positivistisk tilnærming, ettersom vi søker å oppnå empiriske bevis og årsakssammenheng med et objektivt syn på bakgrunn av noe som finnes og er til stede. I lys av at studien forklarer effekter på grønnvasking, var det naturlige valget å benytte et deskriptivt forskningsdesign. I studien er empiri samlet inn for å undersøke hvorvidt forventningene stemmer overens med virkeligheten, og har følgelig en deduktiv tilnærming. Problemstillingen er testende, og våre hypoteser blir avkreftet eller bekreftet gjennom analyse av data.

3.1. Innsamling og avgrensning av data

Forskningsdesignet legger føringer for hvilke datainnsamlingsmetoder som benyttes. Som følge av at studien har en kvantitativ tilnærming, er mesteparten av informasjonen som inngår i variablene hentet fra databaser. Dette inkluderer Orbis, Eikon og Compustat. Resterende informasjon er manuelt ekstrahert fra årsrapporter og bærekraftsrapporter. Vedlegg 1 gir en nærmere beskrivelse.

Vi har samlet inn data for norske selskaper på Oslo børs i tidsperioden 2019-2021. Dette inkluderer alle selskaper notert på hovedindeksen per 31.12.2022, med senest tilgjengelig bærekraftsrapport for regnskapsåret 2021. Engelske årsrapporter og bærekraftsrapporter er manuelt gjennomgått. Fra årsrapportene er det ekstrahert relevant bærekraftsinformasjon, som for eksempel CSR, ESG og informasjon rapportert etter regnskapsloven § 3-3-c (Regnskapsloven, 1998). Alle standardiserte indekser som ikke er utarbeidet av ledelsen selv er eliminert. Dette inkluderer blant annet GRI, TCFD og ESMA indekser. Tilsvarende er revisors attestasjonsberetning eliminert. Hensikten var å unngå skjevhet i forskningsresultatet, ettersom studiens fokus ligger spesifikt i ledelsens egne ordvalg.

Tabell 1: Avgrensninger

Elimineringer for 2019, 2020 og 2021	Selskapsår Obs.
Totalt observasjoner	421
(-) Selskap uten tydelig og tilgjengelig bærekraftsrapport	39
(-) Feilaktige identifikasjonsnummer (ISIN)	36
(-) Industrigrupper med SIC 60 og 63 (bank og forsikring)	29
(-) Selskap som ble notert i det gjeldende året	24
(-) Selskap uten engelsk bærekraftsrapport	18
(-) Selskap med flere aksjonærklasser	3
(-) Manglende finansiell data	3
Totalt unike observasjoner	269

Notat: Tabell 1 viser totale elimineringer fra datasettet basert på alle årene. Se vedlegg 2 for spesifisert avgrensning i de ulike årene.

Tabell 1 viser en samlet oversikt over avgrensninger av data for alle årene. Totalt ble 421 observasjoner samlet inn, der 252 er blitt eliminert underveis i prosessen. Dette inkluderer alle observasjoner uten en tydelig og tilgjengelig bærekraftsrapport. Etersom studien kun tar for seg norske selskaper, er alle observasjoner uten norsk ISIN eliminert fra utvalget. Tilsvarende er bank- og forsikringssektoren (SIC 60 og 63) eliminert, siden disse sektorene har andre reguleringer enn øvrige sektorer. Under gjennomgangen av de respektive årene indentifiserte vi selskaper som ble notert på børsen i løpet av de gjeldende årene. Disse ble eliminert på bakgrunn av at bærekraftsrapportene ikke var utarbeidet etter gjeldende reguleringer for Oslo børs. Tekstanalysen er gjennomført på engelske bærekraftsrapporter. Selskaper uten engelsk bærekraftsrapport er dermed eliminert fra utvalget. I de tilfeller der selskap hadde flere aksjeklasser, har vi eliminert alle aksjeklasser med begrensende rettigheter. Enkelte observasjoner manglet finansiell data fra Compustat. Disse ble forsøkt innhentet manuelt, og eliminert dersom det likevel ikke var mulig å skaffe dem.

Tabell 2: Totale observasjoner i 2019, 2020 og 2021

År	Frekvens	%	Kumulativ
2019	65	24.16	24.14
2020	90	33.46	57.62
2021	114	42.38	100.00
Totale unike observasjoner	269	100.00	

Notat: Tabell 2 viser antall observasjoner i de respektive årene og prosentvise forskjeller. Totale unike observasjoner er 269, der 195 observasjoner av samme selskap strekker seg over alle tre årene (65 observasjoner i 2019 multiplisert med 3 år).

Tabell 2 viser prosentvis sammensetning og den kumulative forskjellen mellom årene. Den viser at antall observasjoner i 2021, 2020 og 2019 utgjør henholdsvis 42.35, 33.46 og 24.16 prosent. Den synkende trenden av observasjoner skyldes ubalansert paneldata, der datagrunnlaget er innsamlet ved en systematisk og kronologisk rekkefølge. Observasjoner som ble eliminert i 2021 er følgelig ikke med videre i 2020 og 2019, mens observasjoner som ble eliminert i 2020 ikke er med videre i 2019.

3.2. Modell

Den innsamlede dataen kategoriseres som paneldata ettersom den strekker seg over separate dimensjoner både i tid og ulike selskaper. Selv om datagrunnlaget består av paneldata, valgte vi å gjennomføre vanlig OLS-regresjon. Argumentet bak dette er at data for tre ulike år ikke er tilstrekkelig til å bruke i kjente paneldatamodeller (fixed- eller random effekt modeller). Samtidig er formålet å undersøke generelle og overordnede effekter av sammenhengen mellom variablene. Industri- og årseffekter er inkludert som dummyvariabler i modellen for å kontrollere for effektene av systematiske variasjoner. Dermed kan vi konkludere med at datasettet ikke er signifikant påvirket ved at vi benytter OLS-regresjon for å forklare lineære sammenhenger i variablene. Modellen tester studiens to hypoteser, der de avhengige variablene representerer positiv og usikker tone.

Modell 1 (H1 og H2):

$$\begin{aligned} \text{Positiv tone} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Attestasjon}_i + \beta_2 \text{Eierkonsentrasjon}_i + \beta_3 \text{LN(Ord)}_i \\ & + \beta_4 \text{LN(Str)}_i + \beta_5 \text{MB}_i + \beta_6 \text{Leverage}_i + \beta_7 \text{ROA}_i \\ & + \beta_8 \text{Tap}_i + \beta_9 \text{GRI}_i + \beta_{10} \text{Industrieffekt Dummy}_i \\ & + \beta_{11} \text{Årseffekt Dummy}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Usikker tone} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Attestasjon}_i + \beta_2 \text{Eierkonsentrasjon}_i + \beta_3 \text{LN(Ord)}_i \\ & + \beta_4 \text{LN(Str)}_i + \beta_5 \text{MB}_i + \beta_6 \text{Leverage}_i + \beta_7 \text{ROA}_i \\ & + \beta_8 \text{Tap}_i + \beta_9 \text{GRI}_i + \beta_{10} \text{Industrieffekt Dummy}_i \\ & + \beta_{11} \text{Årseffekt Dummy}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Attestasjon_i, GRI_i og Tap_i er dummyvariabler. 1 viser attesterte bærekraftsrapporter, mens 0 viser ikke-attesterte bærekraftsrapporter. Lignende gjelder for GRI_i, der 1 viser bærekraftsrapporter som følger GRI_i, og 0 ellers. Når det gjelder Tap, viser 1 at selskapet har et negativt årsresultat, og 0 ellers. Eierkonsentrasjon_i viser til den største prosentandelen av selskapets totale ordinære aksjebeholdning som er eid av den største aksjonæren i selskapet. LN(Ord)_i er naturlig logaritme av antall ord i bærekraftsrapportene, mens LN(Str)_i er naturlig logaritme av sum eiendeler ved utgangen av året. MB_i (Market-to-book) er markedsverdien av selskapet dividert på bokført egenkapital ved utgangen av året. Leverage_i er total gjeld dividert på totale eiendeler ved utgangen av året. ROA_i viser til resultat før ekstraordinære poster i året dividert på totale eiendeler ved utgangen av året. Alle variabler markert med «i» representerer de ulike selskapene i datasettet. Se vedlegg 1 for nærmere beskrivelse.

3.3. Forskningsvariabler

3.3.1. Avhengige variabler

For å måle grønnvasking i bærekraftsrapportene har vi gjennomført sentimentanalyse ved bruk av bag of words. Sentimentanalyse er en teknikk som brukes for å trekke ut og identifisere subjektiv informasjon fra tekstdata, mens bag of words er en teknikk som brukes i tekstanalyse for å representere en samling av ord og ordets frekvens. Følgelig er bag of words et naturlig valg i sammenheng med sentimentanalyse der følelser kommer frem i form av usikre og positive ord (Li, 2010; Purda & Skillicorn, 2015). Sentimentanalyse har flere alternative metoder for å fastslå betydningen av et ord. Et eksempel på dette er en forhåndsdefinert ordliste.

Vi måler grønnvasking gjennom positive og usikre ord i bærekraftsrapportering basert på ordlisten til Loughran og McDonald (2011). Denne ordlisten er utledet fra «*12of12inf*» diksjon, som har et omfang på omtrentlig 82 000 ord der ordbøyningen er basert på deres grammatiske betydning (SCOWL, 2016). Ordlisten av Loughran og McDonald (2011) er kategorisert i følgende kategorier: negative, positive, rettslige, usikre, modellsterke og modellsvake ord. Ettersom de negative prestasjonene kommer til uttrykk gjennom den usikre tonen (Loughran & McDonald, 2016, 2020), er de positive og usikre ordene av interesse i denne studien. En annen sentral årsak er at den negative ordlisten består av totalt 2 349 ord, noe som er betydelig flere enn den positive ordlisten. Dette vil kunne gjøre resultatet skjevfordelt ettersom ordlistene ikke har samme forutsetninger. Totalt inneholder ordlisten 353 positive og 285 usikre ord.

Tabell 3: Eksempler på positive og usikre ord

Positive	Usikre
<i>Accomplish</i>	<i>Anomalously</i>
<i>Boost</i>	<i>Clarfication</i>
<i>Collaborators</i>	<i>Doubtful</i>
<i>Efficiency</i>	<i>Probably</i>
<i>Perfect</i>	<i>Unexpected</i>

Notat: Tabell 3 viser eksempler på positive og usikre fra ordlisten som tatt i bruk. Ordene er ikke oversatt til norsk ettersom analysen er gjennomført på engelske tekster, samt at begrepene kan få annen betydning ved oversettelse.

Tekstanalysen er gjennomført i NVivo, som muliggjør opplasting og analyse av tekstdokumenter. Her ble bærekraftsrapportens Word-format opplastet og analysert. Den naturlige tilnærmingen for å måle tonen i tekstdokumenter er å telle antall ord i rapporten og dividere dette på den totale frekvensen av de forhåndsdefinerte ordene (Davis et al., 2012). For å måle bærekraftsrapportenes tone, dividerte vi totale antall ord i bærekraftsrapporten på totale antall referanser av de positive og usikre ordene som er inkludert i ordlisten. Dette ga oss et prosentvis forholdstall som videre ble tatt med i Stata for neste steg av analysen.

3.3.2. Uavhengige variabler

Våre to uavhengige variabler er attestasjon og eierkonsentrasjon. Under innsamling av attestasjon gjennomgikk vi bærekraftsrapportene og manuelt undersøkte hvorvidt rapportene var attesterte. Tabell 4 viser hvor stor andel av totale observasjoner som er attesterte mot ikke-attestert i de respektive årene.

Tabell 4: Attesterte og ikke-attesterte bærekraftsrapporter i 2019, 2020 og 2021

År	Ikke-attestert	Attester	Totale observasjoner
2019	52	13	65
2020	74	16	90
2021	91	23	114
Totale observasjoner	217	52	269

Vi bemerker oss at det har vært en prosentvis økning av attesterte bærekraftsrapporter (2019-2020: 23 prosent, 2020-2021: 44 prosent). Av totale observasjoner er 52 attesterte og 217 ikke-attesterte. Attesterte bærekraftsrapporter utgjør dermed 19.33 prosent av den totale populasjonen, mens ikke-attestert utgjør 80.67 prosent. Vi har valgt og kun inkludere selskaper som har attestert bærekraftsrapporten i sin helhet. Rapporter der ledelsen selektivt har valgt ut enkelte deler for attestasjon, er kategorisert som ikke-attestert. Eksempler på slike rapporter er attestasjon av kontroller hos en serviceorganisasjon, klimagassutslipp og lederlønninger.

Eierkonsentrasjon er utregnet ved å se hvor stor prosentandel selskapets største aksjonær eier av selskapets totale ordinære aksjebeholdning ved utgangen av hvert regnskapsår. Tabell 5 viser gjennomsnittlig eierkonsentrasjon av de ulike årene. Her ser vi en total gjennomsnittlig eierkonsentrasjon på 31.34 prosent.

Tabell 5: Gjennomsnittlig eierkonsentrasjon i 2019, 2020 og 2021

År	Gj. eierkonsentrasjon	Totale observasjoner
2019	33%	65
2020	32%	90
2021	35%	114
Totale observasjoner	31.34%	269

3.3.3. Kontrollvariabler

For å justere effekten av de uavhengige variablene på den avhengige variabelen, kontrolleres modellene for relevante faktorer i henhold til tidligere empiri. Dette inkluderer størrelse, lønnsomhet, leverage, tap, industri- og årseffekter. I tillegg kontrollerer vi for den naturlige logaritme av antall ord i bærekraftsrapporten, samt hvorvidt selskapet følger GRI-rammeverket. For å håndtere skjevhet i kontrollvariablene gjennomførte vi datatransformasjon på de nødvendige variablene. Vi har tatt den naturlige logaritmen av størrelse og antall ord i bærekraftsrapporten for å omgjøre verdier til samme måleskala som øvrige variabler. I tillegg har vi omgjort valutaverdier på finansielle tall til en felles valuta (NOK) basert på gjeldende valutakurser for de respektive årene. Vedlegg 1 oppsummerer utregninger av variablene.

Naturlig logaritme av antall ord (LN(Ord)): Dokumentets lengde gir nyttig informasjon på lesbarheten i tekst (Loughran & McDonald, 2013). Lesbarheten gir en indikasjon på rapportens kompleksitet. For høy kompleksitet kan påføre store informasjonsbehandlingskostnader til brukere av bærekraftsrapporten. Dette kan føre til en lavere markedseffekt på den kommuniserte informasjonen (Li, 2010). Tan et al. (2014) forklarer at lesbarheten og tonen i rapporten oppstår sammen i praksis. Lesbarheten kan på denne måten ha en direkte påvirkning på tonen. Siden dagens bærekraftsrapporter tar sikte mot en bred gruppe potensielle lesere, skapes en risiko for overbelastning av informasjon (Herzig & Schaltegger, 2006). Slik kan svært komplekse rapporter være et forsøk på grønnvasking. Det finnes ulike metoder å måle lesbarheten på, der en av metodene er å ta den naturlige logaritmen av antall ord i dokumentet (Loughran & McDonald, 2014). Vi tar logaritmen av antall ord ettersom økningen av ord indikerer høyere lesbarhet. På denne måten kontrollerer vi for kompleksiteten i bærekraftsrapporten.

Størrelse (LN(Str)): Eksisterende empiri viser at mindre selskaper ikke belyser et like stort sosialt ansvar som større selskaper (Waddock & Graves, 1997). Større selskaper har flere interessenter enn de mindre, noe som gjør at selskapene i ulik grad vil være eksponert for allmennheten. Vi inkluderer størrelse som en kontrollvariabel ettersom størrelse kan fange opp ulike motiver for å imøtekomme krav fra interessenter. I likhet med Waddock og Graves (1997); Walker og Wan (2012), måler vi størrelse ved å ta den naturlige logaritmen av selskapets totale eiendeler ved utgangen av året.

MB (Market-to-book): MB kan påvirke investorenes perspektiv på selskapet, og det kan antas at rasjonelle investorer har en høyere betalingsvillighet for selskaper med gode bærekraftsresultater. En høy MB indikerer at interessenter har sterk tro på selskapets fremtid. En slik posisjon kan skape press på selskaper om å prestere i tråd med markedsforventningene. Dette øker behovet for legitimering, og gir følgelig større insentiver til grønnvasking. Vi forventer en sammenheng mellom MB og tonen i bærekraftsrapportering, siden selskaper med bedre bærekraftsresultater vil ha større markedsforventninger og følgelig en høyere MB. I tråd med Khan et al. (2015), er MB utregnet ved markedsverdi dividert på bokført verdi av egenkapital ved utgangen av året.

Leverage: Vi kontrollerer for leverage ettersom selskaper med begrensede ressurser er mindre sannsynlig til å bruke mer ressurser på bærekraftsaktiviteter (Waddock & Graves, 1997). Leverage har en overvåkende rolle, på bakgrunn av at gjeldshavere ofte krever en bredere transparens og mer generell offentlighet av informasjon (Dhaliwal et al., 2011). Dette kan legge press på selskaper til å rapportere et bredere samfunnsansvar, noe som vil gi økte insentiver til grønnvasking. Tilsvarende med Dhaliwal et al. (2011), er leverage utregnet ved total gjeld dividert på totale eiendeler ved utgangen av året.

ROA (Return on assets): Selskaper med bedre finansielle resultater vil ha flere ressurser til rådighet som kan benyttes til bærekraftige aktiviteter, samt ved utarbeidelsen av selve bærekraftsrapporten (Dhaliwal et al., 2011). I likhet med Dhaliwal et al. (2011), beregnes ROA som resultat før ekstraordinære poster dividert på totale eiendeler ved utgangen av året.

Tap: Selskapets lønnsomhet påvirker overordnede strategier, handlinger og graden av eksternt press (Delmas & Burbano, 2011). Vi inkluderer denne variabelen siden selskaper som har negativt netto årsresultat kan ha insentiver til å rapportere på en bestemt måte. Variabelen er omgjort til dummy, der 1 tilsvarer et negativt årsresultat og 0 ellers.

GRI: Denne kontrollvariabelen representerer hvorvidt selskaper anvender GRI. Tidligere forskning viser at GRI har en assosiasjon med høyere kvalitet på bærekraftsrapportering (Mahoney et al., 2013). Basert på dette anser vi at selskaper som rapporterer etter GRI fremstår mer transparent og legitime, noe som kan redusere omfanget av grønnvasking. I likhet med Mahoney et al. (2013) har vi dummyvariabelen 1 dersom selskaper benytter GRI, og 0 ellers.

Industrieffekt Dummy: Forskjellige industrier er underlagt ulikt sosialt press. For eksempel vil oljebransjen kunne oppnå et større sosialt press enn landsbruksbransjen. Dette vil kunne medføre at forskjellige bransjer har ulikt syn på bærekraftsrapportering. Dersom de generelle forskjellene i bærekraftsrapporteringen mellom bransjer ikke kontrolleres, kan forståelsen av analysen bli uklar. Å kontrollere for industrieffekter hensyntar disse forskjellene (Waddock & Graves, 1997). Vi kontrollerer for industrieffekter på bakgrunn av at ulike bransjer kan oppleve betydelige utfordringer på en gitt sosial arena i forhold til en annen bransje (Walker & Wan, 2012). På denne måten tar vi hensyn til direkte forskjeller i bærekraftsrapporteringen som kan tilskrives industrispesifikke forskjeller. Vedlegg 5 viser prosessen med inndelingen av industrikoder.

Årseffekt Dummy: Vi kontrollerer årseffekter for 2019, 2020 og 2021. Årseffekter kan være samfunnsøkonomiske forhold som påvirker et stort antall selskaper på et gitt tidspunkt (Hammervold, 2020). Årseffekt er omgjort til dummy, med formål om å utgi en mer nøyaktig måling av de uavhengige variablene på de avhengige variablene.

3.4. Forskningskvalitet

For å skape og opprettholde god forskningskvalitet i studien, har vi sørget for en høy reliabilitet og validitet. Reliabilitet refererer hvorvidt man kan ha tillit til målingenes pålitelighet og nøyaktighet, mens validitet refererer til målingenes gyldighet for de variablene som undersøkes (Gripsrud et al., 2016). For å sikre forskningskvaliteten har vi gjennomført ulike tester for reliabilitet og vurderinger knyttet til validiteten.

3.4.1. Korrigering av utstikkere

Ved å gjennomføre deskriptive analyser som grafer, histogrammer og spredningsplotter, identifiserte vi korrigeringsbehov på alle variabler med unntak av dummyer og eierkonsentrasjon. I likhet med lignende studier (se for eksempel Purda & Skillicorn, 2015), benyttet vi winsorizing for å korrigere utstikkere. Ved winsorizing har observasjoner under 1 prosent og over 99 prosent blitt tilpasset nærliggende observasjoner. Dette reduserer effekten av utstikkere, slik at vi oppnår et mer nøyaktig gjennomsnitt og standardavvik. Vedlegg 3 viser kontrollvariabler før og etter winsorizing.

3.4.2. Relabilitet

Under den manuelle gjennomgangen av bærekraftsrapporter der vi ekstraherte bærekraftig informasjon, kan det ha oppstått noe subjektivitet. Hva som anses som bærekraftig informasjon vil avhenge av personen som utfører ekstraheringen. Dette kan oppstå ved at innhold som ikke er bærekraftig informasjon blir tatt med i datagrunnlaget, eller ved at innhold som faktisk er bærekraftig informasjon blir utelatt fra datagrunnlaget. En løsning for å håndtere denne feilklassifiseringen ville vært og kun inkludere separate bærekraftsrapporter, da disse har mindre grad av subjektive vurderinger fra vår side. Mangelen på separate bærekraftsrapporter har imidlertid ført til at vi anså det som en nødvendighet å ekstrahere bærekraftsinformasjon fra årsrapporter.

Vi har gjennomført tiltak for å minimere sannsynligheten av feilklassifisering. Først sikret vi en enighet om hva som skulle anses som bærekraftig informasjon. Her kom vi til enighet om at kun årsrapporter som hadde en egen seksjon der ledelsen selv refererte til som en form av bærekraftsrapport skulle ekstraheres. Eksempler på dette er sustainability report, ESG-report og sustainability matters. Videre gikk vi gjennom de første i fellesskap for å sikre en lik forståelse for hvordan og hvilken informasjon som skulle ekstraheres. Deretter gjennomgikk vi fem årsrapporter hver av de samme selskapene, og sammenlignet i etterkant hvorvidt vi hadde ekstrahert lik informasjon. Etter korrigeringer konkluderte vi med at relabiliteten nå var tilstrekkelig god, og resterende datagrunnlag ble samlet inn. Videre er det tatt stikkprøver av informasjonen som er innhentet fra databaser og sammenlignet informasjonen med ulike kilder.

Ettersom vi i denne studien bruker en definert ordliste, har det ikke vært noen form av subjektivitet fra vår side av hva som angår positive og usikre ord. Det kan likevel være en viss grad av subjektivitet fra Loughran og McDonalds side for hvilke ord som anses relevante. Siden ordlisten av Loughran og McDonald (2011) er utarbeidet med hensyn til tonen i finansiell kontekst, kan det oppstå et skille mellom klassifisering av ord. For eksempel kan et positivt ord være vanlig i en bærekraftskontekst, men mindre vanlig i en finansiell kontekst.

3.4.3. Validitet

Validitetens implikasjoner må tas hensyn til ved resultatets tolkninger. I denne studien er den indre validiteten knyttet til hvorvidt modellen faktisk måler grønnvasking, slik at vi kan trekke en holdbar slutning om at det eksisterer kausale sammenhenger. Den eksterne validiteten i

studien handler om hvorvidt resultatene fra selskapene på Oslo børs kan generaliseres til andre populasjoner.

Høy indre validitet forutsetter god kontroll over mulig bias. En trussel mot den indre validiteten må ses i sammenheng med tekstanalyse. Tolkingsproblemer kan ha oppstått på bakgrunn av negasjoner, begrepsvekting og tidsaspektet. Ettersom bag of words kun teller antall referanser per ord, fanges ikke språkets kompleksitet opp. Analysen tar følgelig ikke hensyn til tilsetningslogikk, underliggende egenskaper og ordets virkelige betydning. Negasjoner er ord som brukes enten foran eller i etterkant av ord for å endre dens betydning. Loughran og McDonald (2016) legger vekt på at man sjeldent bruker negasjoner foran negative ord for å fremme en positiv uttalelse. Det anses imidlertid som mer vanlig å bruke negasjoner foran positive ord for å fremme en negativ betydning.

Begrepsvekting handler om hvordan tellingen av de ulike ordene normaliseres. Det vil si hvor betydningsfulle de enkelte ordene er (Loughran & McDonald, 2016). En vanlig metode for begrepsvekting av ord er TF-IDF. Ved denne metoden pålegges ordene en «straff» basert på hvor mange ganger ordet gjentar seg, slik at ordet får mindre og mindre informasjonsverdi desto oftere det gjentas. I henhold til Loughran og McDonald (2016) kan bruk av begrepsvekting føre til bias. Vi har sett bort fra begrepsvekting i analysen, slik at alle usikre og positive ord som utgjør tonen i bærekraftsrapportene har lik informasjonsverdi.

Språk endrer seg med tid, noe som kan føre til at ord som ikke ble inkludert i ordlisten under utarbeidelsen, ville blitt inkludert dersom ordlisten ble utarbeidet i dag. I tillegg kan spesielle omstendigheter ha påvirket resultatet. Mye av datagrunnlaget er rapportert under Covid-19 pandemien, noe som kan ha påvirket selskapets rapporteringspraksis og ordvalg. Dette kan gi økt sannsynlighet for feilklassifisering av positive eller usikre ord. Studiens resultater kan skjønnsmessig generaliseres. Ettersom utvalget består av alle selskaper på Oslo børs, kan studien generaliseres blant store norske selskaper. Hvorvidt resultatet kan gjelde utover norsk kontekst, vil avhenge av en rekke faktorer som for eksempel bransje, størrelse, geografi, kulturelle forskjeller og lignende.

4. Resultat

4.1. Deskriptiv statistikk

Tabell 6 presenterer deskriptiv statistikk, og inkluderer totale observasjoner, gjennomsnitt, standardavvik, minimumspunkt og maksimumspunkt. Variablene Positiv_w, Usikker_w og Eierkonsentrasjon er angitt som prosentandeler.

Tabell 6: Deskriptiv statistikk

Variabel	Obs.	Gj. snitt	Std. avvik.	Min.	Max.
Positiv_w	269	1.84	0.50	0.62	3.05
Usikker_w	269	0.53	0.22	0.15	1.45
Attestasjon	269	0,19	0.40	0	1
Eierkonsentrasjon	269	31.34	20.20	0.16	93.1
LN(Ord)_w	269	8.92	0.97	6.50	10.53
LN(Str)_w	269	8.78	1.79	4.68	13.85
MB_w	269	3.73	4.78	-2.70	24.76
Leverage_w	269	0.51	0.37	0.003	2.61
ROA_w	269	-0.04	0.35	-2.75	0.30
Tap	269	0.30	0.46	0	1
GRI	269	0.52	0.50	0	1

Notat: Tabell 6 viser oversikt over deskriptiv statistikk av variablene som er inkludert i regresjonsmodellen. Positiv og usikker er brukt som avhengige variabler, mens resterende er kontrollvariabler. Alle variablene med «w» er blitt winsorized i Stata, der data under 1 og over 99 prosent har blitt tilpasset nærmeste observasjon.

Positiv tone viser et gjennomsnitt på 1.84, som indikerer at rapportenes totale ord består av 1.84 prosent positive ord. Den mest positive rapporten har 3.05 prosent positive ord, mens den minst positive rapporten har 0.62 prosent. Usikre ord har et gjennomsnitt på 0.53 prosent, som betyr at 0.53 prosent av rapportenes totale ord er usikre ord. Den mest usikre rapporten har 1.45 prosent usikre ord, mens den minst usikre rapporten har 0.15 prosent. Det bemerkes at rapportene generelt sett er mer positivt ladet.

4.2. Korrelasjonsmatrise

Tabell 7 presenterer korrelasjonsmatrisen over kontrollvariablene. Matrisen måler den lineære sammenhengen mellom to variabler samtidig som den måler hvor sterkt disse to variablene er korrelert med hverandre.

Tabell 7: Pearson korrelasjonsmatrise

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Attestasjon	1								
2 Eierkonsentrasjon	0.19	1							
3 LN(Ord)_w	0.41	0.15	1						
4 LN(Str)_w	0.45	0.25	0.58	1					
5 MB_w	-0.14	-0.19	-0.09	-0.33	1				
6 Leverage_w	-0.01	-0.05	-0.14	-0.06	-0.16	1			
7 ROA_w	0.09	0.14	0.28	0.28	0.09	-0.54	1		
8 Tap	-0.19	-0.13	-0.21	-0.23	0.03	0.04	-0.39	1	
9 GRI	0.45	0.13	0.57	0.40	-0.06	-0.03	0.12	-0.16	1

Notat: Tabell 7 viser Pearson korrelasjonsmatrise og korrelasjonskoeffisienten. Variablene med signifikant korrelasjon over 5 prosentnivå ($p < 0,05$) er fremhevet i fet skrift. Alle variablene med «_w» er blitt winsorized i Stata, der data under 1 og over 99 prosent har blitt tilpasset nærmeste observasjon.

Antall ord i bærekraftsrapportene er signifikant med både attestasjon og eierkonsentrasjon. Dette betyr at når antall ord økes, øker eierkonsentrasjonen og desto flere bærekraftsrapporter blir attestert. Størrelse er positiv signifikant med attestasjon og eierkonsentrasjon, noe som indikerer at større selskap har en høyere eierkonsentrasjon og større omfang av attestasjon. MB er negativt korrelert med attestasjon og eierkonsentrasjon. Dette tyder på at selskaper med attestert bærekraftsrapport har en lavere MB, samt at MB synker når eierkonsentrasjonen øker. ROA er positivt korrelert med eierkonsentrasjon, noe som tyder på at høyere eierkonsentrasjon gir høyere ROA. Tap er negativt korrelert med attestasjon og eierkonsentrasjon. Dette tolkes slik at for selskaper som går med netto underskudd, vil eierkonsentrasjonen være lavere i tillegg til færre attesterte bærekraftsrapporter. GRI er positivt korrelert med attestasjon og eierkonsentrasjon. Dette innebærer at selskaper som rapporterer etter GRI vil ha et mer konsentrert eierskap, samt flere attesterte bærekraftsrapporter.

Vi har gjennomført tester for å hensynta multikollinearitet og heteroskedastisitet. Resultatene fra VIF viser at regresjonsmodellen ikke innehar multikollinearitet, ettersom høyeste VIF-verdi ligger på 2.91. Dette er under terskelen på 3.3 (Roberts & Thatcher, 2009). I tillegg har vi gjennomført «White-test», der alle resultater viser verdier over 0.05. Dette tyder på at modellene ikke er preget av heteroskedastisitet. Våre tolkninger er dermed ikke påvirket av endogene komplikasjoner. Se vedlegg 4 for VIF-indekser og robusthetstester.

4.3. Regresjonsmodeller

Tabell 8 presenterer resultatet av to regresjonsmodeller, henholdsvis positiv tone og usikker tone. Gjennom modellen tester vi for hypotese 1 og 2. Verdier er utregnet basert på hele utvalget av 269 observasjoner fra 2019 til 2021.

Tabell 8: Regresjonsanalyse

	Tekstanalyse	
	Usikker tone	Positiv tone
Attestasjon	0.075* (0.092)	0.166 (0.104)
Eierkonsentrasjon	-0.001 (0.641)	0.006*** (0.009)
LN(Ord)_w	0.030 (0.164)	0.050 (0.273)
LN(Str)_w	-0.012 (0.317)	-0.047* (0.087)
MB_w	-0.007** (0.035)	0.008 (0.273)
Leverage_w	-0.105** (0.031)	-0.080 (0.448)
ROA_w	-0.020 (0.729)	-0.274** (0.041)
Tap	0.099*** (0.005)	-0.034 (0.670)
GRI	-0.023 (0.514)	-0.145* (0.079)
(Konstant)	0.596*** (0.001)	1.782*** (0.000)
Industrieffekt	Ja	Ja
Årseffekt	Ja	Ja
R ²	0.2351 (23.51%)	0.1961 (19.61%)
Justert R ²	0.1239 (12.39%)	0.1120 (11.20%)
Observasjoner	269	269

Notat: Tabell 8 viser to regresjonsmodeller (usikker- og positiv tone). Modellen kontrollerer for industrieffekter kategorisert ved 2-sifret SIC kode (se vedlegg 5 for nærmere beskrivelse). Årseffekter er også tatt hensyn til i modellen. ***, **, og * bak koeffisienten viser henholdsvis 1%, 5% og 10% nivå av statistisk signifikans. Alle variablene med «_w» er blitt winsorized i Stata, der data under 1 og over 99 prosent har blitt tilpasset nærmeste observasjon.

Modellen for usikker tone har en justert R^2 verdi på 12.39 prosent, mens modellen for positiv tone har en justert R^2 verdi på 11.20 prosent. Justert R^2 er et mål på forklaringsgraden til modellen, der verdiene viser variasjonen i den avhengige variabelen som forklares av modellens uavhengige variabler. I henhold til Jacobsen (2015) er en forklaringsgrad mellom 10 og 50 prosent moderat. Vår forklaringsgrad er dermed tilfredsstillende, noe som gjør at vi kan bekrefte signifikante funn av denne modellen. Videre har konstantleddene et positivt statistisk signifikantnivå på 1 prosent, med tilhørende koeffisienter på 0.596 og 1.782. Konstantleddene bidrar til å forklare variasjonen i kontrollvariablene og er ikke tilfeldig, noe som forsterker våre resultater.

Den usikre tonen har en positiv koeffisient med attestasjon, med tilhørende signifikansnivå på 10 prosent. Koeffisienten har en positiv verdi på 0.075, som viser at attesterte bærekraftsrapporter har en mer usikker tone sammenlignet med ikke-attesterte. Med dette vil den usikre tonen øke med 7.5 prosent for attesterte selskaper sammenlignet med ikke-attesterte selskaper. Hypotese 1 bekreftes ved at attesterte selskaper har en høyere andel usikre ord, og er følgelig mindre sannsynlig til å engasjere seg i grønnvasking.

MB, leverage og tap viser signifikante funn med den usikre tonen. MB og leverage er signifikante på 5 prosentnivå, med negativ koeffisientverdier på -0.007 og -0.105. Dette indikerer at selskaper som har en mer usikker tone i bærekraftsrapporteringen også har en lavere market-to-book og leverage. Tap er signifikant på 1 prosentnivå, med en tilhørende positiv koeffisient på 0.99. Dette viser at selskaper som går med netto økonomisk underskudd har en større andel usikre ord i bærekraftsrapporten.

Den positive tonen har en positiv koeffisient med eierkonsentrasjon, med tilhørende signifikantnivå på 1 prosent. Koeffisienten har en positiv verdi på 0.006. Dette viser til at selskaper med høyere eierkonsentrasjon har tendenser til å gi mer positiv informasjon i bærekraftsrapporten. Følgelig bekrefter resultatene hypotese 2, og vi kan fastslå at selskaper med høyere eierkonsentrasjon er mer tilbøyelige til å engasjere seg i grønnvasking.

Størrelse og GRI har et signifikantnivå på 10 prosent, med tilhørende negative koeffisientverdier på -0.047 og -0.145. Dette viser til at mindre selskaper gir mer positiv informasjon i bærekraftsrapporten. I tillegg vil selskaper som benytter GRI rapportere mindre

positiv informasjon. ROA har et signifikantnivå på 5 prosent, med en negativ koeffisient på - 0.274. Dette viser til at selskaper med lavere ROA inkluderer mer positiv informasjon i bærekraftsrapporten.

5. Diskusjon

Studien analyserer et sett med organisatoriske faktorer som påvirker grønnvasking i bærekraftsrapportering. Resultatene viser at effekten av attestasjon og eierkonsentrasjon påvirker grønnvasking ved selektiv rapportering, noe som er i tråd med legitimeringsteorien. I den påfølgende diskusjonen forklarer og drøfter vi hvordan disse funnene støtter og bygger videre på allerede etablert empiri og teori.

5.1. Fører bærekraftsattestasjon til mindre grønnvasking?

Våre resultater viser at attesterte bærekraftsrapporter i større grad fremstiller sine usikre forhold, noe som tyder på at disse selskapene ikke prøver å skape et misvisende positivt inntrykk over sitt bærekraftsarbeid. Siden forskning på bærekraftsattestasjon er tilnærmet ikke-eksisterende i Norge (Fallan, 2020), anser vi drøftelsen under som verdifulle bidrag.

Legitimeringsteorien forutsier at selskaper med et lavt bærekraftsengasjement i større grad grønnvasker ved selektiv rapportering og ikke-verifiserbar informasjon, med formål å endre interessenters oppfatning og øke sin legitimitet (Clarkson et al., 2019). Dette fører til at selskaper med høyt bærekraftsengasjement vil søke etter mekanismer for å vise fram engasjementet, og på den måte skille seg bort fra selskaper som grønnvasker. Attestasjon er en mekanisme for å vise fram engasjementet. Selskaper med et høyt bærekraftsengasjement er mer sannsynlig til å søke bærekraftsattestasjon enn selskaper med et svakere bærekraftsengasjement (Clarkson et al., 2019). Selv om selskapet har et høyt bærekraftsengasjement, vil ikke dette nødvendigvis tilsi høy bærekraftsprestasjon. Weber (2018) argumenterer for at selskaper som har svake bærekraftsprestasjoner og ikke benytter grønnvaskingsstrategier, er mer sannsynlig til å søke attestasjon. Også disse har som formål å skille seg bort fra selskaper som grønnvasker. På denne måten kan det argumenteres for at norske selskaper som har et høyt bærekraftsengasjement ønsker å rapportere sine usikre sider, ettersom de er reelt opptatt av sin påvirkning på samfunn og miljø. Videre ønsker norske selskaper med svakere bærekraftsprestasjoner å styrke sin legitimitet ved å være fullstendig åpen og ærlig i rapporteringen.

Selv om det er en bred enighet om at attestasjon forbedrer den opplevde påliteligheten og troverdigheten (Cohen & Simnett, 2015; Farooq & de Villiers, 2017; Khan et al., 2021; O'Dwyer et al., 2011; Simnett et al., 2009), stiller flere seg kritisk til dagens attestasjonspraksis.

Ball et al. (2000) mener at denne typen tjeneste tvilsomt gir tilstrekkelig verdi uten en sterk regulering av tjenesten. Siden attestasjon er basert på frivillighet og dermed mangler en sterk regulering, kan det stilles spørsmålstegn bak dens faktiske bidrag til å redusere omfanget av grønnvasking. Ifølge GRI (2022a) kan pålagt attestasjon motvirke grønnvasking. Dersom kun selskaper med et høyere bærekraftsengasjement eller svakere bærekraftsprestasjoner anskaffer attestasjon, vil ikke attestasjon i seg selv redusere omfanget av grønnvasking. Dette på bakgrunn av at selskaper som faktisk grønnvasker unngår å anskaffe attestasjon. Frivillig attestasjon kan av disse selskapene brukes som et symbolsk eller innholdsmessig styringsverktøy (Mahoney et al., 2013), for å pleie den sosiale kontrakten i samfunnet og sikre sin eksistens. Dersom attestasjon faktisk skal redusere omfanget av grønnvasking, må alle selskaper bli pålagt praksisen. Dette vil føre til at selskaper som grønnvasker blir tvunget til å være mer ærlig, ettersom den regulatoriske legitimitetsrisikoen heves ved påtvunget attestasjon. Trolig vil også bestemmelsen i regnskapsloven § 3-3c forsterkes.

Våre funn bidrar i diskusjonen for bakgrunnen til attestasjonens hyppige fremvekst. Selv om Norge har hengt etter i omfanget av attestasjon (Fuhrmann et al., 2017), viser vi til at Norge har opplevd en betydelig vekst i antall attesterte bærekraftsrapporter de siste årene. Sett fra et legitimeringsperspektiv skaper en slik hyppig fremvekst av attestasjon noen implikasjoner. En forklaring kan være at bærekraft i dag er blitt så kompleks at formål og virkemiddel blir uklare. Av den grunn kan det oppfattes trygt å følge andre selskaper sitt valg om å anskaffe attestasjon. Slik kan attestasjon ses på som et legitimeringsverktøy, der selskaper benytter seg av attestasjon utelukkende for å imitere andre, mens attestasjonen i seg selv ikke nødvendigvis reduserer omfanget av grønnvasking.

Finansiell ytelse har en sammenheng med adopsjonsraten for attestasjon (Simnett et al., 2009). Resultatene viser til at en mer usikker tone i bærekraftsrapporten er assosiert med lavere finansiell ytelse. Selskaper med lavere finansielle ytelser vil ha færre ressurser til rådighet. I tråd med dette kan det antas at slike selskaper vil ha en lavere tilbøyelighet for å anskaffe attestasjon, ettersom attestasjon er en tjeneste som øker selskapets kostnader. I tillegg belyser våre funn en negativ sammenheng mellom den positive tonen og GRI. Målet med GRI er å veilede selskapene for hvordan bærekraft skal gjennomføres og rapporteres, der det anbefales å søke eksternt attestasjon på bærekraftsrapporten (GRI, 2021). I samsvar med dette ser vi en

sammenheng mellom GRI og attestasjon, der selskaper som benytter seg av denne retningslinjen eller tjenesten har et redusert omfang av grønnvasking.

5.2. Gir høyere eierkonsentrasjon større grad av grønnvasking?

Eierkonsentrasjon måler hvorvidt den største eieren i selskapet har en betydning for tonen i bærekraftsrapporten. Ifølge Mishra og Modi (2013) har selskaper større insentiver til å belyse sine positive forhold fremfor sine negative forhold. På bakgrunn av våre resultater viser det seg at høyere eierkonsentrasjon fører til større grad av grønnvasking. Dette påpekes siden høyere eierkonsentrasjon viser til større andel positive ord i bærekraftsrapportering. Det er ikke urimelig at selskaper med høy eierkonsentrasjon ønsker å utgi positiv informasjon for å opprettholde et positivt bilde av seg selv og selskapet. Sett fra et legitimeringsperspektiv, argumenterte Dowling og Pfeffer (1975) for at legitimitet anses som en ressurs ethvert selskap er avhengig av for å eksistere. Siden høy eierkonsentrasjon har større påvirkningskraft på selskapet, vil en høy eierkonsentrasjon også ha større mulighet til å anskaffe denne ressursen gjennom den positive tonen.

ROA har en negativ signifikant sammenheng med den positive tonen i bærekraftsrapporten, noe som indikerer at selskaper med en mer positiv tone i bærekraftsrapporten har lavere avkastning på sine driftsmidler. Slike selskaper antas å være under et større økonomisk press. Kim og Lyon (2015) hevdet at store eiere legger press på ledelsen for å unngå overdreven bærekraftsrapportering, siden dette medfører økonomiske konsekvenser for eierne. For å kompensere for den manglende effektiviteten på driftsmidlene, kan selskaper med høy eierkonsentrasjon presse ledelsen til å skjule ineffektiviteten ved bruk av grønnvaskingsstrategier. En sentral årsak for dette vil være å avlede oppmerksomheten fra økonomiske svakheter og potensielle negative miljøpåvirkninger av selskapet. En slik rapporteringsatferd vil imidlertid føre til omdømmeskade som følge av uetisk atferd dersom det oppdages (Wu et al., 2020).

På en annen side kan økonomisk press føre til en mer ærlig rapportering og mindre grønnvasking. Tap har en positiv signifikant sammenheng med den usikre tonen, noe som indikerer at selskaper som går med netto økonomisk underskudd har en mer usikker tone i bærekraftsrapporten. Når et selskaper har økonomiske vanskeligheter, kan dette føre til økt behov for transparens blant interessentene. I slike situasjoner kan det være hensiktsmessig for

selskapet å fokusere på å utgi mer pålitelig og troverdig informasjon, fremfor å skjule seg bak grønnvaskingsstrategier. Samtidig kan det antas at selskaper som allerede har store økonomiske utfordringer vil lide et større tap dersom grønnvasking oppdages, ettersom tillitten allerede er svekket.

Dam og Scholtens (2013) konkluderte i sin europeiske multinasjonale studie med at selskapenes samfunnsansvar ble dårligere desto mer eierkonsentrasjonen økte. Selv om vår studie ikke ser direkte på sammenhengen mellom samfunnsansvar og eierkonsentrasjon, kan grønnvasking tolkes som å ha en lav grad av samfunnsansvar. Våre funn er i tråd med dette perspektivet, ettersom vi viser til at høyere eierkonsentrasjon innebærer mer grønnvasking. I likhet med Dam og Scholtens (2013), samsvarer våre funn på 1 prosent signifikantnivå, noe som styrker vårt funn. I denne sammenheng kan vi trekke en tråd til teorien bak de store aksjonærens «trussel om fratreden». Desto mer konsentrert eierskapet er, desto større økonomisk skade vil selskapet sannsynligvis påføres dersom den største eieren selger seg ut av selskapet. For å forhindre salg, kan ledelsen grønnvaske bærekraftsrapporten for å tilfredsstille sine største eiere. På denne måten vil grønnvasking øke i takt med økt eierkonsentrasjon.

6. Avsluttende kommentarer

6.1. Konklusjon

I denne studien har vi undersøkt hvilken effekt bærekraftsattestasjon og eierkonsentrasjon har på grønnvasking. Gjennom tekstanalyse besvarer vi studiens to antagelser. Først hvorvidt selskaper med attesterte bærekraftsrapporter er mindre sannsynlig til å engasjere seg i grønnvasking. Deretter hvorvidt selskaper med høyere eierkonsentrasjon er mer tilbøyelige til å engasjere seg i grønnvasking.

Våre funn viser at attesterte bærekraftsrapporter har en lavere sannsynlighet til å engasjere seg i grønnvasking. Dette indikerer at dagens attestasjonspraksis reduserer omfanget av grønnvasking, ettersom attesterte bærekraftsrapporter belyser sine usikre forhold. Selv om attestasjon er valgfritt og dermed kan benyttes som et legitimeringsverktøy, spiller den likevel en viktig rolle i å fremme rapportens troverdighet og pålitelighet. Videre viser våre funn til at selskaper med høyere eierkonsentrasjon er mer tilbøyelige til å engasjere seg i grønnvasking. En sentral årsak er at store eiere har større påvirkningskraft, og kan dermed bruke bærekraftsrapporten som en ressurs for å opprettholde sitt omdømme. Dette tyder på at eierkonsentrasjon kan ha en negativ innvirkning på selskapets bærekraftspraksis og bærekraftsrapportens transparens.

6.2. Implikasjoner

Resultatene bidrar til forståelsen bak hvilke faktorer som påvirker omfanget av grønnvasking til selskapene på Oslo børs. Samtidig er resultatene et viktig bidrag for at samfunnet skal øke bevisstheten og forståelsen rundt bærekraftsrapportering og grønnvasking, noe som kan bidra til mer bærekraftig og ansvarlig forretningspraksis. Studien har implikasjoner for regjeringen, regnskaps- og revisjonsprofesjonen, standardsettere, aksjonærer, beslutningstakere, akademikere og kreditorer.

Regnskap- og revisjonsprofesjonen er sentrale bidragsytere i utformingen av rapporteringspraksiser og standarder. Profesjonene kan benytte studiens resultater i utformingen av nye standarder og verifiseringen av bærekraftsinformasjon, noe som kan bidra til en bedre praksis. Eksempelvis kan praktiserende revisor som gjennomfører attestasjon vurdere positiv informasjon som et område med potensiell høyere risiko, og innhente bevis deretter. Revisors risikovurdering blir ytterligere forenklet dersom revisor er innforstått med

hvilke organisatoriske faktorer som øker sannsynligheten for en mer positiv tone i bærekraftsrapporten. Videre kan standardsettere utforme nye standarder på en måte som påtvinger selskaper å rapportere både negative, usikre og positive forhold. Dette vil bidra til å øke legitimeringsrisikoen, siden selskaper som ikke følger kravene vil kunne risikere store omdømmeskader dersom det oppdages. Finanstilsynet og andre regulerende myndigheter kan benytte studiens resultater for få en bedre forståelse over områder med høy risiko for grønnvasking, og gjennomføre tiltak deretter.

Vi støtter innføringen av lovpålagt attestasjon. Funnene viser at attestasjon reduserer selektiv rapportering, noe som reduserer spillerommet til ledelsen og vil på den måte styrke bærekraftsrapporten kvalitet og pålitelighet. Redusert informasjonsasymmetri gjør at brukere kan ta velinformerte beslutninger. Det er imidlertid viktig at lovendringen er utformet på en måte som øker selskapenes reelle legitimitetsrisiko til et nivå som potensielt kan true selskapets eksistens. Dette vil gi like konkurransevilkår og dermed en mer troverdig kommunikasjon av samfunnsansvar. På den måte vil samfunnet være bedre i stand til å håndtere de utfordringene og bekymringen som er knyttet til bærekraftsrapportering.

Eierkonsentrasjon bør betraktes som en dimensjon ved aksjonærs investeringsbeslutninger. Ved å være bevisst over at en høyere eierkonsentrasjon fører til mer tilbøyelighet for grønnvasking, kan miljøbevisste investorer ta bedre og mer informerte beslutninger. Långivere og gjeldshavere bør bruke funnene i sine risikovurderinger knyttet til samfunnsansvar ved fastsettelse av renter og risiko. Eiere bør på sin side være mer miljøbevisste, å bruke sitt kontrollerende eierskap til å gjennomføre bærekraftige beslutninger.

Tekstanalyse av bærekraftsrapportene til selskapene på Oslo Børs gir verdifull innsikt i nivået og tonen på bærekraftsrapportene. Bidraget er viktig for å fremme forståelsen av hvordan samfunnsansvar kommuniseres. Vi har synliggjort at grønnvasking kan identifiseres gjennom tekstanalyse som metode. Akademikere kan bruke denne fremgangsmåten på nye forhold for å få en bredere forståelse over hvilke områder som er mest sentrale for grønnvasking.

6.3. Begrensninger og videre forskning

Denne studien har undersøkt bærekraftsrapportene til selskaper på Oslo børs i perioden 2019-2021, noe som gir en begrenset utvalgsstørrelse. Siden bærekraftsrapportering er et sosialt konstruert fenomen som endrer seg i takt med konteksten av samfunnsforhold, er det ikke urimelig at bærekraftsrapportene for 2020 er noe ulik de øvrige årene. Dette på bakgrunn av Covid-19 pandemien. Ulikheten kan blant annet komme ved større økonomisk usikkerhet, som vil kunne medføre mindre ressurser allokert til bærekraftsarbeid. Et lengre tidsperspektiv og en utvidelse av utvalgsstørrelsen vil kunne fange opp endringer i rapporteringspraksisen. Et interessant område for videre forskning er å utvide tidsperspektivet for å se på tonen i bærekraftsrapporter etter innføringen av nye lovkrav som CSRD, taksonomien og åpenhetsloven.

Det må vises noe forsiktighet ved tolkning av variabelen for eierkonsentrasjon. Studien ser utelukkende på hvor stor andel av selskapet den største aksjonæren eier. Dette medfører at mye informasjon om nøyaktig sammensetning av eierkonsentrasjon i selskapet forkastes. Et alternativ kunne vært å måle aksjonærstrukturen med et spredningsmål som «*Shareholder Concentration Index*», i likhet med for eksempel Dam og Scholtens (2013). Samtidig tar ikke variabelen hensyn til hvilke typer eiere selskapene består av. Et eksempel er den norske stat, som har betydelige eierandeler på Oslo børs. Staten stiller ofte strenge krav og forventinger til selskaper de er investert i. Statens forventinger vil øke selskapets legitimitetsrisiko, ved at deres fratredelse i selskapet vil kunne svekke selskapets økonomiske situasjon. I tillegg viser ikke variabelen eieres formål med investeringen i selskapet, og hvorvidt disse har en langsiktig eller kortsiktig investeringshorisont. Videre forskning kan inkludere staten som en kontrollgruppe for å se hvorvidt det eksisterer en forskjell i omfanget av grønnvasking i selskap med statlig eierskap.

Det foreligger begrensninger bak ordlisten som er benyttet i studien. Ettersom ordlisten er utviklet i en finansiell kontekst, foreligger det en risiko for at ordlisten ikke fanger opp bærekraftsaspektet i tilstrekkelig grad. Å legge til eller omklassifisere ord fra et bærekraftig perspektiv kan utvide dimensjonene i ordlisten ytterligere. I denne prosessen kan ESG-ordlisten til Baier et al. (2020) være et nyttig supplement for videre forskning.

Referanseliste

- Ackers, B. (2009). Corporate social responsibility assurance: How do South African publicly listed companies compare? *Meditari Accountancy Research*, 17, 1-17.
<https://doi.org/10.1108/10222529200900009>
- Adams, C. A., & Whelan, G. (2009). Conceptualising future change in corporate sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(1), 118-143. <https://doi.org/10.1108/09513570910923033>
- Administration, O. S. H. (2023). *Standard Industrial Classification (SIC) Manual*.
https://www.osha.gov/data/sic-manual?fbclid=IwAR0yJyg4AdPMv8FKzZtzVtAbG7iU9jI_tDNgYVbIdq-Qzm6gWTIfizxD4g
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 87-103.
<https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Arvesen, N. (2023). Selskapets klimamål må være realistisk. *Dagens Næringsliv*.
<https://www.dn.no/innlegg/styreansvar/bedrifter/oslo-bors/selskapets-klimamal-ma-vare-realistisk/2-1-1417629>
- Atkinson, L., & Galaskiewicz, J. (1988). Stock Ownership and Company Contributions to Charity. *Administrative Science Quarterly*, 33(1), 82-100.
<https://doi.org/10.2307/2392856>
- Baier, P., Berninger, M., & Kiesel, F. (2020). Environmental, social and governance reporting in annual reports: A textual analysis. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 29(3), 93-118. <https://doi.org/10.1111/fmii.12132>
- Ball, A., Owen, D. L., & Gray, R. (2000). External transparency or internal capture? The role of third-party statements in adding value to corporate environmental reports. *Business Strategy and the Environment*, 9(1), 1-23.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/%28SICI%291099-0836%28200001/02%299%3A1%3C1%3A%3AAID-BSE227%3E3.0.CO%3B2-H>
- Ballou, B., Chen, P. C., Grenier, J. H., & Heitger, D. L. (2018). Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(2), 167-188.
<https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.02.001>

- Bartkus, B. R., Morris, S. A., & Seifert, B. (2002). Governance and Corporate Philanthropy: Restraining Robin Hood? *Business Society*, 41, 319-344.
<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/000765030204100304>
- Baumgartner, R. J., & Rauter, R. (2017). Strategic perspectives of corporate sustainability management to develop a sustainable organization. *Journal of Cleaner Production*, 140, 81-92. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.04.146>
- Becker-Olsen, K., & Potucek, S. (2013). Greenwashing. In S. O. Idowu, N. Capaldi, L. Zu, & A. D. Gupta (Eds.), *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility* (pp. 1318-1323). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_104
- Bernow, S., Godsall, J., Klempner, B., & Merten, C. (2019). More than values: The value-based sustainability reporting that investors want. *McKinsey Sustainability*.
<https://www.mckinsey.com/capabilities/sustainability/our-insights/more-than-values-the-value-based-sustainability-reporting-that-investors-want#/>
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting & Economics*, 50(2-3), 296-343. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>
- Bini, L., & Bellucci, M. (2019). *Integrated Sustainability Reporting: Linking Environmental and Social Information to Value Creation Processes*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-24954-0>
- Bohren, O., & Strom, R. O. (2010). Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281-1308. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02222.x>
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. *Business Strategy and the Environment*, 17(2), 120-136.
<https://doi.org/10.1002/bse.506>
- Brandsås, H. (2019). Bærekraft og rapportering. *Revisjon og regnskap*, 6, 33-39.
<https://www.revregn.no/asset/pdf/2019/6-31-3.pdf>
- Briem, C. R., & Wald, A. (2018). Implementing third-party assurance in integrated reporting: Companies' motivation and auditors' role. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 31(5), 1461-1485. <https://doi.org/10.1108/Aaaj-03-2016-2447>
- Brundtland, G. H. (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*.

<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

- Carson, S. G., & Skauge, T. (2019). *Etikk for beslutningstakere*. Cappelen Damm akademisk.
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Patten, D. M. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14-25. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.12.001>
- Christensen, H. B., Hail, L., & Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review. *Review of Accounting Studies*, 26(3), 1176-1248. <https://doi.org/10.1007/s11142-021-09609-5>
- Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G., & Tsang, A. (2019). Causes and consequences of voluntary assurance of CSR reports International evidence involving Dow Jones Sustainability Index Inclusion and Firm Valuation. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 32(8), 2451-2474. <https://doi.org/10.1108/Aaaj-03-2018-3424>
- Coffey, B. S., & Fryxell, G. E. (1991). Institutional Ownership of Stock and Dimensions of Corporate Social Performance - an Empirical-Examination. *Journal of Business Ethics*, 10(6), 437-444. <https://doi.org/10.1007/Bf00382826>
- Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015). CSR and Assurance Services: A Research Agenda. *Auditing-a Journal of Practice & Theory*, 34(1), 59-74. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50876>
- Dam, L., & Scholtens, B. (2013). Ownership Concentration and CSR Policy of European Multinational Enterprises. *Journal of Business Ethics*, 118(1), 117-126. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1574-1>
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01130.x>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(2), 50-67. <https://doi.org/10.1108/09513579610116358>

- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64-87. <https://doi.org/10.1525/cmr.2011.54.1.64>
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59-100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>
- Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management A stakeholder perspective. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 643-667. <https://doi.org/10.1108/AaaJ-04-2015-2044>
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/1388226>
- Edgley, C. R., Jones, M. J., & Solomon, J. F. (2010). Stakeholder inclusivity in social and environmental report assurance. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 23(4), 532-557. <https://doi.org/10.1108/09513571011041615>
- Edmans, A. (2009). Blockholder Trading, Market Efficiency, and Managerial Myopia. *Journal of Finance*, 64(6), 2481-2513. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01508.x>
- Edmans, A., & Manso, G. (2011). Governance Through Trading and Intervention: A Theory of Multiple Blockholders. *Review of Financial Studies*, 24(7), 2395-2428. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq145>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business (The Conscientious Commerce Series)*. New Society Publishers. <https://www.sdg.services/uploads/9/9/2/1/9921626/cannibalswithforks.pdf>
- Elliot, S. (2013). A Transdisciplinary Exploratory Model of Corporate Responses to the Challenges of Environmental Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, 22(4), 269-282. <https://doi.org/10.1002/bse.1774>
- EU. (2022). *DIRECTIVE (EU) 2022/2464 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>

- Fallan, E. (2020). Attestasjon av rapportering om sosiale og miljømessige forhold i Norge og internasjonalt - kort blikk på historie, standarder og praksis. In (pp. 277-319). <https://doi.org/10.23865/noasp.112.ch10>
- Fan, D. K. K., Lau, C.-M., & Wu, S. (2002). Corporate Governance Mechanisms. In A. S. Tsui & C.-M. Lau (Eds.), *The Management of Enterprises in the People's Republic of China* (pp. 211-239). Springer US. https://doi.org/10.1007/978-1-4615-1095-6_10
- Farooq, M. B., & de Villiers, C. (2017). The market for sustainability assurance services. *Pacific Accounting Review*, 29(1), 79-106. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2016-0093>
- Finansavisen. (2022). Vil ha angiveri om grønnvasking. https://www.finansavisen.no/nyheter/finans/2022/11/23/7962956/vil-ha-angiveri-om-gronnvasking?internal_source=sistenytt&zephr_sso_ott=40DpQk
- Finansdepartementet. (2020). Finansiell rapportering. *Regjeringen*. <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/finansmarkedene/finansiell-rapportering/id2688139/>
- Finanstilsynet. (2020). *Kartlegging av noterte foretaks bærekraftsrapportering*. Finanstilsynet. <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2020/kartlegging-av-noterte-foretaks-barekraftsrapportering/>
- FN-Sambandet. (2023). *FNs bærekraftsmål*. <https://www.fn.no/om-fn/fns-baerekraftsmaal>
- Fombrun, C. J. (1996). *Reputation : realizing value from the corporate image*. Harvard Business School Press.
- Fuhrmann, S., Ott, C., Looks, E., & Guenther, T. W. (2017). The contents of assurance statements for sustainability reports and information asymmetry. *Accounting and Business Research*, 47(4), 369-400. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1263550>
- Fuoli, M. (2017). Building a Trustworthy Corporate Identity: A Corpus-Based Analysis of Stance in Annual and Corporate Social Responsibility Reports. *Applied Linguistics*, 39(6), 846-885. <https://doi.org/10.1093/applin/amw058>
- Gao, Q., Lin, M. F., & Sias, R. (2023). Words Matter: The Role of Readability, Tone, and Deception Cues in Online Credit Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(1), 1-28. <https://doi.org/10.1017/S0022109022000850>
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting* (2 ed.). Prentice Hall.

- GRI. (2021). *Consolidated Set of the GRI Standards*. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>
- GRI. (2022a). *Beginning of the end for greenwashing?* <https://www.globalreporting.org/news/news-center/beginning-of-the-end-for-greenwashing/>
- GRI. (2022b). *Our mission and history*. <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>
- Gripsrud, G. O., Henning, U., & Silkoset, R. (2016). *Metode og dataanalyse: beslutningsstøtte for bedrifter ved bruk av JMP, Excel og SPSS* (3 ed.). Cappelen Damm Akademisk.
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728863>
- Hammervold, R. (2020). *Multivariate analyser med STATA: en kort innføring* (1 ed.). Fagbokforlaget.
- Hawken, P. (1993). *The Ecology of Commerce: A Declaration of Sustainability*. ANUpress.
- Herzig, C., & Schaltegger, S. (2006). Corporate Sustainability Reporting. An Overview. In S. Schaltegger, M. Bennett, & R. Burritt (Eds.), *Sustainability Accounting and Reporting* (pp. 301-324). Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-1-4020-4974-3_13
- Hodge, K., Subramaniam, N., & Stewart, J. (2009). Assurance of Sustainability Reports: Impact on Report Users' Confidence and Perceptions of Information Credibility. *Australian Accounting Review*, 19(3), 178-194. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2009.00056.x>
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Johnson, R. A., & Grossman, W. (2002). Conflicting voices: The effects of institutional ownership heterogeneity and internal governance on corporate innovation strategies. *Academy of Management Journal*, 45(4), 697-716. <https://www.jstor.org/stable/3069305?seq=1>
- Huang, A. H., Zang, A. Y., & Zheng, R. (2014). Evidence on the Information Content of Text in Analyst Reports. *Accounting Review*, 89(6), 2151-2180. <https://doi.org/10.2308/accr-50833>
- IAASB. (2015). Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon. *International Auditing and Assurance Standards*

- Board*, 12(a), 7. <https://revisorforeningen.no/globalassets/fag/standarder-og-veiledninger/revisjonsstandardene/pr-05022021/isae-3000-0121.pdf>
- Jacobsen, D. I. (2015). *Hvordan gjennomføre undersøkelser?* (3. utgave ed.). Cappelen Damm Akademisk.
- Jain, T., & Jamali, D. (2016). Looking Inside the Black Box: The Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 253-273. <https://doi.org/10.1111/corg.12154>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 564-576. <https://www.jstor.org/stable/256977>
- Khan, H. Z., Bose, S., Mollik, A., & Harun, H. (2021). "Green washing" or "authentic effort"? An empirical investigation of the quality of sustainability reporting by banks. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 34(2), 338-369. <https://doi.org/10.1108/Aaaj-01-2018-3330>
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *Accounting Review*, 91(6), 1697-1724. <http://www.jstor.org/stable/24907173>
- Khorana, A. (1996). Top management turnover - An empirical investigation of mutual fund managers. *Journal of Financial Economics*, 40(3), 403-427. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(95\)00852-6](https://doi.org/10.1016/0304-405x(95)00852-6)
- Kim, E. H., & Lyon, T. P. (2015). Greenwash vs. Brownwash: Exaggeration and Undue Modesty in Corporate Sustainability Disclosure. *Organization Science*, 26(3), 705-723. <https://doi.org/10.1287/orsc.2014.0949>
- KPMG. (2022). Big shifts, small steps. *Survey of Sustainability Reporting 2022*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/10/ssr-small-steps-big-shifts.pdf>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
[https://doi.org/10.1016/S0304-405x\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405x(00)00065-9)
- Lau, C. M., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate Social Responsibility in China: A Corporate Governance Approach. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 73-87.
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2513-0>
- Li, F. (2010). The Information Content of Forward-Looking Statements in Corporate Filings- A Naive Bayesian Machine Learning Approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049-1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Livesey, S. M., & Kearins, K. (2002). Transparent and Caring Corporations?: A Study of Sustainability Reports by the Body Shop and Royal Dutch/Shell. *Organization and Environment*, 15(3), 233-258. <https://doi.org/10.1177/1086026602153001>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *Journal of Finance*, 66(1), 35-65.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2013). IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 307-326.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.017>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671. <https://doi.org/10.1111/jofi.12162>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187-1230.
<https://doi.org/10.1111/1475-679x.12123>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2020). Textual Analysis in Finance. *Annual Review of Financial Economics*, Vol 12, 2020, 12, 357-375. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-012820-032249>
- Lyon, T. P., & Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate Environmental Disclosure under Threat of Audit. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(1), 3-41.
<https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x>
- Lyon, T. P., & Montgomery, A. W. (2015). The Means and End of Greenwash. *Organization & Environment*, 28(2), 223-249. <https://doi.org/10.1177/1086026615575332>
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L., & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical*

- Perspectives on Accounting*, 24(4-5), 350-359.
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.09.008>
- Mathews, M. R. (1993). *Socially Responsible Accounting*. Chapman & Hall.
- Michelon, G., Patten, D. M., & Romi, A. M. (2019). Creating Legitimacy for Sustainability Assurance Practices: Evidence from Sustainability Restatements. *European Accounting Review*, 28(2), 395-422. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1469424>
- Mishra, S., & Modi, S. B. (2013). Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, and Idiosyncratic Risk. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 431-448. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1526-9>
- Mori, R., Best, P. J., & Cotter, J. (2014). Sustainability Reporting and Assurance: A Historical Analysis on a World-Wide Phenomenon. *Journal of Business Ethics*, 120(1), 1-11. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1637-y>
- Moroney, R., Windsor, C., & Aw, Y. T. (2012). Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting and Finance*, 52(3), 903-939. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2011.00413.x>
- Neubaum, D., & Zahra, S. (2006). Institutional Ownership and Corporate Social Performance: The Moderating Effects of Investment Horizon, Activism, and Coordination. *Journal of Management*, 32, 108-131.
<https://doi.org/10.1177/0149206305277797>
- O'Dwyer, B., Owen, D., & Unerman, J. (2011). Seeking legitimacy for new assurance forms: The case of assurance on sustainability reporting. *Accounting Organizations and Society*, 36(1), 31-52. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.01.002>
- O'Dwyer, B., & Owen, D. L. (2005). Assurance statement practice in environmental, social and sustainability reporting: a critical evaluation. *The British Accounting Review*, 37(2), 205-229. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2005.01.005>
- Pang, B., & Lee, L. (2008). Opinion mining and sentiment analysis. *Foundations and Trends in Information Retrieval*, 2(1-2), 1-135. <https://doi.org/10.1561/15000000011>
- Prop. 48 L. (2012–2013). *Endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (rapportering om samfunnsansvar mv.)*. Retrieved from
<https://www.regjeringen.no/contentassets/3bd092ea00114400b6bcf73e66b01c98/no/pdfs/prp201220130048000dddpdfs.pdf>

- Purda, L., & Skillicorn, D. (2015). Accounting Variables, Deception, and a Bag of Words: Assessing the Tools of Fraud Detection. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1193-1223. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12089>
- PwC. (2016). Non-financial reporting: responsible, far-sighted management *PricewaterhouseCoopers*. <https://www.pwc.ch/en/insights/disclose/23/non-financial-reporting-responsible-far-sighted-management.html>
- Regnskapsloven. (1998). LOV-2021-12-22-161. *Lov om regnskap mv*. <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1998-07-17-56?q=regnskapsloven> (Lovdata)
- Revisorforeningen. (2022). Attestasjon av bærekraft på Oslo Børs. *KLIMA OG BÆREKRAFT*, Utgave 7, 28-29. <https://www.revregn.no/asset/Utgaver/2022/07/RR0722-28-29.pdf>
- Revisorforeningen. (2023). Ikke-finansiell rapportering. *Bærekraftsrapportering*. <https://www.revisorforeningen.no/fag/barekraft/barekraft-for-revisor---kunnskapsportalen/barekraftsrapportering/>
- Roberts, N., & Thatcher, J. B. (2009). Conceptualizing and Testing Formative Constructs: Tutorial and Annotated Example. *Data Base for Advances in Information Systems*, 40(3), 9-39. <https://doi.org/10.1145/1592401.1592405>
- Schwencke, H. R. (2013). *Samfunnsansvarsrapportering – et regnskapsrettslig og dansk perspektiv*. ECONA. Retrieved 19.04.2023 from <https://old.magma.no/samfunnsansvarsrapportering-et-regnskapsrettslig-og-dansk-perspektiv>
- SCOWL. (2016). *Version 6 of the 12dicts word lists*. <http://wordlist.aspell.net/12dicts-readme/#conclude>
- Shocker, A., & Sethi, S. (1973). An Approach to Incorporating Societal Preferences in Developing Corporate Social Action. *California Management Review*, 15. <https://doi.org/10.2307/41164466>
- Siano, A., Vollerio, A., Conte, F., & Amabile, S. (2017). "More than words": Expanding the taxonomy of greenwashing after the Volkswagen scandal. *Journal of Business Research*, 71, 27-37. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.11.002>
- Simnett, R., Vanstraelen, A., & Chua, W. F. (2009). Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison. *Accounting Review*, 84(3), 937-967. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.937>

- Sjåfjell, B. (2015). *Foreslår lovreform for å løse klimakrisen*. Forskningsrådet.
https://www.jus.uio.no/forskning/omrader/barekraftsrett/aktuelle-saker/miljo2015_lovreform_2015.pdf
- Tan, H. T., Wang, E. Y., & Zhou, B. (2014). When the Use of Positive Language Backfires: The Joint Effect of Tone, Readability, and Investor Sophistication on Earnings Judgments. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 273-302.
<https://doi.org/10.1111/1475-679x.12039>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance - Financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
<https://www.jstor.org/stable/3088143>
- Walker, K., & Wan, F. (2012). The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 227-242.
<https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>
- Weber, J. L. (2018). Corporate social responsibility disclosure level, external assurance and cost of equity capital. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(4), 694-724. <https://doi.org/10.1108/Jfra-12-2017-0112>
- Wu, Y., Zhang, K. F., & Xie, J. H. (2020). Bad Greenwashing, Good Greenwashing: Corporate Social Responsibility and Information Transparency. *Management Science*, 66(7), 3095-3112. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3340>
- Wæraas, A., & Ihlen, Ø. (2009). Green legitimization: The construction of an environmental ethos. *International Journal of Organizational Analysis*, 17(2), 84-102.
<https://doi.org/10.1108/19348830910948940>
- Yu, E. P. Y., Van Luu, B., & Chen, C. H. (2020). Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*, 52.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>

Vedlegg

Vedlegg 1 Variabler

Tabell 9: Definisjon av variablene

Variabler	Definisjoner	Kilde
<i>Avhengige variabler:</i>		
Positiv tone	Andelen positive ord dividert på totalt antall ord i hver bærekraftsrapport	Kalkulert i NVivo
Usikker tone	Andelen usikre ord dividert på totalt antall ord i hver bærekraftsrapport	Kalkulert i NVivo
<i>Uavhengige variabler:</i>		
Eierkonsentrasjon	Størst prosentandel av selskapets totale ordinære aksjebeholdning som er eiet av den største aksjonæren i selskapet	Orbis
Attestasjon	Dummy der 1 viser attesterte bærekraftsrapporter, 0 ellers	Kalkulert av forfattere
<i>Kontrollvariabler:</i>		
Logaritme av ord	Naturlig logaritme av antall ord i bærekraftsrapportene i hver bærekraftsrapport	Kalkulert av forfattere
Størrelse	Naturlig logaritme av sum eiendeler ved utgangen av året	Compustat
MB	Markedsverdien dividert på bokført egenkapital ved utgangen av året	Compustat
Leverage	Total gjeld dividert på totale eiendeler ved utgangen av året	Compustat
ROA	Resultat før ekstraordinære poster i året dividert på totale eiendeler ved utgangen av året	Compustat
Tap	Dummy der 1 viser negativt årsresultat, 0 ellers	Eikon
GRI	Dummy der 1 viser at bærekraftsrapporter følger GRI, 0 ellers	Kalkulert av forfattere
Industrieffekt Dummy	Dummy variabel for hver bransjekategori basert på 2-sifret SIC	Compustat
Årseffekt Dummy	Dummy variabel for 2019, 2020 og 2021	Compustat

Notat: Tabell 9 viser totalt 13 variabler som er inkludert i regresjonsmodellen. Definisjoner viser utregning av variablene, mens kilden viser hvilken database vi har hentet eller beregnet opplysningene fra. Punkter med «kalkulert av forfatter» er manuelt innhentet fra bærekraftsrapportene.

Primærkilden til ordlisten

Tabell 10: Ordliste med kilde

Avhengig variabel	Diksjon	Antall ord
Positive	Loughran og McDonald (2011)	353
Usikre	Loughran og McDonald (2011)	285

Notat: Tabell 10 viser de avhengige variablene med tilhørende kilde til ordlisten. I tillegg oppsummeres antall ord i ordlisten.

Vedlegg 2 Avgrensning i de ulike årene

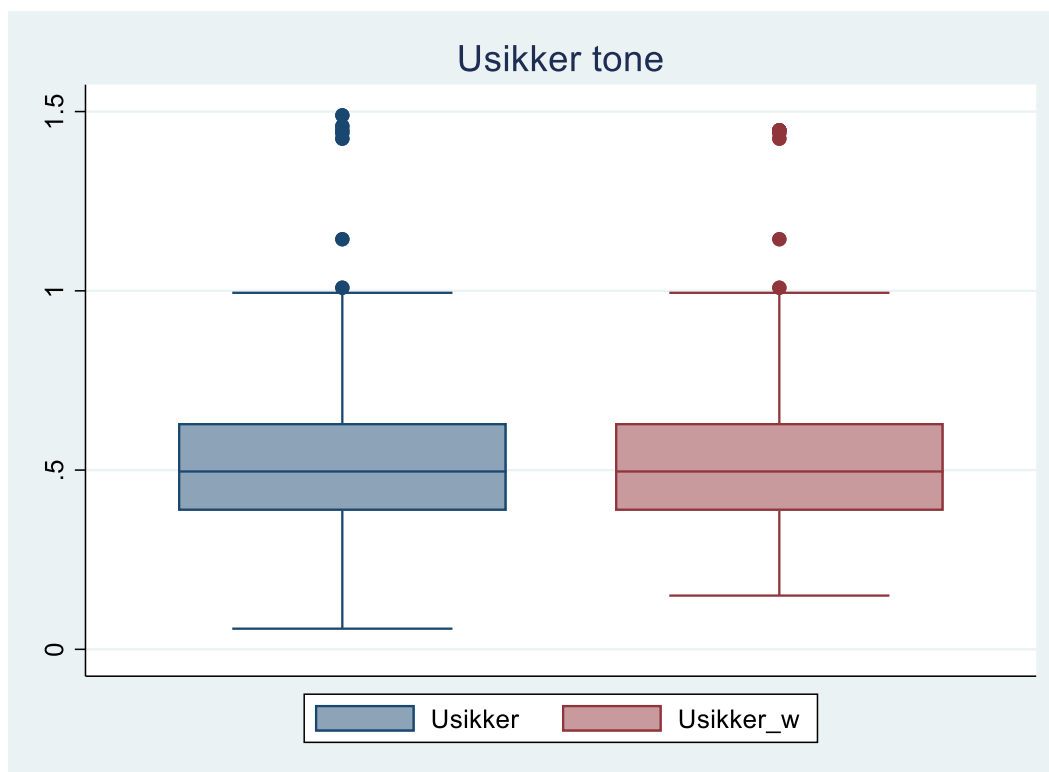
Tabell 11: Avgrensning i 2019, 2020 og 2021

	Selskaps-år
<i>Panel A: Antall observasjoner 2021</i>	
	Obs.
Totale observasjoner for 2021	217
(-) Feilaktige identifikasjonsnummer (ISIN)	36
(-) Industrigrupper med SIC kode 60 og 63 (bank og forsikring)	29
(-) Selskap som ikke har tydelig bærekraftsrapport	20
(-) Selskap uten engelsk bærekraftsrapport	8
(-) Selskap som ble notert i 2022	4
(-) Selskap med flere aksjonærgrupper	3
(-) Manglende data fra Compustat	3
(=) Unike observasjoner for 2021	114
<i>Panel B: Antall observasjoner 2020</i>	
	Selskaps-år
	Obs.
Totale observasjoner for 2020	114
(-) Selskap som ble notert i 2021	10
(-) Selskap som ikke har tydelig bærekraftsrapport	7
(-) Selskap uten engelsk bærekraftsrapport	7
(=) Unike observasjoner for 2020	90
<i>Panel C: Antall observasjoner 2019</i>	
	Selskaps-år
	Obs.
Totale observasjoner for 2019	90
(-) Selskap som ikke har tydelig bærekraftsrapport	12
(-) Selskap som ble notert i 2020	10
(-) Selskap uten engelsk bærekraftsrapport	3
(=) Unike observasjoner for 2019	65
(=) Totale unike observasjoner	269

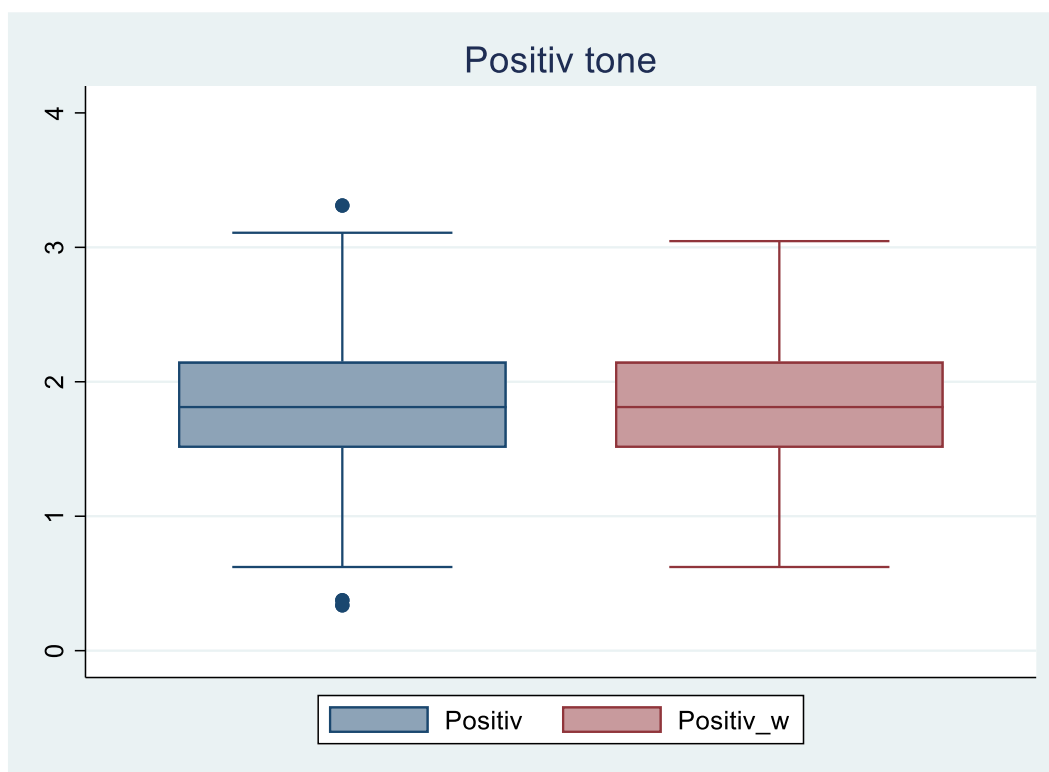
Notat: Tabell 11 panel A, B og C viser avgrensningen av observasjoner for 2019, 2020 og 2021. Totale unike observasjoner er 269, der 195 observasjoner av samme selskap strekker seg over alle tre årene (65 observasjoner i 2019 multiplisert med 3 år).

Vedlegg 3 Utstikkere

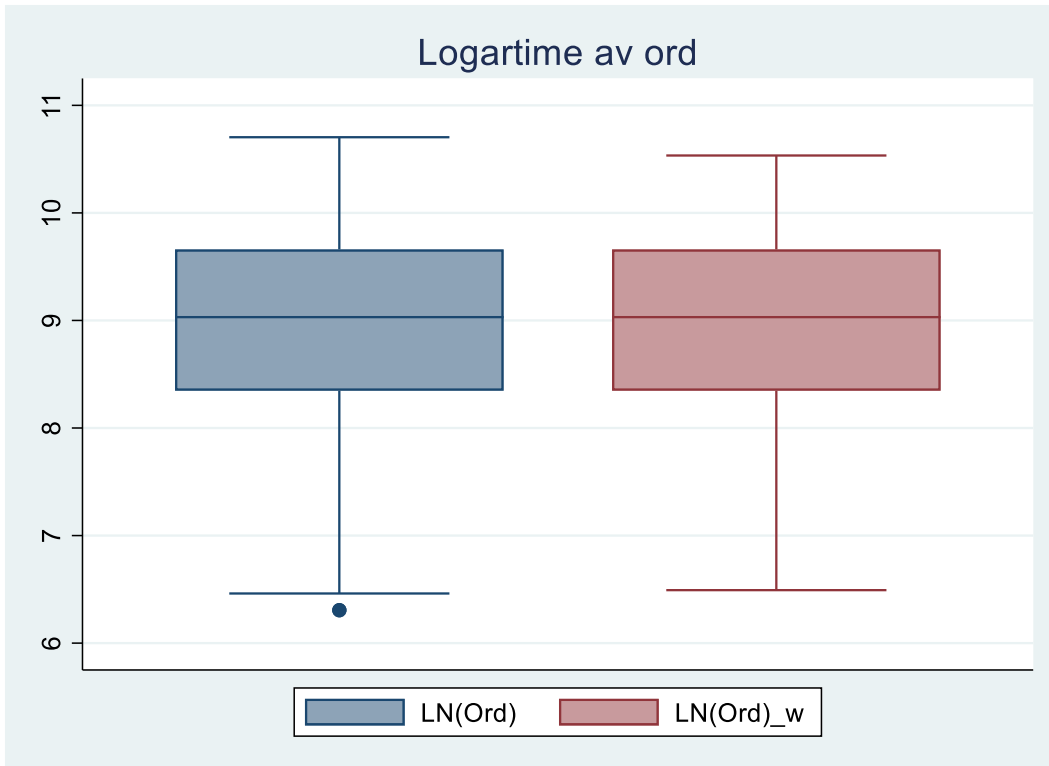
Plott for kontrollvariabler før (blå) og etter (rød) winsorizing.



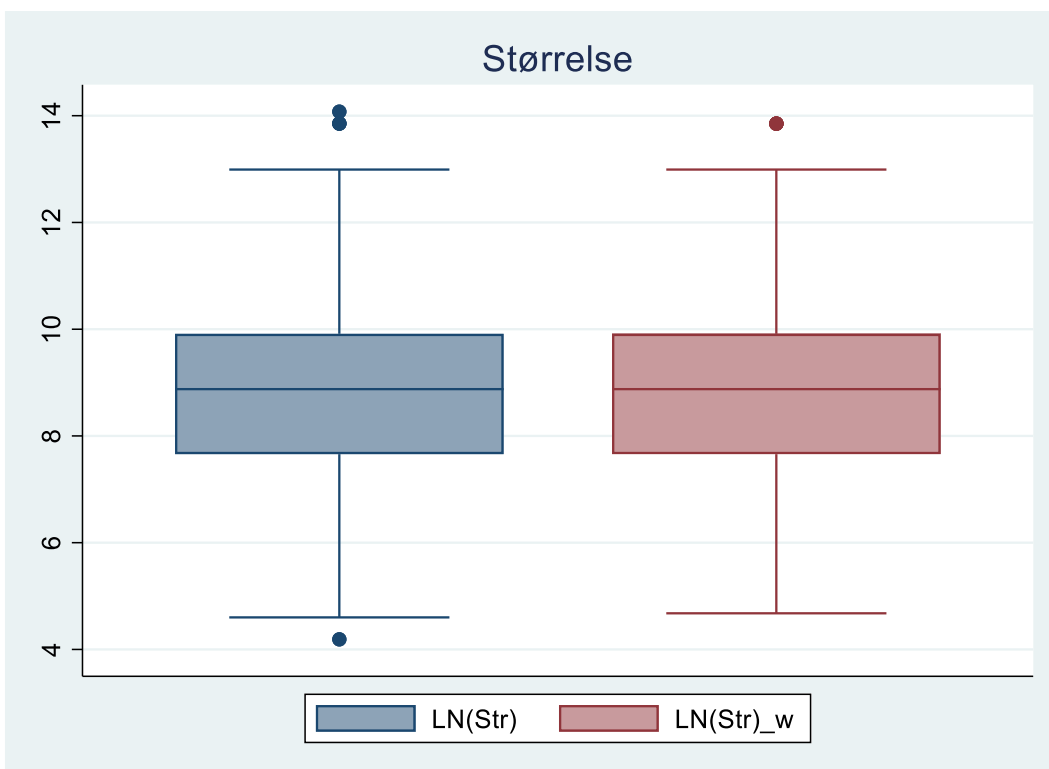
Figur 2: Usikker tone før og etter winsorizing



Figur 3: Positiv tone før og etter winsorizing



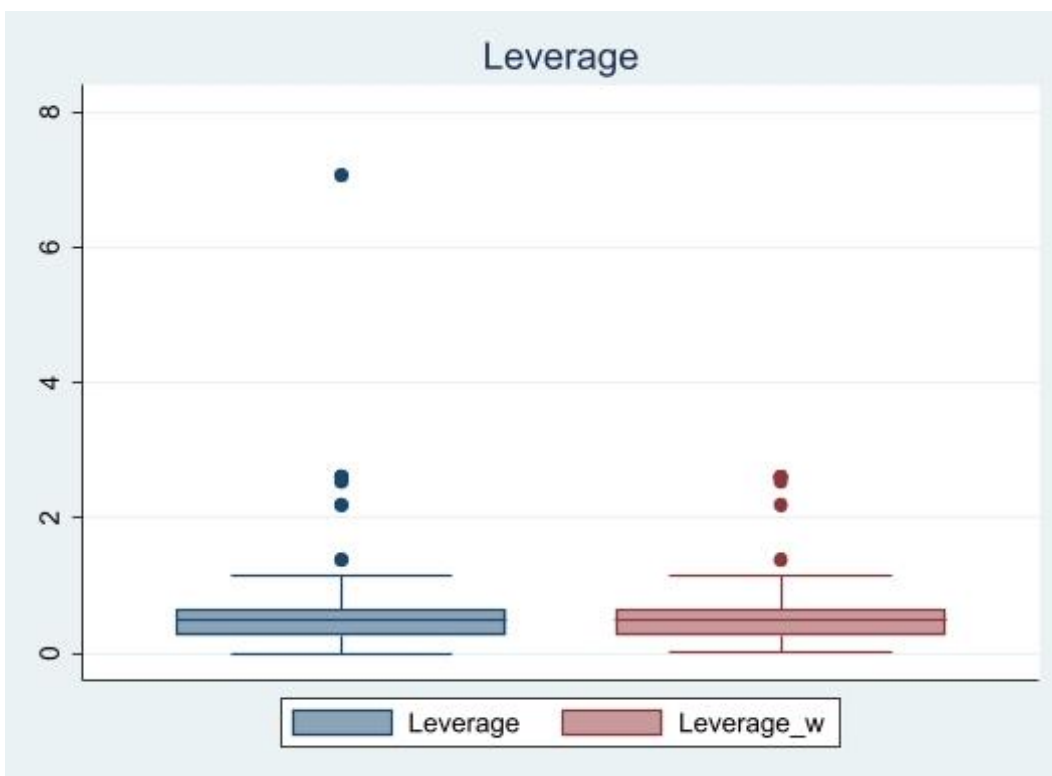
Figur 4: Logartime av ord før og etter winsorizing



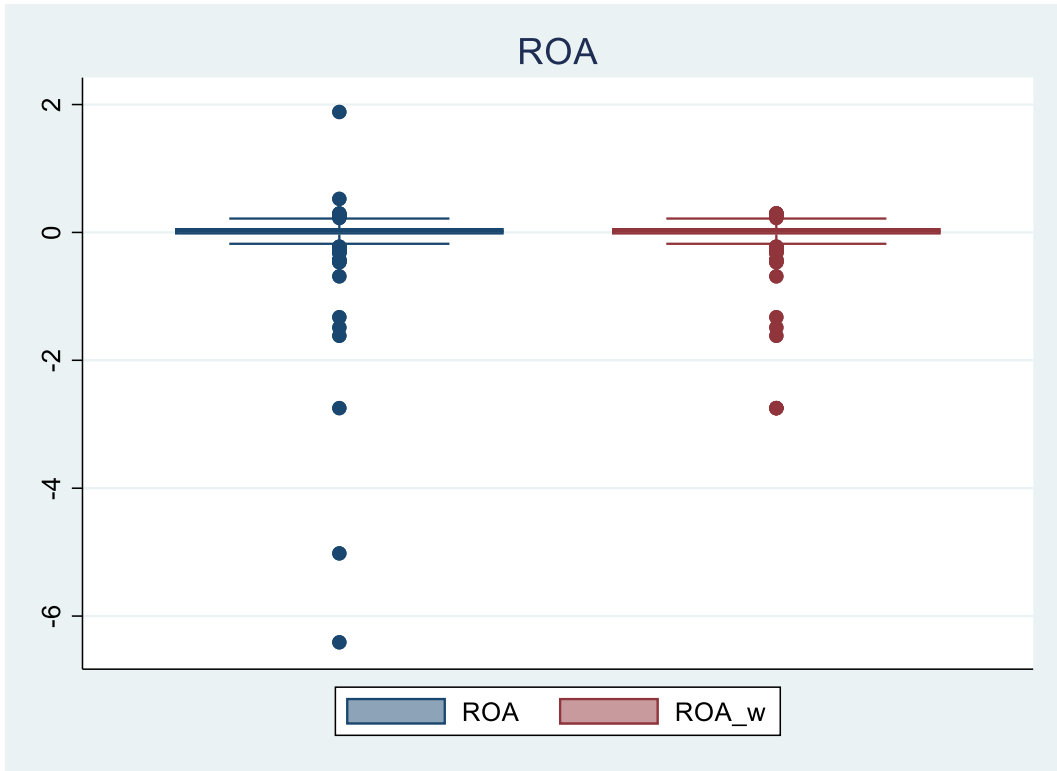
Figur 5: Størrelse før og etter winsorizing



Figur 6: Market-to-book før og etter winsorizing



Figur 7: Leverage før og etter winsorizing



Figur 8: ROA før og etter winsorizing

Vedlegg 4 VIF-indeks og heteroskedastisitet

Tabell 12: VIF-indeks (Multikollinearitet)

Variabler	VIF	1/VIF
Attestasjon	1.88	0.531
Eierkonsentrasjon	1.28	0.782
LN(Ord)_w	2.61	0.383
LN(Str)_w	2.83	0.354
MB_w	1.57	0.638
Leverage_w	1.98	0.506
ROA_w	2.54	0.394
Tap	1.60	0.624
GRI	1.99	0.503
Gjennomsnitt VIF	2.09	

Notat: Tabell 12 viser VIF verdiene. Vi har 2.09 VIF i gjennomsnitt, der årseffektene (2019, 2020 og 2021) har maksimum verdi på 1.77, mens industrikodene har maksimum verdi på 2.91.

Tabell 13: Heteroskedastisitet

P-verdier	Usikre tonen	Positive tonen
Heteroskedastisitet	0.471	0.471
Skjevhet	0.056	0.423
Kurtosis	0.007	0.320
Total	0.194	0.458

Notat: Tabell 13 viser heteroskedastisitet. Verdier på henholdsvis 0.194 og 0.458 viser at modellene ikke innebærer heteroskedastisitet.

Vedlegg 5 Industrikoder

Tabell 14: Totale industrikoder (2-SIC)

SIC-2	Industri
Nr. 02	Landbruksproduksjon, husdyr og dyrespesialiteter
Nr. 09	Fiske, jakt og fangst
Nr. 10	Metallgruvedrift
Nr. 13	Olje- og gassutvinning
Nr. 15	Byggkonstruksjon, generelle entreprenører og operative byggherrer
Nr. 16	Andre tunge konstruksjoner enn byggentreprenører
Nr. 20	Mat og beslektede produkter
Nr. 24	Trelast og tre produkter, unntatt møbler
Nr. 26	Papir og relaterte produkter
Nr. 27	Trykkeri, publisering og relaterte industrier
Nr. 28	Kjemikalier og beslektede produkter
Nr. 29	Petroleumsraffinering og relaterte industrier
Nr. 30	Gummi og diverse plastprodukter
Nr. 33	Primær metallindustri
Nr. 35	Industrielle, kommersielle, maskineri og datautstyr
Nr. 36	Elektronisk, annet elektrisk utstyr og komponenter, unntatt datautstyr
Nr. 37	Transportutstyr
Nr. 38	Måle, analysere og kontrollere instrumenter; Fotografiske, medisinske og optiske varer; klokker
Nr. 42	Motorfrakttransport og lager
Nr. 44	Vanntransport
Nr. 45	Transport med fly
Nr. 47	Transporttjenester
Nr. 48	Kommunikasjon
Nr. 49	Elektriske, gass- og sanitærtjenester
Nr. 50	Engroshandel med varige varer
Nr. 53	Generelle handelsvarebutikker
Nr. 57	Møbler og utstyrsbutikker
Nr. 59	Diverse detaljhandel
Nr. 61	Kredittinstitusjoner uten innskudd
Nr. 65	Eiendom
Nr. 73	Bedriftstjenester
Nr. 79	Fornøyles- og rekreasjonstjenester
Nr. 87	Ingeniørfag, regnskap, forskning, ledelse og relaterte tjenester
Nr. 89	Diverse tjenester
Nr. 99	Ikke-klassifiserbare virksomheter

Notat: Tabell 14 viser alle før sammenslåing. Inndelingen er gjennomført på bakgrunn av Administration (2023).

Tabell 15: Overførte industrikoder (2-SIC)

SIC kodene (to-siffer)	Overførte SIC koder
Nr. 20	Lag til SIC: 02 og 09
Nr. 33	Lag til SIC: 10 og 28
Nr. 42	Lag til SIC: 45 og 47
Nr. 48	Lag til SIC: 53
Nr. 57	Lag til SIC: 50 og 59
Nr. 65	Lag til SIC: 79
Nr. 89	Lag til SIC: 87

Notat: Tabellen 15 viser overførte industrikoder og hvilken kategori disse tilhører. Fordelingen er gjort på bakgrunn av selskapenes regnskap, balanse, divisjoner og bransjer. I utgangspunktet har vi benyttet Administration (2023) for industrifordeling, se tabell 16 for etter fordeling. Før fordelingen hadde vi 35 industrigrupper. Etter fordelingen satt vi igjen med 24 industrigrupper. Fordelingen er i utgangspunktet basert på skjønn, der vi manuelt har gått gjennom selskapene og vurdert overføringen.

Tabell 16: Inudstrikoder etter sammenslåing (2-SIC)

SIC-2	Industri
Nr. 13	Olje- og gassutvinning
Nr. 15	Byggkonstruksjon, hovedentreprenører og anleggsarbeid
Nr. 16	Andre tunge konstruksjoner enn byggentreprenører
Nr. 20	Mat og beslektede produkter
Nr. 24	Trelast og treprodukter, unntatt møbler
Nr. 26	Papir og relaterte produkter
Nr. 27	Trykkeri, publisering og relaterte industrier
Nr. 29	Petroleumsraffinering og relaterte industrier
Nr. 30	Gummi og diverse plastprodukter
Nr. 33	Primær metallindustri
Nr. 35	Industrielt og kommersielt maskineri og datautstyr
Nr. 36	Elektronikk, annet elektrisk utstyr og komponenter, unntatt datautstyr
Nr. 37	Transportutstyr
Nr. 38	Måle, analysere og kontrollere instrumenter; Fotografiske, medisinske og optiske varer; klokker
Nr. 42	Motorfrakttransport og lager
Nr. 44	Vanntransport
Nr. 48	Kommunikasjon
Nr. 49	Elektriske, gass- og sanitærtjenester
Nr. 57	Møbler og utstyrsbutikker
Nr. 61	Kredittinstitusjoner uten innskudd
Nr. 65	Eiendom
Nr. 73	Bedriftstjenester
Nr. 89	Diverse tjenester
Nr. 99	Ikke-klassifiserbare virksomheter

Notat: Tabell 16 viser industrikodene etter sammenslåing med industrinavn.

