



Universitetet
i Stavanger

**HANDELSHØGSKOLEN VED UIS
BACHELOROPPGAVE**

STUDIUM:

Økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
TEMATISKE RETNING:

HRM, Adferdsfinans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL?

Nei

TITTEL:

Akseopsjoners påvirkning på ledelse: En litteratur studie

ENGELSK TITTEL:

Stock options effect on executives: A literature study

FORFATTERE (**NB!** maks tre studenter pr oppgave):

Kandidatnr:

1628

1527

1505

Navn:

Olav Johannes S. Jakobsen

Christian Edvard Ackers

Øyvind Hundnes

VEILEDER:

Øyvind Osjord

Forord

Denne oppgaven er skrevet som vår avsluttende oppgave for vår bachelorgrad i Økonomi og Administrasjon. Vi har hatt 3 interessante og kunnskapsrike år ved Universitetet i Stavanger, og bacheloren er et resultat av vår studieperiode ved UiS. Gjennom dette året og spesielt semesteret har vi lært mye om hverandre og oss selv.

To av oss tre valgte HRM og adferds finans som valgfag høsten 2023, noe vi merket var interessant og spennende nok til at vi ville dykke lengre ned i tema for å forstå mer. Vi fikk tredje mann med på laget og ble enige om at vi ville forstå mer om belønningssystemers påvirkning på diverse effekter og ledelsen.

Vi vil takke våre familier og nære venner for støtte under arbeidet med bachelor oppgaven, som i seg selv har vært en utfordrende oppgave, i tillegg til at perioden har vært lang og tung. En spesiell takk til vår veileder Øyvind Osjord for god oppfølging opp igjennom arbeidet, og vi vil takke for gode og konstruktive tilbakemeldinger.

Sammendrag

Denne oppgaven er gjennomført som en Bacheloroppgave ved Universitet i Stavanger.

Problemstillingen for denne oppgaven er:

“På hvilken måte påvirker aksjeopsjoner ledelsens motivasjon og risikovurderinger, samt selskapets evne til å tiltrekke seg og beholde talentfulle ledere?”

For å løse problemstillingen ble det brukt en kvalitativ metode i form av en litteraturstudie av relevante teori, artikler og studier. I studien har vi gjennomgått tilgjengelig litteratur, sammenlignet teorier og funn i artiklene og studiene, og trukket ut likheter, motsetninger og hovedfunn. Vi har i tillegg pekt på behov for videre forskning.

I forhold til aksjeopsjonenes påvirkning på leders motivasjon for å skape resultater, viser gjennomgangen at opsjonene har en positiv effekt på motivasjonen. Det er imidlertid noen forutsetninger for denne effekten, der den viktigste er at leder oppfatter at han/hun kan påvirke opsjonsverdien og bedriftens verdimaksimering.

Gjennomgangen viser også at aksjeopsjonene har påvirkning på en leders risikovurdering i sentrale beslutningsprosesser. Effekten påvirkes i stor grad også av grunnleggende personlighetstrekk og holdninger hos den aktuelle leder. Bedriftseierne kan påvirke leders risikotaking igjennom bruk av aksjeopsjoner, og spesielt for å stimulere leder til å ta systematisk risiko, dvs. risiko som er mulig å sikre.

Når det gjelder aksjeopsjonenes påvirkning på bedriftens evne til å kunne tiltrekke og beholde talentfulle ledere, er litteraturen samstemt om at de har en stor rolle igjennom å knytte lederens inntekt direkte i bedriftens resultater. I økonomiske nedgangstider vil effekten ha en mindre rolle, spesielt om bedriften gjør det bra i forhold til konkurrenter. Aksjeopsjoner for ledelsen bør derfor brukes som en del av en større kompensasjonspakke for å best mulig tiltrekke og beholde kompetente ledere under uforutsigbare perioder i økonomien.

Igjennom arbeidet med oppgaven er det avdekket at dette temaet er svært komplisert, og at det er mange faktorer som påvirker aksjeopsjonenes effekt. Det er identifisert et behov for flere og mer oppdaterte studier på effekten av opsjonene på ledere.

Innholdsfortegnelse

FORORD	2
SAMMENDRAG	3
1.0 INNLEDNING	6
2.0 PROBLEMSTILLING	8
2.2 VALG AV PROBLEMSTILLING	9
2.3 AVGRENSNING	10
3.0 TEORI	11
3.1 KUNNSKAPSBEDRIFTER	11
3.2 LEDER	12
3.3 ARBEIDSMOTIVASJON.....	12
3.4 SELVBESTEMMELSESTEORI.....	12
3.5 PRESTASJONSBASERT LØNN.....	13
3.6 PRESTASJONSBASERT LØNN – EFFEKT PÅ EKSTRINSISK OG INTRINSISKE VERDIER	14
3.7 KOGNITIV MOTIVASJONSTEORI.....	15
3.8 FORVENTNINGSTEORI	15
3.9 AKSJEOPSJON	17
3.10 BLACK-SCHOLES MODELLEN.....	18
3.11 TILDELT OG REALISERT KOMPENSASJON	19
3.12 LEDERES OPSJONSFORMUE	20
3.13 PRODUKTIVITET	20
3.14 SELSKAPETS VERDI.....	20
3.15 TRANSAKSJONSLEDELSE	21
3.16 KONTRAKTTEORI.....	21
3.20 AGENTTEORI	23
4.0 METODE	24
4.1 VALG AV METODE	24
4.2 VALG AV DOKUMENTER OG KATEGORISERING	26
4.3 VALIDITET OG RELIABILITET.....	27
5.0 DATA/ANALYSE	27
5.1 MOTIVASJON	28
5.1.1 <i>Artikkel 1: “Behavioural Agency and Firm Productivity: Revisiting the Incentive Alignment Qualities of Stock Options”</i>	28
5.1.2 <i>Artikkel 2: “Motivasjonseffekten av opsjoner i kunnskapsbedrifter”</i>	29
5.1.3 <i>Artikkel 3: “Effektivness of stock option plans”</i>	30
5.1.4 <i>Artikkel 4: “Stock Options For Undiversified Executives”</i>	31
5.1.5 <i>Artikkel 5: “In the Money: What Really Motivates Executive Performance?”</i>	31
5.1.6 <i>Artikkel 6: “The Trouble with Stock Options“</i>	33
5.2 AKSJEBASERT INCENTIV - PÅVIRKNING PÅ RISIKO I BESLUTNINGSPROSESS	34
5.2.1 <i>Artikkel 1: “Do Executive Stock Options Generate Incentives for Earnings Management? Evidence from Accounting Restatements”</i>	34
5.2.2 <i>Artikkel 2: “Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value”</i>	35
5.2.3 <i>Artikkel 3: “Executive stock options: Risk and incentives”</i>	36

5.2.4 Artikkel 4: <i>Behavioural Agency and Firm Productivity: Revisiting the Incentive Alignment Qualities of Stock Options</i>	38
5.3 AKSJEBASERT INCENTIV - PÅVIRKNING PÅ ANSETTELSESTID & JOBB ATTRAKTIVITET.....	38
5.3.1 Artikkel 1: <i>“Opsjoner – et effektivt virkemiddel for å tiltrekke, binde og motivere til innsats?”</i>	39
5.3.2 Artikkel 2: <i>“Stock option vesting conditions, CEO turnover, and myopic investment”</i>	40
5.3.3 Artikkel 3: <i>“The Trouble with Stock Options”</i>	40
5.3.4 Artikkel 4: <i>“Executive Stock Option Repricing: Retention and Performace Reconsidered”</i>	42
5.3.5 Artikkel 5: <i>“In the Money: What Really Motivates Executive Performance?”</i>	42
6.0 DISKUSJON/DRØFTING	43
6.1 MOTIVASJON	43
6.2 RISIKO I BESLUTNINGSPROSESSEN	50
6.3 TILTREKKING AV LEDERE	52
6.4 BEHOLDELSE AV LEDERE.....	53
7.0 KONKLUSJON	54
7.1 FORSLAG TIL VIDERE FORSKNING	56
REFERANSELISTE	57

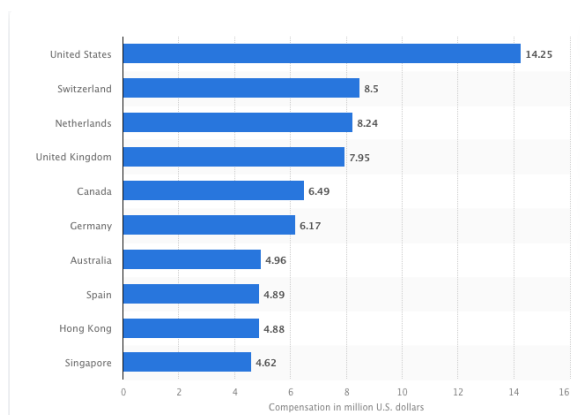
1.0 Innledning

Globalisering og teknologisk fremgang endrer hele tiden hvordan selskaper konkurrerer i markedet. Dette gjør det viktigere enn noen gang før, å tiltrekke, beholde og motivere kompetente ledere. Ledere påvirker selskapers finansielle resultater, strukturen i selskapet, fremtidige strategier og andre viktige aspekter i et selskaps utvikling. Aksjeopsjoner vil i det dynamiske markedet spille en stor rolle i å engasjere dyktige ledere og samkjøre lederes interesser med selskapets.

Sander og Carpenter (1998) har påvist at en økning i lederkompensasjon gjør selskaper mer konkurransedyktige i et globalisert marked, og er knyttet til prestasjoner over tid. Dette er ifølge St-Onge et al. (2001) relevant for selskaper i Canada, som øker lederkompensasjon for å tilpasse seg og konkurrere mot det globale markedet.

Denne oppgaven skal dykke ned i hvordan aksjeopsjoner kan påvirke lederes motivasjon og arbeidstakers mulighet til å ansette og beholde gode ledere. Gjennom å bruke teoretiske analyser og samle relevante studier, vil oppgaven forsøke å gi et mer oversiktlig bilde på hvordan selskaper kan anskaffe seg fordelene av kompetente og motiverte ledere. Analysen vil både se på fordelene og ulempene ved bruken av aksjeopsjoner som kompensasjonsordning og dens innflytelse på selskapers styringssystemer.

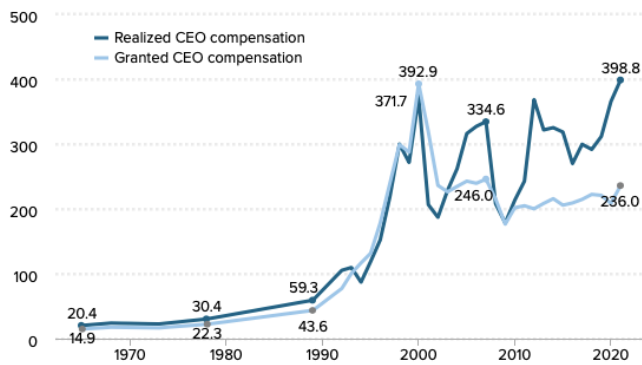
Lederlønn i bedrifter er et mye omdiskutert tema og får stor mediedekning, hvor størrelsen på lederlønninger diskuteres. Størrelsen på kompensasjon blant ulike land er grafisk framstilt i figuren under. Lederlønninger er ofte opp til diskusjon blant politikere, arbeidstakerorganisasjoner, arbeidere og opinionen generelt der alle later til å ha en mening omkring temaet.



Figur 1: Årlige gjennomsnitt av lederkompensasjon i 2017 på verdensbasis (Statista, 2024).

Ifølge Hogan & Kaiser (2005) defineres en leder som et individ som må være i stand til å utvikle og opprettholde en gruppe mennesker, og som i fellesskap med sine ansatte skal klare å levere bedre prestasjoner sammenlignet med andre konkurrenter. Forskning som Jensen & Murphy, (1990) tilsier at med de rette incentivprogrammene på plass, vil dette legge til rette for at lederen og implisitt organisasjonen, kan yte best mulig. En bedrifts strategi for kompensasjonsordninger for ledere spiller en essensiell rolle i hvor bra en organisasjon presterer, adferden til lederen og hvilken type leder den tiltrekker.

Rappaport (1999) viser til et hav av ulike incentivsystemer som primært har som formål å motivere en leder og arbeidsstokken. Monetære belønningssystem brukes ikke bare for å motivere, men også for å påvirke hvor stor risiko en leder er villig til å ta. Aksjebasert incentiv er en type belønning som kan påvirke en leder på mange måter, og har blitt en voksende trend blant store og små virksomheter over hele verden. Videre har vi omtalt USA som et illustrativt eksempel. USA er i fronten av landene som gir de største lønnskompensasjonene og man stiller spørsmål over hvordan og hvorfor de får så store kompensasjonspakker (Dyvik, 2024). Lederlønninger i USA har hatt en eksponentiell vekst de siste årene, mye grunnet aksjebaserte belønningsordninger. Forskning av Bivens & Kandra (2022) viser til omfattende data om hvor mye lønnsveksten til ledere i de største amerikanske virksomhetene har vokst, sammenlignet med lønnsveksten til vanlige ansatte. De viser til at kompensasjonen til ledere har vokst med 1460% fra 1978 til 2021. Hvis man tar utgangspunkt i «tildelte» aksjekompensasjoner, dvs. verdien av opsjoner og aksjer når betingelsene for tildeling er satt (men ikke realisert), har kompensasjonen økt med 1050% i samme tidsrom. Til sammenligning økte lønnen til de ansatte med moderate 18% i samme periode. Dette har gitt en kraftig økning i forskjellen i kompensasjoner til ledere og arbeidstakere i de største selskapene i USA. Dette er illustrert i figuren under som viser forholdet mellom lederkompensasjon og gjennomsnittlige lønninger for arbeidstakere for de 350 største selskapene på det amerikanske aksjemarkedet. Figuren skiller mellom realiserede og tildelte kompensasjoner som nevnt ovenfor.



Figur 2: Bivens & Kandra, (2022)

Utviklingen de siste årene viser at en stadig større andel av de totale lederlønnene i amerikanske selskaper, består av aksjebaserte kompensasjoner. I 2016 utgjorde realiserte aksjeopsjoner og ordinære aksjetildelinger 73% av den totale lederlønnen. I 2021 hadde dette tallet økt til hele 82%. Dette forklares med at eierne ser det som en effektiv måte å samkjøre ledernes interesser med eiernes mål om å øke aksjeverdiene. Tallmaterialet viser også et skifte i disse aksjebaserte kompensasjonsordningene fra bruk av aksjeopsjoner til stadig mer bruk av tildeling av aksjer. Dette forklares med at aksjetildeling basert på tildelingsbetingelser gir en tydeligere opp- og nedside for topplederne og mer langsiktig forpliktelse enn opsjoner. Opsjoner vil kun medvirke til gevinst, sammenlignet med tildeling av aksjer hvor en leder kan tape ved at prisen går under utøvelsesprisen (Bivens & Kandra, 2022).

Det finnes, som tidligere nevnt, utallige artikler som handler om hvordan aksjebaserte belønningssystem påvirker ledelsen. Men er det entydig positivt å iverksette slike system på arbeidsplassen? Tidligere forskning som vi skal se på i denne oppgaven, viser til både positive og negative aspekter. I denne oppgaven belyses totaleffekten av aksjebasert kompensasjon på en leder og ut ifra funn gjort i vårt arbeid, vil vi diskutere og trekke slutninger om det har en positivt eller negativ effekt på ledelsen og bedrift.

2.0 Problemstilling

I oppgaven har vi valgt å belyse bruken av aksjeopsjoner, for å stimulere og påvirke ledelsen i bedrifter. Vi mener dette er et viktig tema innenfor lønns- og belønningssystemer hos bedrifter, og er i tillegg viktig for forståelsen av hvordan bedriftens eiere kan styre og kontrollere ledelsen i samsvar med deres interesser.

Problemstillingen som er valgt er i høy grad knyttet til selskapsstyring. Selskapsstyring handler om prosesser og rammeverk, som brukes for å kontrollere og styre en bedrifts virksomhet og retning. I denne oppgaven fokuserer vi på aksjeopsjoner som et rammeverk som skal fungere som belønningsincentiv for å oppnå eierens mål.

Det er styret sin oppgave å påse at bedriften blir drevet på en måte som er i tråd med interessene til eierne. Ansvar ligger i all hovedsak hos styret når det gjelder å kontrollere etterlevelse av målene. Bedriftslederes primære oppgave er å sørge for at visjonene, verdiene og strategiene som styret har besluttet, blir iverksatt, gjennomført og overholdt (IKAEW, u.å.).

2.2 Valg av problemstilling

Da vi startet å se på hva som virket interessant å skrive om i vår bacheloroppgave, så vi på hva som var aktuelt innenfor ledelse, beslutningsprosesser knyttet til strategi og investeringsprosjekter og verdiskaping i bedriftene. Grunnen til dette, var at det allerede var en del forskning og teori rundt disse temaene. Vi så deretter etter hva som ikke var gjort, som vi kunne ta for oss, noe som viste seg å være belønningssystemer knyttet til aksjeopsjoner og hvilken påvirkning de har på ledelsen av bedriftene. Det er flere artikler og undersøkelser rundt hva aksjeopsjoner kan brukes til og hvorfor, men det forelå ikke en god sammenstilling av effektene aksjeopsjoner har på ledere av bedriftene. Vi bestemte oss derfor for å prøve å samle relevant forskning av utvalgte viktige effekter fra bruk av aksjeopsjoner. Ved å samle informasjon kunne vi sette undersøkte effekter opp mot hverandre og sammenligne dem, for så å skape et mer helhetlig bilde av følgende, som er problemstillingen oppsummert:

“På hvilken måte påvirker aksjeopsjoner ledelsens motivasjon og risikovurderinger, samt selskapets evne til å tiltrekke seg og beholde talentfulle ledere?”

Ved å sette opp problemstillingen slik vi har gjort, vil det være mulig å se på flere påviste og teoretisk aksepterte påvirkninger av aksjeopsjoner. Vi skal også prøve å belyse hull i eksisterende forskning rundt aksjeopsjoner i belønningssystemer, noe som kan hjelpe fremtidig forskning å navigere seg rundt temaet.

Ved å se på aksjeopsjonenes påvirkning på motivasjon og håndtering av risiko i sentrale beslutninger, vil vi også belyse hvilke effekter dette har på prestasjoner, resultater og aksjonærverdi. Effekten på resultater og aksjonærverdi er imidlertid krevende å måle, og er derfor ikke en del av hovedfokuset i oppgaven.

2.3 Avgrensning

Vi har valgt å avgrense til å se på aksjeopsjoners påvirkning på ledere for bedriftene, fordi de fleste artikler og store deler av forskningen baserer seg på effekten på ledere. En annen grunn til at vi fokuserer på lederne, er at vi også ønsker å undersøke effekten på beslutningsprosesser og risikohåndtering, noe som i de aller fleste tilfeller ligger hos ledelsen av bedriften og sjeldent hos ordinære ansatte i bedriftene.

Vi har også avgrenset hvilken type belønning vi ville analysere til bruk av aksjeopsjoner. Dette valget var ikke bare påvirket av at vi selv hadde interesse av å lære mer om bruk og funksjon, men også fordi det er aktuelt å vurdere som en av årsakene til størrelsen på topplederlønningene. De har steget substansielt i forhold til vanlige ansattes lønninger de siste tiårene. Innenfor aksjebaserte incentiver har man kjøpsopsjoner, salgsopsjoner og begrensede aksjer. Vi avgrenser videre til effekter av kjøpsopsjoner, ettersom vi fant mest informasjon om denne typen aksjeincentiv.

Blant de største bedriftene i USA velger flere de siste årene å gå over til mer bruk av aksjer med vesting og begrensede aksjer i stedet for aksjeopsjoner som aksjebaserte belønninger (Bivens & Kandra, 2022). Vi har valgt å avgrense til å kun se på kjøpsopsjoner innenfor aksjeopsjoner, da det er publisert mest artikler og forskning på dette temaet per i dag.

Den siste avgrensningen vi har på problemstillingen er hvilke effekter aksjeopsjoner medfører. Vi har valgt følgende tre områder for nærmere undersøkelse:

- motivasjon
- risikohåndtering i beslutningsprosessen
- bedrifters evne til å tiltrekke og beholde talentfulle ledere

Dette er etter vår mening tre viktige aspekter man gjerne vil stimulere og kontrollere gjennom nevnte belønningssystemer for ledere. Lederens motivasjon for å sette inn nødvendig innsats for å skape resultater og oppnå bedriftens mål, er sentralt for å bygge opp under at eierne skal oppnå sine mål om aksjonærverdi. Belønningsincentiver som bygger opp under riktig risikoeksponering i forbindelse med sentrale beslutningsprosesser, er sentralt for å sikre måloppnåelse på både kort og lang sikt. Bedriftens evne til å tiltrekke og beholde talentfulle ledere er avgjørende for å bygge kompetanse og sikre kontinuitet. Derfor er det viktig at belønningssystemene bidrar til å gjøre bedriften attraktiv og fremmer lojalitet blant ledere som presterer godt.

3.0 Teori

3.1 Kunnskapsbedrifter

Kompetanse og læring er momenter som i økende grad blir viktigere for bedrifter, mye på grunn av økt konkurranse, globalisering, endringer i teknologi og måter man kan organisere arbeid på (Argote, 2003). Kunnskapsbedrifter er bedrifter som baserer sin verdi på humankapital. Bransjekunnskapen og kompetansen til lederen og ansatte danner grunnlag for verdiskapningen til virksomheten (Makridis 2012; Argote & Ingram 2000; Brochs-Haukedal 2000). Det er hos de individuelle ansatte hvor man ofte finner de største mengdene kunnskap i en bedrift. Samtidig kan kunnskapen være innebygd i teknologi og verktøy som bedriften anvender. Disse teknologiene og verktøyene kan legge til rette for innhenting av data knyttet til arbeidsprosesser, som vil være med å bidra til effektivisering av prosessene. Kunnskapen kan også være innebygd i arbeidsnettverket til bedriften. Arbeidsnettverket handler om rutiner, prosedyrer og operasjonelle aktiviteter som knyttes til driften av virksomheten (Argote & Ingram, 2000).

Argote & Ingram (2000) viser til at å videreføre og danne ny kunnskap, er essensielle faktorer som bidrar til at virksomheten får et konkurransefortrinn. Kunnskapsdeling er en sentral del av prosessen av å videreføre kunnskap, og virksomheten vil konsekvent skape mer verdi og prestere bedre på grunn av at kunnskapsnivået blant arbeiderene kontinuerlig vil vokse.

3.2 Leder

Forskning viser til flere viktige ansvarsområder og roller som burde kjennetegne en leder. Ifølge House et al. (1999) skal en leder motivere, påvirke og legge til rette for at alle kan bidra til organisasjonens suksess og effektivitet (Roßnagel, 2016). I henhold til Hogan & Kaiser (2005) defineres en leder som en person som må være i stand til å utvikle og opprettholde en gruppe mennesker, som i felleskap skal klare å levere bedre prestasjoner, sammenlignet med andre konkurrenter.

3.3 Arbeidsmotivasjon

Arbeidsmotivasjon er noe som kommer av interne og eksterne forhold som alle bidrar til den samlede motivasjonen hos et individ. Eksterne og interne krefter skal igangsette og diktere adferdens karakter, varighet, retning og intensitet knyttet til arbeid. Motivasjon og innsats er begreper som ofte brukes om hverandre. Er motivasjonen høy, vil høyere innsats være et forbehold (Pinder, 2008).

Ryan & Deci (2000) definerer en motivert person som noen som har drivkraft og er inspirert til å handle, mens en umotivert person vil mangle disse karakteristikkene og være motvillig til å handle. I selvbestemmelsesteorien skiller man mellom ekstrinsiske og intrinsiske måter å motivere på.

3.4 Selvbestemmelsesteori

I Deci & Ryan (1995) skiller man mellom ulike typer motivasjonstyper som deles opp i intrinsisk og ekstrinsisk motivasjon. Intrinsisk motivasjon handler om at motivasjonen stammer fra personen selv og ikke fra eksterne faktorer (Ryan & Deci, 2000). Kompetanse, tilhørighet og autonomi er grunnleggende psykologiske behov som alle spiller en avgjørende rolle for å oppnå intrinsisk motivasjon. Kompetanse handler om at man må føle at evner og kompetanse strekker til, at vi er kapable til å utføre jobben og overgår nye utfordringer. Dannelsen av sosiale relasjoner og følelsen av å være en del av noe større enn oss selv, er grunner til at tilhørighet er sentralt for å oppnå indre motivasjon (Holt, 2023). Autonomi

handler om i hvilken grad et menneske tar egne valg, opptrer selvstendig og hvor mye kontroll de opplever å ha på egne liv (Bolstad, 2022).

Ekstrinsisk motivasjon er på den andre siden motivasjon som stammer fra eksterne midler. Selvbestemmelsesteorien viser til ulike eksterne faktorer som påvirker autonomien i forskjellig grad. Det er forskjell på om man motiveres av å unngå sanksjoner, eller om man motiveres av noe som resonnerer med våre egne verdier, og at det er mindre press over situasjonen. I begge situasjonene er det eksterne påvirkningsfaktorer, men autonomien varierer i de to tilfellene. Internalisering handler om hvordan eksterne påvirkningsfaktorer korrelerer med et individs tro og verdier, slik at individet opplever autonomi knyttet til den eksterne påvirkningen (Ryan & Deci, 2000). Det at man opplever mer autonomi knyttet til oppgaven trenger ikke nødvendigvis bety at man blir tilfredsstilt av aktiviteten, men at aktiviteten er såpass integrert at vi anser aktiviteten som betydningsfull (Bolstad, 2022). I Gagne & Deci (2005) beskrives denne prosessen som følgende: “When rewards are administered in an autonomy-supportive climate, they are less likely to undermine intrinsic motivation and, in some cases, can enhance intrinsic motivation”(Gagné & Deci, 2005, s. 354) (Gerhart & Fang 2015).

3.5 Prestasjonsbasert lønn

Kompensasjon er et virkemiddel som har til formål å holde på, tiltrekke og motivere en arbeidsstokk (Lawler, 1971; Gerhart & Fang, 2015). Bruken av prestasjonsbasert lønn som en kompensasjonsform er svært normalisert i private konkurranseutsatte markeder, hvor kompensasjonen er mye diktert av individuelle prestasjoner. Lønn basert på individuelle prestasjoner er et virkemiddel som er spesielt viktig i jobber med høyere status (Gerhart & Fang, 2013). Humankapital er svært viktig for mange virksomheter, og høy kompensasjon gir tilgang til de beste kandidatene under en rekrutterings- og seleksjonsprosess. Bedriftene kan også øke standarden på kriteriene for jobben, som et resultat av den høye lønnen. De kan med andre ord forvente mer av arbeidstakeren (Gerhart & Fang, 2015).

Mount (1987) definerer prestasjonsbasert lønnsystem som en prosedyre som har som formål å måle effektivitet hos en arbeidstaker. Det refereres ofte til tre sentrale komponenter som alle utgjør en del av prestasjonsbasert kompensasjonssystem. Dannelsen av operasjonaliserbare

mål må være klare og tydelige i formuleringen, slik at de kan brukes som referansepunkt når man skal måle i hvor stor grad man har oppnådd de resultatmålene som er ønsket. Den andre komponenten er vurdering av prestasjoner, som måles gjennom diverse resultatindikatorer. Resultatmåling er den siste komponenten og omhandler hvor gode eller dårlige resultater man får, og hvordan dette får konsekvenser for aspekter ved bedriften som personalet, ressurser og adferd. Både kvantitative og kvalitative resultatmål danner grunnlaget for kriteriene når bedriftens mål skal formuleres. Når prestasjonen til arbeidstaker blir vurdert, blir resultatene som er skapt, sammenliknet med de kvalitative og kvantitative målene som er satt. Denne prosessen forekommer ofte i medarbeidersamtaler. En lønnskomponent er sentral for resultatoppfølgingsdelen, hvor gode resultater skal kompenseres for, og dårlige resultater blir straffet (Rodal, 2006).

3.6 Prestasjonsbasert lønn – effekt på ekstrinsisk og intrinsiske verdier

Motivasjon er en av grunnpilarene til bedrifter, fordi det danner grunnlaget for essensielle prosesser innad. Motivasjon på arbeidsplassen danner grunnlaget for blant annet produktivitet, effektivitet og tiltrekking og bevaring av arbeidskraft. En motivert arbeidsstokk vil forsøke å yte best mulig, og legge inn innsats, som vil føre til at arbeidsplassen blir mer effektiv og bedriften vil som helhet bli mer produktiv. Når bedriften får bedre resultater, vil dette konsekvent føre til at bedriften tiltrekker seg høyere kvalifisert arbeidskraft, som vil bidra til å videreføre den positive utviklingen til bedriften (Recognize, 2022).

Prestasjonsbasert lønn er et ekstrinsisk belønningssystem som i teorien blir iverksatt for å blant annet motivere en arbeidsstokk. I henhold til Gerhart et al. (2009) vil man enten få veldig dårlige resultater av prestasjonsbasert lønn, eller så kan vi få veldig gode resultater av et slikt system. Prestasjonsbasert lønn blir beskrevet som en strategi som kan gi høy avkastning, men som innebærer høy risiko (Gerhart & Fang, 2013; Gerhart & Fang, 2015).

Det har blitt gjennomført forskning av blant annet Lawler (1971) og Pfeffer (1988) på negative konsekvenser av prestasjonsbasert lønn. Noen av de negative aspektene som nevnes er overdrevet konkurranse innad i bedriften, at det blir tatt en overdrevet mengde risiko, at det blir fokusert kun på kriteriene for den prestasjonsbaserte lønnen og at andre kriterier for jobben blir nedprioritert. Selv om det finnes en klar risiko og en klar mulig nedside med

prestasjonsbasert lønn, er det påvist at det er et virkemiddel som er sentralt for en bedrifts effektivitet (Gerhart et al., 2009; Gerhart & Fang, 2015).

Forholdet mellom bruken av ekstrinsiske og intrinsiske påvirkningsfaktorer er også et forskningsområde hvor det er uoverensstemmelse blant forskere. I lys av CET, blir det i Pink (2009) beskrevet at prestasjonsbasert lønn “can extinguish intrinsic motivation”(Pink, 2009, s. 57). Pink (2009) påstår ikke bare at prestasjonsbasert lønn ikke fungerer, men også at det kan ha en negativ effekt på intrinsisk motivasjon. I Cerasoli et., al (2014) blir det utført en metaanalyse som påviser det motsatte av Pink (2009). Metaanalysen viser nemlig til at uten ekstrinsisk motivasjon er forholdet mellom intrinsisk motivasjon og prestasjon positiv ($\rho = 0.27$), men når man tilførte ekstrinsiske incentiver, vokste korrelasjons-koeffisienten ($\rho = 0.36$). Dette indikerer en positiv effekt av de ekstrinsiske incentivene på den intrinsiske motivasjonen og den totale prestasjonen (Gerhart & Fang, 2015).

3.7 Kognitiv motivasjonsteori

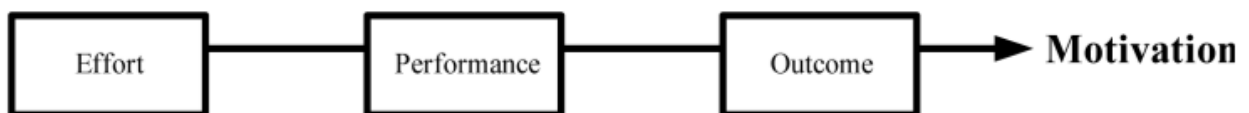
Kaufmann & Kaufmann (1998) deler motivasjonsteori opp i kognitivteorier, sosiale teorier, behovsteorier og jobbkarakteristika-modeller. De deler opp kognitiv motivasjonsteori i to teorier, nemlig i målsetting og forventningsteori. Kognitiv motivasjonsteori bygger på at rasjonelle og bevisste valg legges til grunn for resultater av individers handlinger (Berg-Olsen, 2007). I denne oppgaven skal vi avgrense til kun å anvende forventningsteori.

3.8 Forventningsteori

Forventningsteorien ble presentert i 1964 av Victor Vroom. Istedenfor å sette søkelys på behovene som må være til stede for å motivere slik som Herzberg og Maslow, fokuserer Vroom på motivasjon knyttet til et forventet utfall (YourCoach, u.å.). Teorien baseres på at man er mer villig til å prestere bedre om man vet at innsatsen man legger inn, blir direkte oversatt til en prestasjon som samsvarer med innsatsen som er lagt inn. I henhold til forventningsteori blir en arbeidsstokks motivasjon styrt av at det er en korrelasjon mellom innsatsen man legger inn og hvor bra man presterer, og at det er knyttet en forhåndsbestemt belønning til prestasjonen som er oppnådd (Tarver, 2020).

Vroom sin forventningsteori kan deles opp i tre komponenter som alle utgjør en sentral del av teorien. Valens er den første komponenten Vroom (1964) beskriver. Dette gjør han med følgende definisjon; “an outcome is positively valent when the person prefers attaining it to not attaining it” og “an outcome has a valence of zero when the person is indifferent to attaining or not attaining it, and it is negatively valent when he prefers not attaining it to attaining it” (Vroom, 1964, s. 14). Valens handler hovedsakelig om i hvor stor grad man er villig til å oppnå noe. Valens er med andre ord en parameter som beskriver hvor mye verdi et utfall tillegges (Lee, 2007).

Ifølge Vroom (1964) defineres forventning som en tro, etterfulgt av et spesifikt utfall. Forventning handler mye om i hvor stor grad et individ tror på at økt innsats vil føre til bedre prestasjoner. Denne korrelasjonen mellom innsats og prestasjoner beskrives ofte ved bruk av sannsynlighet. Estimert sannsynlighet for at innsats (input) fører til gode prestasjoner (prosess) og dermed god motivasjon (outcome) (Lee, 2007).



Figur 3: Korrelasjon mellom innsats og resultat (Lee, 2007)

Instrumentalitet handler om sannsynligheten for at prestasjonen som oppnås resulterer i ønsket utfall. Denne tankegangen handler mye om at man blir belønnet, dersom man oppfører seg på en bestemt måte (Nadler & Lawler, 1977; Lee, 2007).



Figur 4. Forventningsteori (Lee, 2007)

Alle de tre komponentene nevnt ovenfor må være til stede om man skal øke motivasjonen hos et individ. Om vedkommende mener at innsatsen som er lagt inn ikke gjenspeiles i dens subjektive forventninger knyttet til størrelsen på belønningen, vil man ikke få den motivasjonsøkende effekten man er ute etter (Berg-Olsen, 2007).

Ifølge Robbins (1983) har Vroom sin teori mottatt kritikk, men understreker at det ikke er mange motivasjonsteorier som gjensker en så presis og klar redegjørelse av individuell motivasjon som ved hjelp av forventningsteori (Lee, 2007).

3.9 Aksjeopsjon

Belønning ved bruk av aksjeopsjoner er noe flere bedrifter benytter seg av når det gjelder lederstillinger. Ved bruk av et belønningssystem skal man i teorien kunne øke nytte og incentiv for at en arbeider skal ville jobbe bedre og mer effektivt. I vår oppgave skriver vi spesifikt om aksjeopsjoner, som er en måte man skal kunne oppnå en positiv effekt på arbeidseffektiviteten til ledere i en bedrift.

En aksjeopsjon er definert som en rett og ikke en plikt (Osmundsen og Torgrimsen, 2000; Berg-Olsen, 2007). Det som menes med påstanden er at når man blir tildelt en aksjeopsjon, har man blitt tildelt en rett til å kunne innløse opsjonen, dersom man ønsker. Dette betyr at man ikke er nødt til å innløse, da dette ikke er en plikt. Når man tildeles aksjeopsjoner, kan man kjøpe dem til en fast pris som er avtalt på forhånd.

I oppgaven er det avgrenset til aksjeopsjoner, men innenfor aksjeopsjoner finnes det to hovedtyper, nemlig kjøps- og salgsoptionsjoner. For denne oppgaven avgrenses det til kjøpsopsjoner. Kjøpsopsjoner omhandler kjøp av en aksje til en avtalt pris på et bestemt tidspunkt. Det finnes også en annen form for aksjeincentiv kalt RSU, "Restricted Share Unit". RSU eller begrensede aksjer på norsk, opererer ikke slik kjøpsopsjoner gjør, men heller i form av at man tildeles verdien på opsjonen fra starten av, og at man har restriksjoner på når man kan selge istedenfor innløsning. Grunnen til at den ikke inkluderes i oppgaven, er antall artikler og informasjon som mangler i forhold til kjøpsopsjoner, noe som gjør at det avgrenses kun til kjøpsopsjoner.

Salgsoptionsjoner er den andre hovedformen for opsjoner. Grunnen til at de ikke inkluderes, er at man ofte ikke bruker salgsoptionsjoner som incentiv, siden opsjonen mister verdi om bedrifter gjør det forholdsvis bra i motsetning til salgsoptionsjoner.

Ifølge Nilsen (2007) vil motivasjon til å bedre bedriftens prestasjon, i prinsippet, nærme seg eiernes interesser, når lederne tildeles aksjeopsjoner som belønning. Når interessene hos både eierne og lederne i bedriften blir like, vil det kunne fremmes en arbeidskultur i bedriften som skal øke verdsettelsen av bedriften. Denne likheten i interesser er derimot ikke bare positiv når det gjelder risiko og beslutninger for bedriftens drift (Osmundsen & Torgrimsen, 2000; Berg-Olsen, 2007).

En leders portefølje vil ofte ha en større andel av bedriftens aksjer enn det porteføljene til bedriftens eiere har. Differansen resulterer i ulikheter mellom ledernes og eiernes interesser. For å forhindre ledere å gjøre valg som kan skade aksjekursen over tid, blir det ofte pålagt omsetningsrestriksjoner. Lederne kan derfor ikke selge aksjeopsjonene etter innløsning før etter en bestemt tidsperiode. Tidsperioden er ofte kalt en vesting-periode (Nilsen, 2007).

En annen måte bedrifter legger restriksjoner på ledelsens risikofylte valg, er å gi begrensede aksjer istedenfor aksjeopsjoner som belønning. RSU gis som incentiv eller belønning lik aksjeopsjoner. Forskjellen er at begrensede aksjer ikke trenger å kjøpes som nevnt tidligere, men blir en direkte del av lønn. Forskjellen gjør at lederen sin lønn avhenger i større grad av hvordan bedriftens aksjekurs utvikler seg (Semczuk, 2023). Kraftigere påvirkning på lønn kan føre til annerledes påvirkning på motivasjon, risiko og effektivitet.

En annen viktig forskjell på RSU og kjøpsopsjoner, er at opsjoner kan bli verdiløse om prisen synker kraftig, mens en begrenset aksje alltid vil ha verdi om prisen på aksjene er over null (Semczuk, 2023).

3.10 Black-Scholes modellen

For å verdsette en aksjeopsjon må man bruke en modell kalt Black-Scholes Model. Modellen verdsetter europeiske aksjeopsjoner for å se hvor mye en leders lønn påvirkes. Modellen er god å bruke i tilfeller der man skal se hvordan en aksjeopsjon vil påvirke lederne i en bedrift, med tanke på beslutninger, effektivitet og motivasjon. Modellen kan regne ut prisen på opsjonene ved å bruke fem nøkkeltall: risikofri rente, innløsningspris, nåværende aksjekurs, opsjonens utløpsdato og volatilitet (Hayes, 2023).

Det er flere ulemper ved bruk av Black-Scholes modellen. En av dem er at den bare kan regne ut europeiske opsjoner, da den regner med at man ikke kan innløse opsjonene før etter en vesting-periode som varer helt til sluttdato. Amerikanske opsjoner er derfor ikke mulig å regne ut siden de ikke har en vesting-periode før man kan innløse opsjonene. En annen ulempe er at den ser bort fra transaksjonskostnader når man innløser opsjoner. Det kan endre den faktiske prisen på opsjonene som fører til et annet resultatet enn det Black-Scholes gir (Choose Investing, 2023).

En viktige ulempene er at den ser på effektive markeder med en konstant volatilitet. Det vil si at den ser bort ifra irrasjonelle hendelser i markedet da forutsetningen er et marked der all eksisterende informasjon er til stede og tilgjengelig (Kumar, 2023), og at modellen forutsetter et marked uten store svingninger i volatiliteten, som kan påvirke kursen (Janková, 2018).

Noe som Black - Scholes modellen ikke tar stilling til er såkalte "Black Swan Event". Dette er en hendelse som er preget av stor alvorlighetsgrad og oppstår sjeldent. Et eksempel på en slik hendelse kan være bolig marked krasje i 2008 (Investopedia, 2024).

3.11 Tildelt og realisert kompensasjon

Tildelt kompensasjon og realisert kompensasjon er begge målinger som blir brukt på lederkompensasjon. Incentivutbetalinger, lønn og bonus er alle komponenter som utgjør begge målingsmetodene på en leders kompensasjon. Hovedgrunnen til at det differensieres mellom realisert og tildelt kompensasjon, er knyttet til at det kan oppstå verdiendringer av aksjeopsjoner og aksjebelønninger. Den realiserte verdien på verdipapirene trenger ikke samsvare med den tildelte verdien og det kan forekomme både tap og gevinst. Når det utøves en aksjeopsjon, befinner vi oss i den realiserte delen av kompensasjonen. Utøvelsen skjer som regel når verdien på opsjonene har økt, noe som betyr at verdien har økt fra opsjonen ble tildelt. Aksjebelønninger fungerer på samme måte, bare at her tar den realiserte verdien på aksjen utgangspunkt i en vesting-periode. «Fair value» er sentralt når det skal beregnes den tildelte verdien på en begrenset aksjebelønning og aksjeopsjoner. En rekke forhold må vurderes når «fair value» skal beregnes, blant annet må man komme med antagelser som tar høyde for blant annet fremtidig rente og aksjepris. Målinger på belønninger som er tildelt er

mye basert på fremtidsrettede verdier, mens belønninger som er realisert, er basert på fortidsrettede verdier knyttet til opsjoner og aksjebelønninger (Bivens & Kandra, 2022).

3.12 Lederes opsjonsformue

Transaksjonsledelse dreier seg om at medarbeidere bytter sin arbeidskraft i belønninger, altså det skjer en slags sosial transaksjon mellom medarbeiderne og ledelsen. Denne teorien består av to hovedpunkter. Den første er å oppnå adferd som er målrettet gjennom aktiv bruk av belønninger. Det andre punktet er avviksledelse, dette handler om at ledelsen kun griper inn dersom alt ikke går som planlagt i den operative aktiviteten. Det har gjennom studier av blant annet Bass & Avolio (1990) vist at elementer i transaksjonsledelse er av stor betydning for å oppnå suksess, og her spesielt bruken av belønninger (Jacobsen og Thorsvik, 2021).

3.13 Produktivitet

Kontraktteori dreier seg om individer og selskaper som setter sammen kontrakter. Dette kan gjøres for å samsvare interessene til de ulike partene. I kontraktteori er det laget tre ulike modeller for å se på hvordan partene kan handle i ulike omstendigheter i kontrakten. Disse tre modellene kalles for: moral risiko, ugunstig utvelgelse, og signalisering (Liberto, 2022).

I oppgaven ser vi kun på moral risiko, ettersom dette er den som er mest relevant til vår problemstilling. Moral risiko handler om at en part kan ta større risiko uten å kunne stå til skue for konsekvensene det bærer (Kenton, 2023).

3.14 Selskapets verdi

Linder & Foss (2013) definerer agentteori som studien av problemer og løsninger som oppstår når oppdragsgivere deler ut oppgaver til agenter, som følge av konflikter i interesser. Agentteori er ofte relevant når en part skal gi ansvar til en annen part som er spesialiserte innenfor et felt, dette for å optimalisere resultater. Et slikt tilfelle kan oppstå når eiere av et selskap gir ansvar til ledere som skal ta viktige beslutninger på vegne av eierne. Eierne vil ha

størst mulig avkastning, i motsetning til lederne som kanskje ønsker å sikre overlevelsen av selskapet for å sikre seg å ha en jobb og lønn. Dette kan føre til at lederne tar mindre risiko, mens eierne vil ta større risiko ettersom de kan diversifisere risikoen (Linder & Foss, 2013). I agentteori vil utfordringen da bli hvordan prinsipalen skal utforme belønningssystemer for agenten. Det er i hovedsak tre problemer som kommer frem i agentteori. Den første er som nevnt over at de to partene kan ha forskjellige mål, og at prinsipalen vil at agenten skal maksimere dens velferd. Det neste er for prinsipalen å konstruere kontrakter som gjør at agenten opprettholder prinsipalens interesser. Den siste utfordringen vil være asymmetrisk informasjon. Dette kommer av at prinsipalen nødvendigvis ikke har samme innsikten i den daglige driften slik agenten har. Prinsipalen kan ha begrenset tilgang til å kontrollere agenten, og agenten kan holde tilbake eller manipulere informasjonen som blir gitt til prinsipalen. Prinsipalen kan derfor ikke være sikker på at agenten driver selskapet slik som kontrakten sier den skal (Berg-Olsen, 2007).

3.15 Transaksjonsledelse

En leder sin opsjonsformue er en estimering på akkumulert formue ved en verdiøkning, knyttet til tidligere tildelte aksjeopsjoner. På grunn av at opsjonsformuen er positivt korrelert med firmaets aksjepris, vil dette resultere i at det er knyttet en risiko til at et mulig tap på akkumulert opsjonsformue kan oppstå (Wiseman & Gomez, 1998). Antallet av aksjeopsjoner som er verdt mer nå sammenlignet med når de ble tildelt multipliseres med differansen mellom kjøpspris (strike price) og markedspris ved årsslutt. Det har blitt brukt en logaritmisk transformasjon for å gjøre tallene mer håndterbare, med tanke på at det er såpass stor variasjon i størrelsesordenen. Gjennom en logaritmisk transformasjon oppnår man at store tall reduseres proporsjonalt, mens mindre tall justeres i mindre grad. En leder sin opsjonsformue skal vise at om det er en negativ endring på produktiviteten, vil dette føre til en negativ effekt på en leder sin personlige formue (Zolotoi et al., 2022).

3.16 Kontraktteori

Ifølge Palia & Lichtenberg (1999) kan man definere produktivitet som avkastningen man får på ressursene til bedriften, eller med andre ord forholdet mellom real input og real output til

en bedrift. Det finnes mange måter man kan måle produktivitet, i det følgende skal vi ta for oss et mål på produktivitet utviklet av Demerjian. Ifølge Demerjian et al. (2012) måler man produktivitet gjennom en metode avledet fra en såkalt “grense analyse” eller “frontier analysis”. Denne metoden lar oss sammenligne produktivitet på tvers av ulike bransjer hvor målet på produktivitetsvariabelen er formulert gjennom å se hvor produktivt bedriften klarer å frembringe inntekter konvertert fra ressurser som immaterielle aktiva, kapital og arbeidskraft (Zolotoi et al., 2022).

Produktivitetsvariabelen finner man ved å gjennomgå en todelt prosess. Den første delen av prosessen innebærer bruk av metoden “data envelopment analysis” (DEA), som er en metode hvor man får oversikt over ulike bedrifters effektivitet. For å måle effektiviteten ser man på nøkkeltall som inntekten til bedriften, og sammenligner dette med ressurstypen og mengden som er brukt av bedriften. Disse ressursene som bedriften anvender, blir fremstilt som kostnader som medvirker til den opparbeidete inntekten. Sammenligningen skjer mellom virksomheter innenfor samme bransje og alle ble målt i samme år. Fra denne DEA-analysen fremkommer en vektor som beskriver hvordan man skal vekte eller disponere ressursene for å optimalisere produktivitet for den spesifikke bransjen og typen virksomhet. Denne vektoren brukes til å rangere hvor produktive disse bedriftene faktisk er i praksis, og formulerer en produktivitetsscore basert på vektoren som setter målestokken. Produktivitetsscore på én indikerer de mest produktive bedriftene, mens en score på null indikerer de minst produktive (Zolotoi et al., 2022).

I den siste delen ses det på hvordan egenskapene ved bedriftene påvirker produktiviteten til bedriften. Egenskaper som alderen på bedriften, positiv fri kontantstrøm, bedriftens størrelse, markedsandel, eller om de er aktive i flere segmenter, analyseres gjennom en regresjonsanalyse. Regresjonen indikerer om dette er egenskaper som hindrer eller assisterer til effektivitet rundt bruken av ressursene som bedriften har til rådighet. Til slutt kommer vi fram til en produktivitetsvariabel som tar hensyn til de overnevnte egenskapene for å danne et mål for produktivitet. Gjennom regresjonsanalyse finner man restleddet, som viser til andre faktorer ved bedriftene som ikke er inkludert i denne modellen, som kan være med å påvirke produktiviteten (Zolotoi et al., 2022).

3.20 Agentteori

I henhold til Jensen (2002) vil den største indikasjonen på om lederkompensasjon er effektivt eller ikke, være å se på den totale effekten den har på aksjonærverdien (Zolotoi et al., 2022). Ser man en forbedring i aksjonærverdien vil dette tilsi at kompensasjonen er effektiv og en motsatt effekt indikerer at kompensasjonen er ineffektiv. I tidligere forskning, blant annet utført av Finkelstein & Hambrick (1996), har det blitt lagt stor vekt på bedriftslønnsomhet når formålet var å påvise sammenhengen mellom prestasjon og lønn. Carpenter & Sanders (2002) støtter opp om Jensen (2002), som argumenterer for at den beste måten å måle om lederkompensasjonen er effektiv er ved på å se på aksjonærverdien, begrunnet i at det tilføyer en mer komplett og teoretisk vurdering av effektiviteten til lederen (O'Connell & O'Sullivan, 2014; Zolotoi et al., 2022).

For å komme fram til verdsettelsen av firmaets verdi, brukes det Tobins Q som måleenhet. Forholdet mellom markedsverdi av eiendelene og bokført verdi av eiendelene er kalkulasjonen som legger grunnlag for verdien av Tobins Q. Videre tar man egenkapitalens markedsverdi som skal plusses på eiendelers bokførte verdi, for å så trekke fra egenkapitalens bokførte verdi og utsatte skatt, for å kalkulere eiendelens markedsverdi. Forskerne omstrukturerer grensen på de nedre og øvre percentilene på Tobins Q, for å motvirke "outliners" eller ekstreme avvik (Zolotoi et al., 2022).

4.0 Metode

For å besvare problemstillingen for denne oppgaven, har vi valgt en kvalitativ metode i form av en litteraturstudie av relevante publiserte artikler og studier som omhandler temaet i oppgaven.

Hovedaktivitetene i litteraturstudien er:

- Finne artikler, publiserte studier og intervjuer som er relevante for problemstillingen i oppgaven.
- Gjennomgå dokumentene for å trekke ut forfatterens teorier, funn og konklusjoner som er relevante for problemstillingen, inkludert hvilke begrensninger som ligger bak disse.
- Sammenstille og analysere informasjonen fra litteraturgjennomgangen for å kunne trekke ut hovedfunn ifht problemstillingen. Dette inkluderer vurdering av forhold det er konsensus eller stor uenighet rundt, forhold som underbygges av fakta, og forhold det ikke er tilstrekkelig grunnlag å konkludere rundt.
- Drøfting av funn for å få et helhetlig bilde og trekke ut konklusjoner om hvordan aksjeopsjonene påvirker ledere i forhold til de utvalgte områdene i problemstillingen, samt peke på behov eller muligheter for ytterligere studier.

Selv om vår litteraturstudie er kvalitativ, er artiklene og studiene vi har gjennomgått basert på både kvalitative og kvantitative metoder. Dette er alt fra dybdeintervjuer, målrettet informasjonshenting fra aktuelle bedrifter og til analyse av omfattende datamateriale fra ulike databaser for bedriftsdata. I litteraturstudien søker vi å bruke artikler som analyserer objektivt på data som både er subjektiv og objektiv for å kunne få et utfyllende helhetsbilde.

4.1 Valg av metode

Det første valget vi stod overfor var om vi skulle benytte en kvantitativ eller kvalitativ metode for å besvare problemstillingen. En kvantitativ fremgangsmåte handler først og fremst om innsamling av så mye data som mulig. Ifølge Grønmo (2023) er kvantitativ metode å samle data i form av tall eller andre mengdeterner. Dataen hentes ofte via målinger, uttrekk av

relevante data fra eksisterende databaser, eller spørreundersøkelser. Slike spørreundersøkelser inneholder generelle spørsmål og resultater som gir et informativt, men overordnet eller overflatisk bilde. Fordelen med bruk av kvantitativ metode er at mengden data gir et godt grunnlag for statistiske analyser, og det er enkelt å fremstille funn ved hjelp av grafiske bilder, og at det er raskt å hente inn dataene ift. mengden. Man kan lage spørreundersøkelser for å få svar fra forskjellige grupper mennesker og et større utvalg av intervjuobjekter i motsetning til kvalitative intervju med enkeltpersoner eller små grupper. Med kvantitativ metode kan man også hente mye informasjon fra artikler og empirisk data.

En kvalitativ fremgangsmetode innebærer å innhente mer dyptgående data fra kildene for å undersøke sammenhenger, årsaker og bakenforliggende forhold osv. Ofte er disse dataene i form av tekst eller opptak. Måten man henter kvalitativ data er å undersøke meninger og resultater fra flere sider av en sak, eller å se på forskningsartikler og –studier, for å finne svar på en problemstilling. Fordelen med kvalitativ metode er dybden man når med intervju og kilder man henter informasjon fra. Man kan få innblikk i både hva enkeltpersoner tenker og gjør, i tillegg til å kunne se på adferd innad i bedriften ved å kunne oppsøke informasjonskildene direkte, som f.eks. ansatte, ledere og eiere. I motsetning til kvantitativ metode går kvalitativ metode ut på å undersøke det som ligger under det overfladiske.

Gjennom en grundig avveielse landet vi på at en kvalitativ litteraturstudie var den beste metoden for å besvare problemstillingen i vårt tilfelle. En slik studie gir oss mulighet til å analysere tidligere gjennomførte intervjuer, dataanalyser, metodikk, teori og forskning innenfor samme tema som vi har valgt for problemstillingen. Innenfor de rammebetingelsene for tid, ressurser og tilgang til kilder vi har for gjennomføring av oppgaven, mener vi dette er den mest effektive måten å for informasjonshenting og analyse.

Et interessant alternativ er å benytte en kvalitativ metode basert på innhenting av egne data fra målrettede intervjuer, spørreundersøkelser og selskapsdata fra relevante bedrifter. Dette krever at vi utformer og gjennomførte tilpassede intervjuer og datainnhenting, samt tilgang til både ledere og eierne i samme selskap. For å kunne komme fram til konklusjoner som har relevans og ikke er for subjektiv, vil det også kreve innhenting av informasjon fra flere ledere og bedrifter. Dette er for tidkrevende for denne oppgaven, men hvis vi hadde gjennomført egne intervjuer osv, kunne vi i større grad ha skreddersydd spørsmålene til å passe med vår problemstilling. Informasjonen ville også ha vært mer dagsaktuell, med tanke på at vi hadde fått innsikt i hvordan dagens selskaper opererer rundt aksjeopsjoner og aksjebaserte

incentivløsninger. På den andre siden hadde dagsaktualiteten på informasjon om utvikling, påviste effekter og påvirkninger av opsjoner, vært vanskelig å hente fra intervjuene uten at selve dataen ville bært preg av bias.

Vår litteraturstudie går ut på å drøfte og analysere resultater fra flere artikler. Flere av artiklene har ikke utført intervjuer osv, men baserer analysene sine på data og observasjoner av bedrifters operasjoner over en periode, eller ved å se på teoretiske tilnærminger og påstander, som de tester og undersøker om stemmer. De forskjellige metodene de har brukt hjelper vår studie med å kunne samle flere ulike synspunkter og resultater slik at vi kan få fram et mer helhetlig bilde av effekten av bruken av aksjeopsjoner.

En litteraturstudie trenger ikke kun basere seg på kvalitative data slik vi har gjort. Den kan også bruke kvantitative undersøkelser for å komme fram til et godt resultat. Kvantitative data en litteraturstudie kan bruke er f.eks. rapporter fra spørreundersøkelser i en bedrift har utført for alle ansatte, og som viser om f.eks. moralen, motivasjonen, og diverse andre effekter er til stede. Man kan deretter bruke dybdeintervjuer for å undersøke svarene fra spørreundersøkelsen for å analysere hva som er årsaken.

4.2 Valg av dokumenter og kategorisering

Når man velger artikler og andre dokumenter som man skal analysere, er det viktig at de ikke er ensidige, men skriver om data og resultater på en objektiv måte. Da vi valgte dokumentene vi har med i oppgaven, så vi etter hvilken effekt de undersøkte, hvordan de undersøkte, og hvilke data de brukte. Etersom vi har konsentrert oppgaven vår på effektene på lederens motivasjon, lederens håndtering av risiko (vilje til å ta risiko), og bedriftens evne til å tiltrekke og beholde talentfulle ledere, var det nødvendig å søke etter artikler som hadde hovedfokus på en eller flere av de tre effektene. Det var da også hensiktsmessig å kategorisere eller gruppere artiklene i forhold til disse tre effektene, for å bidra til en mer oversiktlig fremstilling og drøfting. Artiklene har hovedfokus på effektene som de er gruppert etter, men kan også nevne de andre påvirkningene aksjeopsjoner har.

4.3 Validitet og Reliabilitet

Valget av metode påvirker ikke bare hvordan og hvilke typer data man skal innhente og analysere, men det har også betydning for validiteten og reliabiliteten. Validiteten av en litteraturstudie handler om hvorvidt det er gode artikler og studier som brukes i analysen. Når man velger studier og artikler med kvalitative data, styrker man validitet ved å se på hvilke teorier og formler artiklene benytter som grunnlag for sine analyser av dataene. Dokumentene vi har brukt bygger på godt og anerkjent teoretisk grunnlag, noe vi bruker for å styrke vår metodes validitet. Ved at vi bygger på dokumenter som har begrunnet og beskrevet sine fremgangsmåter i anerkjent faglig teori, styrker vi validitet i vår litteraturstudie.

Reliabiliteten vår styrkes i og med at all data er andre artiklers resultater, som gjør at man enkelt kan reprodusere ved å gå inn i kildene vi bruker i oppgaven. Vi har som nevnt vært nøye med valg av kilder og dokumentene vi baserer oppgaven på, i tillegg til relevant teori fra anerkjente økonomiske kilder, noe som er viktig for å styrke reliabiliteten til studien vår. Vi har også valgt å utføre analysen av dokumentene på en objektiv måte, noe som minimerer risiko for at subjektive meninger blandes inn i resultatene og reduserer reliabiliteten vår.

Baksidene med vårt valg av metode er dagsaktualiteten. Vi har avgrenset problemstillingen til kun aksjeopsjoner, og dette har vært en utbredt form for aksjebaserte belønningsordninger, men i de senere år er andre former blitt mer og mer brukt.

5.0 Data/analyse

I det følgende har vi delt opp analyse i tre grupper. Hver gruppe har en form for påvirkning av aksjebasert incentiv, men deles opp for mer oversikt. Her presenteres utvalgte artikler og intervju som gir et mer helhetlig bilde av den totale effekten aksjebasert kompensasjon har på en leder, men som igjen skal samles og fordøyes til en “hovedgruppe” i drøftingskapitlet. Materialet nedenfor representerer både kvalitativ og kvantitativ data.

5.1 Motivasjon

Motivasjon er en sentral drivkraft for at mennesker skal utføre aktiviteter eller målsettinger. Motivasjon er dermed en sterk bidragsyter til en bedrifts suksess. Etterspørselen etter motivert og kompetent arbeidskraft er høy, mye fordi konkurransen på markedene har økt (Makridis, 2012). En av de største oppgavene til en leder er å motivere de ansatte. Gjennom å motivere de ansatte vil en leder konsekvent kunne utnytte ferdighetene og kunnskapen til de ansatte på best mulig måte. En motivert arbeidsstokk vil også prestere bedre og legge inn mer innsats i motsetningen til en umotivert arbeidsstokk (Roßnagel, 2016).

Videre vil det bli tatt en forutsetning at høy innsats resulterer i høy motivasjon som beskrevet i Pinder (2008). For at en leder skal være kapabel til å utføre arbeidsoppgavene, må lederen både ha kunnskap og selv være sterkt motivert til å legge ned den nødvendige innsatsen, rettet mot blant annet humankapitalen til bedriften. Nedenfor skal det presenteres artikler basert på intervju og kvantitativ data, som skal danne grunnlag for videre diskusjon og drøfting.

5.1.1 Artikkel 1: “Behavioural Agency and Firm Productivity: Revisiting the Incentive Alignment Qualities of Stock Options”

Denne studien tar for seg hvordan innsats og produktivitet til en CEO blir påvirket av aksjeopsjoner som belønningssystem, gjennom anvendelse av adferds-basert agentteori. En av de mest omdiskuterte temaene i lederlitteratur er hvordan prestasjonene til en leder blir påvirket av ulike former av lederkompensasjon (O’Connell & O’Sullivan, 2014; Zolotoi et al., 2022). Dette er et område denne studien skal belyse. Denne studien argumenterer at fordi en leder vil være ute etter å beskytte opsjonsformuen sin, vil dette føre til bedring i produktivitet for virksomheten, som en konsekvens av at det legges inn mer innsats. Artikkelen fremfører at produktiviteten er positivt korrelert med opsjonsformuen, og at produktivitet er en nøkkelkomponent når det kommer til forklaringen av det positive forholdet mellom bedriftens verdi og opsjonsformuen til en leder. Produktivitet er dermed et bindeledd i dette forholdet. Produktivitet og innsats er tett knyttet sammen i artikkelen, og det blir tatt en forutsetning av at høyere innsats er kilden til høyere produktivitet. Firmaets verdi er en representant for aksjonærverdi, som er en del av problemstillingen som skal besvares i denne oppgaven.

Produktivitet blir brukt som parameter på innsats, siden innsats er vanskelig å måle. Studien har basert på adferdsteori, utformet 4 hypoteser om sammenhengen mellom lederens aksjeopsjons verdi og leders innsats for produktivitets økning. Det blir også sett på hvordan firmaets verdi blir påvirket av den økte produktiviteten. De har brukt omfattende datamateriale fra mange anerkjente databaser for å finne statistiske korrelasjoner mellom de overnevnte faktorene. Gjennom studien har de fått bekreftet alle hypotesene. Det er bare to av hypotesene som er relevante for oss, og det er de vi skal anvende videre i oppgaven. Det som er viktig for denne oppgaven er funnene knyttet til at økt opsjonsverdi fører til økt produktivitet og at økingen i produktivitet fører til økning i firmaets verdi.

Dataen som er hentet inn er basert på 19,598 observasjoner og legger til rette for en sterk og pålitelig dekningsgrad av data (Zolotoi et al., 2022). Observasjonstiden på 22 år (1993-2015) er noe som i stor grad fører til generaliserbare funn. Mengden irrasjonelle målinger minimeres som konsekvens av antall observasjoner og tidsperioden, som styrker reliabiliteten. Dataen gjelder derimot bare amerikanske bedrifter, noe som svekker generaliserbarheten over landegrensen. Studien balansere bruken av etablerte teorier og empiri, som bidrar til å skape troverdighet rundt funnene. Dette styrker også reliabiliteten gjennom at studien kan reproduseres. En svakhet ved innsamlet data er at de er hentet fra en sekundær datakilde, noe som fører til at reliabiliteten på dataen i studien er sterkt knyttet en tredjeparts nøyaktighet.

5.1.2 Artikkel 2: “Motivasjonseffekten av opsjoner i kunnskapsbedrifter”

En undersøkelse utført av Berg-Olsen (2007) viste at opsjoner har en incentiveeffekt på motivasjon, men peker på at det er mange forhold som må være til stede. Forholdene det pekes på er at markedets trend må være stigende, slik at aksjekursen stiger, for at man skal bli incentivert av opsjonene. Om en leder legger inn innsats og utbetaling av opsjonen uteblir, kan dette oppleves som et demotiverende moment. Et annet forhold som må ligge til rette for at incentiveeffekten av opsjoner er i hvilken grad lederen føler at han/hun kan være med å styre aksjekursen. Hun utdyper denne påstanden med at stilling og ansvarsområde har viktige roller i denne sammenhengen. Dette er ettersom toppledere har en større mulighet til å påvirke aksjekursen i selskapet enn andre ansatte. Andre effekter er størrelsen på selskapet, ettersom det er vanskeligere å påvirke aksjekursen i et stort internasjonalt selskap sammenlignet med et lite oppstartsselskap. Den siste forutsetningen som blir tatt opp handler om at lederen må

verdsette monetære belønningstyper, som legger føring for at de verdsetter belønninger i form av aksjeopsjoner (Berg-Olsen, 2007).

Studien bruker kjente selskaper som Microsoft Norge og Opera Software til å hente kvalitativ data. Gjennom bruken av intervjuer vil Berg-Olsen (2007) være i stand til å hente ut informasjon om tema, og virkelig gå i dybden på hvilken effekt aksjeopsjonene har i de ulike selskapene. Nedsiden her vil være at svarene selskapene gir, kan være preget av biaser og subjektive svar. I analysen blir det klart fremstilt fremgangsmåten og metoden som blir brukt, noe som styrker reliabiliteten og muligheten for å gjenta lignende forskning i fremtiden. Studien fokuserer kun på norske IT-selskaper, noe som kan svekke generaliseringen. Resultatene kan være spesifikke for denne sektoren, og vil kunne variere for ulike kulturer.

5.1.3 Artikkel 3: “Effectivness of stock option plans”

Denne studien meddeler at opsjoner kan ha en positiv effekt på å motivere en leder til å ta beslutninger basert på langsiktig verdiskapning for eierne. Studien finner også at opsjoner kan motivere gjennom at det blir anset som et symbol av status og at det i stor grad verdsettes blant ledere. Størrelsen på firmaet og kjennetegn ved bedriftenes industri kan være med på å påvirke motivasjon. Studien peker på at globaliserte markeder har gjort at det er større konkurranse mellom bedrifter for å innhente ledere av størst kvalitet og at opsjoner kan spille en sentral rolle for å tiltrekke ledere av den rette art.

Gjennom et intervju tar denne studien en praktisk tilnærming til hvordan ledere opplever aksjeopsjoner som en motivator. Samtidig som artikkelen ser på funnene i lys av blant annet prinsippal - agent teori og forventnings teori. Dette fører til styrket validitet og reliabilitet knyttet til funnene i studien. På den andre siden kan resultatene være utdatert, ettersom utvalget er fra 1994. Utvalget var bestående av ledere fra 18 bedrifter, fordelt på 10 ulike industrier. Det at utvalget var såpass lite kan dette minke validitet og reliabilitet til funnene. Utvalget representere derimot flere industrier, som kan være med på å styrke generaliserbarheten av funnene. En annen svakhet er at funnene fra intervjuet kan være sterkt preget av subjektive meninger.

5.1.4 Artikkel 4: “Stock Options For Undiversified Executives”

Hall & Murphy (2002) tar blant annet for seg sammenhengen mellom innsats og kompensasjon i form av aksjeopsjoner, med et utgangspunkt i en risikoavers leder. Artikkelen ser på risikoaversjon som et kjennetegn ved en leders adferd, og vil bidra til at en leder ikke verdsetter opsjonene til samme verdi som bedriften som usteder denne ordningen gjør. Dette vil med andre ord bety at kostnaden for bedriften er høyere enn hva det betyr for lederen. Verdsettelsen av en opsjon minker i den grad lederen er risikoavers en leder. Det konkluderes videre med at grunnet risiko aversjon, vil aksjeopsjoners effekt på innsats bli mindre effektiv. Det pekes spesielt på at om opsjonene er “Out of the money”, vil dette medvirke til lavere subjektiv verdsettelse av aksjeopsjonen. Artikkelen konkluderer med at aksjeopsjoner er et ineffektivt kompensasjonssystem (Steingrimsen, 2007).

Hall & Murphy (2002) har brukt teoretiske modeller som skal gjenspeile reelle markedsforhold for å besvare forskningsspørsmålet som artikkelen velger å adressere. Anvendelsen av modell-simuleringer og teoretiske modeller, er hva funnene i denne artikkelen baseres på. Dette kan skape usikkerhet ved hvor valid den er ved praktisk bruk i virkeligheten. Innenfor teoriens rammer vil funnene derimot ha høy grad av gyldighet. Ledelsesteori og markedsforhold er begge dynamiske felt, som kan hemme generaliserbarheten koblet til funnene.

Gjennom bruk av anerkjente modeller og kalkuleringsmetoder som CAPM og Black- Scholes modellen, vil dette underbygge troverdigheten til artikkelen. Det tas også hensyn til eksterne forhold som markedsvilkår og ulik lederadferd, og hvordan disse kan påvirke modellenes resultat. Artikkelen kan reproduseres med liknede resultater om ønsket, mye grunnet bruken av etablerte metoder og dens brede aksept.

5.1.5 Artikkel 5: “In the Money: What Really Motivates Executive Performance?”

I denne artikkelen får vi et innblikk i hvordan en leders motivasjon til å øke aksjonærverdi blir påvirket av ulike typer kompensasjon, med et spesielt fokus på aksjeopsjoner. Tortiello (2018) gjorde mange spennende funn.

Det ble ikke funnet empirisk støtte til sammenhengen mellom at det produseres over gjennomsnittlig aksjonærverdi når den totale incentiv kompensasjonen er større. Dette strider med tidligere nevnte prinsipper angående prestasjonsbasert lønn.

Det ble funnet korrelasjon mellom høyere generert aksjonærverdi og størrelsen på aksjeopsjons beholdning. Funnene i denne artikkelen indikerer at jo større en opsjonsbeholdning er, desto mer vil dette ha en positiv effekt på aksjonærverdi. Forutsetninger for beholdningen er at lederen blir tildelt opsjoner, men også at utøv- bare opsjoner blir beholdt av lederen. Begrunnelsen for den motiverende effekten er at aksjeprisen vil diktere aksjeopsjonen sin verdi, og dermed hvor mye lederen sin opsjonsformue vil være verdt. Store beholdninger er også en indikasjon på hvor selvsikker en leder er til fremtidsutsiktene til bedriften de jobber for.

Artikkelen beskriver at bedrifter som gir ledere større opsjonsordninger, gjør det bedre på målinger som økt langsiktig kontantstrøm, salgets vekstrate og resultat per aksje, sammenliknet med andre konkurrenter. Resultatet av disse målingene ble funnet til å være under gjennomsnittet for bedrifter som har mindre opsjonsbeholdninger for ledere.

Artikkelen viser til funn av at størrelsen på opsjonsbeholdningen er noe som påvirker motivasjonen bak beslutninger som er knyttet til kontantbruk. Mer utstedelse av gjeld og tilbakekjøp av aksjer sammenliknet med normalen i bransjen, er kjennetegn på adferd på bedrifter som har store opsjonsbeholdninger. Engasjement knyttet til aktiviteter som oppkjøp og fusjoner vil også være mindre i bedrifter med store opsjonsbeholdninger.

Artikkelen har tatt utgangspunkt i data fra S&P 1500 og utvalget baseres på om lag 4.5 millioner ledere. S&P 1500 er et marked som inneholder et bredt spekter av bedrifter. Dette er noe som gjør funnene mer generaliserbare fordi dataen som er samlet inn baseres på ulike ledere i ulike bransjer. Dataen ble også hentet fra kilder som S&P Global Transactions, styrker validiteten til artikkelen ved at kilden er erkjennbar. Gjennom å kombinere teori og empiri for å besvare forskningsspørsmålet, vil dette styrke reliabilitet og validitet. Noe som kan være med på å svekke validitet og reliabiliteten til artikkelen er at årsakssammenhengen mellom funnene og forskningsspørsmål, at det kan være andre eksterne forhold som påvirker resultatet enn de som er inkludert. Det at studien er fra 2018 kan gjøre den utdatert og mindre troverdig.

5.1.6 Artikkel 6: “The Trouble with Stock Options“

I Hall & Murphy (2003) diskuteres det hvilket aksjebasert incentiv som er mest effektivt å implementere. De kritiserer den “tradisjonelle opsjonsordningen”, som defineres slik: “a ten-year option with relatively short vesting and an exercise price equal to the grant-date market price” (Hall & Murphy, 2003, s. 58). De har også et negativt syn på aksjeopsjoners påvirkning på innsats til en leder, mye fordi det mangler empirisk støtte til å påvise denne sammenhengen. Hall & Murphy (2003) peker på at mange eksterne faktorer som faller utenfor en leders kontroll påvirker aksjekursen og at det følgelig ikke går an å se på aksjekursen som en forklaring på sammenhengen mellom resultat og innsats. Innsats er bare en av variablene som bidrar til aksjekursen sin utvikling. For at det skal være mer korrelasjon mellom innsats og aksjepris, argumenterer artikkelen for at utøvelsesprisen på en opsjon bør indekseres. Det vil si at prestasjonen til bedriften relativt til markedet, blir grunnlaget for mottatt belønning. Indekserte utøvelsespriser vil være spesielt viktig i bull-markeder, hvor man kan motarbeide ufortjente belønninger, hvor aksjeprisen har blitt hauset opp av andre eksterne forhold (Steingrimsen, 2007).

Analysen som ble utført av Hall & Murphy ble gjennomført i 2003, altså for over 20 år siden. Den kan allikevel være relevant den dag i dag, ettersom den belyser grunnprinsipper i aksjeopsjoner som er aktuelle uavhengig av tid, fordi resultatene fra analysen dreier som om hvordan aksjeopsjoner fungerer i basis. Relevante og sentral data styrker validiteten. I analysen bruker Hall & Murphy flere gode studier som blant annet Core and Guay (2001), Ittner, Lambert, Larcker (2003), Lazear (1979) som alle er anerkjente i økonomifeltet. Dette gir oss grunn til å tro at dataen og analysen er av god kvalitet og kan brukes til vår analyse, siden validiteten styrkes. Konklusjonene til de to er bygget opp av data som er offentlige, solide kilder, som er drøftet gjennom tydelig beskrivende metoder og teorier. Selv om artikkelen har en sterk validitet og reliabilitet kan det være et behov for nyere forskning, ettersom det ikke er brukt data etter år 2000. Samtidig fokuserer artikkelen på det amerikanske markedet, noe som svekker reliabiliteten for bruk i resten av verden, som betyr at det trengs forskning på samme tema i andre markeder vil gjøre studien mer universal.

5.2 Aksjebasert incentiv - påvirkning på risiko i beslutningsprosess

Aksjeopsjoner er som forklart tidligere en belønning for å påvirke ledernes prestasjoner, motivasjon og interesser. Innenfor påvirkningen har man dessverre flere uforutsigbarheter som man gjerne vil gjøre forutsigbare og kjente. En stor kraft skapt ved påvirkning av et belønningssystem, er behandlingen av risiko i form av valg og beslutninger. I en bedrift vet man ofte hva man vil få fram når man iverksetter eller bruker aksjeobligasjoner. Når det gjelder risiko, vil man enten påvirke beslutninger ved at lederne skal bli mer risiko avers, risiko nøytral eller risiko villig. Ved bruk av en rekke artiklers data og resultat som settes opp mot hverandre, skal vi redegjøre for hvilken påvirkning aksjebaserte incentiv har, på risiko innenfor beslutningsprosesser.

5.2.1 Artikkel 1: “Do Executive Stock Options Generate Incentives for Earnings Management? Evidence from Accounting Restatements”

Første artikkel handler om regnskaps irregularet. Artikkelen handler om at i bedrifter der lederne får aksjeopsjoner, finner det også sted en økt risiko for feil i regnskapets verdsetting. Det står også at det både er positive og negative feil, og at de bedriftene som må rejustere regnskapet gir 50% mer aksjeopsjoner enn kontrollgruppen (Kedia, 2003).

Kedia skriver videre at det var antatt at bedrifter som opplever å måtte gjenoppta regnskapet grunnet overestimert av regnskapsverdier kanskje hadde brutt GAAP. Noe som blir bekreftet, men som ikke forklarer hvorfor det også er flere bedrifter med underestimerte regnskapsverdier, som bryter med GAAP. Det konkluderes videre med at av de som bryter GAAP er det en konsentrasjon av bedrifter som må gjenoppta regnskapet på grunn av feil. De bedriftene som må gjenoppta regnskapet, er også de samme bedriftene som gav ut et stort antall aksjeopsjoner årene før oppdagelsen av de irregulære regnskapene (Kedia, 2003). Funnet forklarer ledernes evne til å prioritere egen vinning over bedriftens vinning over en lengre periode.

Ved bruk av Kedias artikkel ser man at det er brukt tall og verdier fra 1997-2002. Det betyr at det er over 20 år siden de var dagsaktuelle. På 20 år kan det ha skjedd store forandringer i

dagens bruk av aksjeopsjoner, og selve regelverket for bruk av aksjeopsjoner. Validiteten av artikkelen blir svekket angående dagsaktualitet, men siden resultatene er detaljert beskrevet, er validiteten stabil for de aktuelle årene dataen er hentet ut. I perioden 1997-2002 var det mye korporativ slurv og juksing i USA, noe som vil påvirke resultatet av en lik undersøkelse, i en reproduksjon av artikkelen. Dette svekker reliabiliteten.

Kedias validitet er styrket ved at artikkelen refererer til relevant teoretiske rammeverk og andre akademiske studier. Det brukes en detaljert form for undersøkelse når hun analyserer bedriftens handlinger og aksjeopsjons behandling, som også er styrkende for validiteten av arbeidet.

Reliabiliteten er også styrket ved at mye av det som gjøres er beskrevet med detaljer, slik at reproduksjon av undersøkelser gjennomført skal være mulig. Teknikker og refleksjon rundt bruk av tidligere kilder og feilkilder i egen studie styrker reliabiliteten.

5.2.2 Artikkel 2: “Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value”

Neste artikkel er skrevet av Christopher S. Armstrong og Rahul Vashishtha, og handler om Aksjeopsjoners påvirkning på investeringsrisiko. Artikkelen omhandler aksjeopsjoners påvirkning på valg av investeringer og prosjekter med forskjellig risiko. Artikkelen deler risiko inn i to deler, systematisk og idiosynkratisk, og undersøker om aksjeopsjoner til ledelsen (ESO), kan endre begge former for risiko hos en bedrift (Armstrong & Vashishtha, 2011).

Artikkelen nevner at tidligere forskning omhandler påvirkning på total risiko, men at de vil gå nærmere på hver type risiko, og se om det er ulik påvirkning fra aksjeopsjon incentivet.

Armstrong & Vashishtha (2011) skriver i artikkelen:

In particular, vega gives risk-averse managers more of an incentive to increase total risk by increasing systematic rather than idiosyncratic risk, since, for a given level of vega, an increase in systematic risk always results in a greater increase in a CEO's subjective value of his stockoption portfolio than does an equivalent increase in idiosyncratic risk. (Armstrong & Vashishtha, 2011, s. 70)

Dette betyr at det er en forskjell i hvordan en leder vil reagere når det kommer til mottak av aksjeopsjoner. Ulik reaksjon på belønning gjør at det trengs en stor del strategi i utforming av belønningssystemene og at det kan oppstå ulikheter i effekt på bedriftens utvikling og årsresultat. Det deles også inn i forskjellige typer ledere: en risiko avers, en risiko nøytral og en risiko takende leder. De forskjellige typene av lederstil vil også ha en innvirkning på måten aksjeopsjonene vil påvirke beslutningsprosessen, men alt i alt settes det søkelys på risikoaverse ledere i artikkelen, ifølge Armstrong & Vashishtha (2011).

I artikkelen til Armstrong & Vashishtha (2011) konkluderes det ved bruk av empirisk data og modeller at ESO ikke påvirker beslutninger i samme grad som man har tenkt før, om det finnes prosjekter som øker systematisk risiko i tillegg til idiosynkratiske prosjekter. Økning av systematisk risiko trenger ikke øke bedrifters verdi, slik idiosynkratiske prosjekter kan, men det kan sikres. Når en investering kan sikres, reduseres risiko for verditap for bedriften, men også verdiøkning for lederne. Ut ifra resultatene vil økt belønning med aksjeopsjoner påvirke aksjeeiere på to måter: Kostnad for å finne systematiske prosjekter kan øke selv om det ikke øker verdi på bedriften, og det kan redusere risikodeling mellom lave firmaverdier og investorene.

Artikkelen bruker allerede etablert teori i tillegg til å utvide med egne modeller og empiriske tester. Artikkelen bruker også “vega” og “delta” for å beskrive diverse økonomiske relasjoner, som til sammen gir artikkelen en sterk validitet ved at det samsvarer med kjent og allerede etablert forskning og teori. Reliabiliteten til artikkelen er også god, noe vi ser ved deres bruk av utvalgsstørrelse på innsamlet data for testene, og deres tydelige bruk av kilder som gjør at studien lett kan reproduseres om nødvendig.

5.2.3 Artikkel 3: “Executive stock options: Risk and incentives”

Den tredje artikkelen brukt for å undersøke aksjeopsjoners påvirkning på risiko, er skrevet av Quintero et al. i 1997. Artikkelen gjør en komparativ analyse for aksjeopsjoner hos to typer ledere i et principal-agent-rammeverk. De ser på en leder som er motivert av aksjeopsjoner og en som er nøytral, for å finne hvilken påvirkning aksjeopsjoner gir.

Ved bruk av en modell bestående av flere ligninger og en pareto optimal kontrakt, fant de ut at om en bedrift hyrer ledere som er positive til aksjeopsjoner, vil det føre til en bedre

holdning, og et bedre forhold -til risiko hos både lederne og eierne, som Quintero et al., (1997) skrev i konklusjonen: “This effect is especially relevant if we have shareholders who are concerned over the certainty of firm ownership and control for firms operating in dynamic environments with uncertainties about firm cash flows and risk attitudes” (Quintero et al., 1997, s. 68).

Implementering av aksjeopsjoner i kontrakter til ledere, kan motivere til risikoavers adferd. Artikkelen peker mot dette i deres funn, men også at aksjeeiernes verdi øker siden aksjeopsjonene påvirker mål og motiv hos lederne, slik at de vil øke verdien til bedriften, noe eierne også har som hovedmål: “First, shareholder wealth increases since managerial incentives remain continuously aligned with those of their owners. Secondly, shareholders avoid the costs associated with frequent recontracting with managers. Similarly, for either change in managerial risk aversion...” (Quintero et al., 1997, s. 68). Ved å tildele ledere aksjeopsjoner, tilpasser man ledernes motivasjon til å passe eierne, noe som skal styrke eierens kontroll på hvilken risiko lederen vil ta og hvilke valg som prioriteres. I tillegg beskrives det at mer kontroll gir reduserte kostnader, da lederne er med på å øke sin egen lønn.

Validiteten bak dataen og resultatene i Quintero et al., sin artikkel er basert på at den bygger på etablerte teorier, eksempelvis prinsipp-agent teorien. Den referer også til grunnleggende arbeid av Jensen og Meckling og flere sentrale studier: “Ever since the paper of Jensen and Meckling, attention has been increasingly given to agency theoretic implications to modern financial theories.” (Quintero et al., 1997, s. 59). Denne typen referering og teoribruk tyder til at den teoretiske validiteten til artikkelen er sterk. Artikkelens forfattere utfører også egen forskning ved sammenligningsanalyser og en matematisk modell, noe som styrker empirisk validitet. På den andre siden er det antydning til at mye er antatt angående modellene, noe som svekker validiteten på resultatene.

Angående reliabilitet er artikkelen mulig å reprodusere selv, da metoder og modeller tatt i bruk er forklart med gode detaljerte beskrivelser. Artikkelen er også skrevet objektivt uten subjektive tolkninger, som viser til sterk reliabilitet om man skal bruke artikkelen i videre studier og forskning. Det som derimot ikke er så positivt for reliabiliteten, er hvordan artikkelen stort sett bygger på teoretiske tester, og lite tester av virkelige hendelser. Dette svekker reliabiliteten.

5.2.4 Artikkel 4: Behavioural Agency and Firm Productivity: Revisiting the Incentive Alignment Qualities of Stock Options

Artikkelen er tidligere nevnt i motivasjonsdelen og skal bli videre anvendt nedenfor. Artikkelen har forsøkt å forklare at ved bruk av den tradisjonelle agent teorien, kan opsjonsformuen motivere en leder til å ta mer risiko på vegne av aksjonærene sin interesse. Studien påpeker, ved bruk av kilder, at forskning ikke har klart å påvise at aksjonærverdi blir påvirket av forholdet mellom opsjoner og dens effekt på strategisk risikotakning (Wowak & Hambrick, 2010; Zolotoi et al., 2022).

I denne studien anvendes en “behaviourial agency model”, (BAM), (Wiseman & Gomez, 1998), som er en adferdsorientert agent modell, og som studien bruker til å vise tapsaversjon til fordel for risikoaversjon. BAM modellen handler om at siden agenten er tapsavers, vil dette føre til en negativ effekt på risikotakningen til en leder. Dette betyr at aksjeopsjonenes formål kan være å styrke risikovilligheten til en risikoavers leder. Zolotoi et al. (2022) foreslår at det kan skje en alternativ effekt på tapsaversjons-karakteristikken til en leder, hvor lederen vil unngå risiko for å beholde opsjonsformuen, men at han istedenfor gir høyere innsats rettet mot produktivitet (Zolotoi et al., 2022).

5.3 Aksjebasert incentiv - påvirkning på ansettelsestid & jobb attraktivitet

I denne delen av oppgaven vil vi se nærmere på artikler som omhandler aksjeopsjoner som virkemiddel til å aspekter innenfor “Human Resource Management” (HRM). Dette handler om evnen selskaper har til å tiltrekke og beholde kompetente ledere gjennom bruken av aksjeopsjoner som kompensasjonsordning. Det vil under bli sett på tidligere artikler og funn som skal hjelpe oss besvare problemstillingen vår.

5.3.1 Artikkel 1: “Opsjoner – et effektivt virkemiddel for å tiltrekke, binde og motivere til innsats?”

Steingrimsen (2007) utførte en undersøkelse hvor hun skulle finne ut: «Er opsjoner et effektivt instrument for å tiltrekke, binde og motivere ledelse og nøkkelpersoner i IKT-bransjen?». Hun hentet inn data gjennom en kvalitativ metode, ved at hun utførte dybdeintervjuer i undersøkelsen av ni børsnoterte selskaper og ti oppstartsselskaper, som var finansiert ved venturekapital. Man må være kritisk til svakhetene i datasamlingen, som blant annet var et begrenset utvalg. Et begrenset utvalg kan føre til lav signifikans i funnene og at datainnsamlingen er basert på subjektive svar.

Av de ni børsnoterte selskapene brukte seks av dem opsjoner, hvor hovedgrunnen var å tiltrekke de arbeiderne til seg, for så å beholde dem over tid. Fire av disse seks ga opsjoner kun til ledelsen og nøkkelpersonell, mens de to andre ga til alle ansatte. Fire av selskapene i utvalget innførte opsjonsprogrammer for å involvere ansatte i verdiskapningen, og skape en følelse av fellesskap med aksjonærene. Samtidig ble toppledelsens opsjonsprogrammer brukt som et virkemiddel for å tiltrekke talentfulle kandidater til selskapet. Ifølge Steingrimsen (2007), ble det også observert at ansatte ble værende i selskapet lengre enn forventet, spesielt i turbulente tider. Videre ble det funnet at opsjoner er et effektivt verktøy for å tiltrekke, binde og motivere ledelsen i børsnoterte selskaper i IKT-sektoren i Norge, samt ledelse og nøkkelpersonell i oppstartsselskaper (Steingrimsen, 2007).

Det er viktig å eventuelt være oppmerksom på og ha en kritisk tilnærming til den dataen som er funnet. I undersøkelsen forteller Steingrimsen om de viktigste svakhetene i datamaterialet som er samlet inn. Hun starter med å opplyse om at det er subjektive svar. Videre forteller hun at IR-kontakten i de børsnoterte selskapene ofte var administrerende- eller finansdirektør, altså en agent. Dette kunne da føre til at vedkommende kan ha en bias når det kommer til effekt og virkning av opsjoner. Det virket også som definisjonen av nøkkelperson var forskjellig og tilfeldig innad i flere selskaper. Valget av selskaper som skulle undersøkes var tilfeldig, og det ble ikke tatt hensyn til for eksempel intensitet av humankapital.

Avslutningsvis, ble opsjonene analysert individuelt, selv om de brukes som en del av en kompensasjonspakke (Steingrimsen, 2007). Disse svakhetene gjør at det er begrensninger når det kommer til å trekke konklusjoner, men den kan allikevel fungere fint til å sammenligne med andre studier med samme tema.

5.3.2 Artikkel 2: “Stock option vesting conditions, CEO turnover, and myopic investment”

En artikkel skrevet av Laux (2007) bruker tidligere studier til å analysere hvordan lange opptjeningsperioder for aksjeopsjoner kan ha ulemper som for eksempel kortsiktig investeringshorisont for ledere. Dette viser han ved å lage en modell hvor en leder velger å investere i kortsiktige prosjekter for å levere raske resultater og dermed overbevise styret om at han fortjener å beholde jobben. Dette gjør lederen ettersom han er redd for å få sparken før opptjeningstiden for aksjeopsjonene er over. Laux (2007) forklarer videre hvordan optimale kontrakter kan bidra til å skifte lederens konsentrasjon fra kortsiktige resultater til langsiktige resultater. Dette kan gjøres ved å lage kontrakter hvor lederen kan opptjene en viss porsjon av aksjeopsjonene tidligere, men ikke utøve dem med en gang. Lederen vil da kunne beholde opsjonene selv om han eller hun får sparken, og disse vil påvirke lederens langsiktige lønn. Handlingene lederen gjør vil da få konsekvenser i fremtiden selv etter den har fått sparken. Laux (2007) belyser videre hvordan dette kan ha svake sider som kostnader for aksjonærene, ved at lederen kan beholde opsjonene selv etter dårlige resultater. Et slikt tilfelle kan føre til at lederens motivasjon til å levere gode resultater svekkes fra starten av. Den optimale opptjeningsperioden vil da være den som balanserer visjonen om effektive investeringer og innsats. Balansen mellom de to vil bety at en må tåle en viss overinvestering i kortsiktige prosjekter. Analysen viser i sin helhet at ledere med kortsiktig investeringshorisont kan komme av optimale kontrakter og ikke nødvendigvis feilaktige lønnsordninger eller utålmodige ledere (Laux, 2007).

Studien til Laux (2007) belyser fint hvordan opptjeningsperioden på aksjeopsjoner kan påvirke en leders motivasjon og beslutningstaking. Selv om modellen ikke kan ta for seg alle faktorer som kan ha en stor betydning for en leders motivasjon og investeringsvalg, viser allikevel modellen fint sammenhengen disse har med aksjeopsjoner.

5.3.3 Artikkel 3: “The Trouble with Stock Options”

En analyse gjort av Hall & Murphy (2003) viser at aksjeopsjoner er en fin måte å tiltrekke ansatte uten å bruke kontanter, og dermed spare kontantstrøm. Dette kan være gunstig i

bedrifter som sliter med kontantstrøm, noe som kan være et problem i oppstartsbedrifter eller bedrifter med nye produkter (Ittner et al., 2003). Aksjeopsjoner fungerer også fint dersom en vil tiltrekke ansatte som har et langsiktig syn på bedriften og dens suksess. Dette er ledere som er motiverte til å gjøre en innsats, og er åpne for å ta risiko med tanke på volatilitet i aksjeprisen til bedriften.

Hall & Murphy (2003) belyser at ansatte som ikke er risikovillige, ikke vil bli tiltrukket bedrifter som gir aksjeopsjoner. Dette vil føre til sortering hvor aksjeopsjoner blir mindre attraktive for ansatte som ønsker stabilitet og sikker lønn. Det neste punktet til Hall & Murphy (2003) er at aksjeopsjoners mulighet til å tiltrekke ansatte er avhengig av markedsforholdene. I oppgangstider hvor det forventes at aksjepriser stiger, vil aksjeopsjoner fungere godt som et virkemiddel på å tiltrekke ansatte. Derimot vil det være motsatt i nedgangstider hvor det forventes at prisene vil synke.

Hall & Murphy (2003) konkluderer i sin analyse at aksjeopsjoner kan hjelpe med å tiltrekke ledere eller nøkkelpersonell som tror de kan ha en påvirkning på aksjeprisen. Sett bort ifra dette mener de at aksjeopsjoner har liten effekt når det kommer til å tiltrekke seg ansatte generelt.

Aksjeopsjoner kan være et effektivt virkemiddel for å beholde ansatte, dette på flere av de samme måtene som ved tiltrekking av ansatte. Igjen varierer denne effekten ut ifra flere faktorer. Opptjeningsperiodene til aksjeopsjonene vil bidra til å beholde ansatte ved at det ikke er gunstig for ansatte å forlate selskapet, men dette er kun dersom opsjonene vil være lønnsomme. Da kommer man tilbake til poenget med oppgangstider og nedgangstider i økonomien (Hall & Murphy, 2003). Hall & Murphy (2003) kritiserer derfor aksjeopsjoner som incentiv til å bli værende i selskapet ettersom direkte lønnsbonuser kan være mer stabile kompensasjonsordninger. De nevner metoder som å betale mindre lønn i starten, for så å betale mer i senere tid dersom ansatte forblir i selskapet (Lazear, 1979). Videre legges frem eksempler hvor selskaper tilbyr bonuser som gis til ansatte som forblir i selskaper gjennom økonomisk tøffe perioder som en vanlig kompensasjonsbonus for ansatte som er mindre risikovillige.

5.3.4 Artikkel 4: “Executive Stock Option Repricing: Retention and Performance Reconsidered”

Som nevnt over er en svakhet med aksjeopsjoner at effekten de har på å tiltrekke gode ledere og beholde dem i selskapet er avhengig av markedsforholdene. Dersom markedet er i en lavkonjunktur, kan dette føre til at prisen på aksjene faller under kjøpsprisen på aksjeopsjonen. I slike tilfeller vil ikke opsjonen fungere som et incentiv til hverken motivasjon, eller å bli værende i selskapet. Det er da mulig å senke kjøpsprisen på aksjeopsjonen slik at den igjen vil bli mer lønnsom. En artikkel skrevet av Daily et al. (2002) mener at å endre kjøpsprisen på aksjeopsjoner for ledere kan signalisere svake resultater og mislykkede lederprestasjoner, noe som kan føre til økt “gjennomtrekk”. Å gjøre en slik endring for å gjøre opsjonene mer verdifulle igjen, kan gi en følelse av mistillit til ledelsen, samtidig som det kan fremme svake resultater. Studien viser også at det er ingen klare bevis på at endring av aksjeopsjonsprisen fører til økt prestasjon av bedriften (Daily et al., 2002).

Artikkelen til Daily et al. (2003) er publisert i California Management Review, som er et anerkjent akademisk tidsskrift. Dette kan bety at artikkelen mest sannsynlig er av høy kvalitet og består av forskning som er utført etter akademiske standarder. De tre nevnte over er alle kjente for sine bidrag til studier som omfatter bedriftsstyring og ledelse. På den andre siden er det allikevel noen svakheter ved studien. Studien viser kun korrelasjoner og kan ikke bevise faktiske grunner slik som at det er korrelasjon mellom endring av aksjeopsjonsprisene og “gjennomtrekk”. Studien ser også kun på ett og to år etter prisendringen, altså ikke på den langsiktige effekten. Dataen som er brukt i studien er kun fra 1997 til 1998. Dette kan bety at den ikke er særlig generaliserbar, men påvirket av hvordan kompensasjonspraksis var i disse to årene.

5.3.5 Artikkel 5: “In the Money: What Really Motivates Executive Performance?”

Artikkelen er nevnt i motivasjonsdelen, men her belyses aksjeopsjoners påvirkning på bedrifters evne til å beholde ledere. Steven Clifford har 20 års erfaring som medlem i en kompensasjonskomite, og sier i en artikkel i The Atlantic (2017); «*every board that I have ever sat on or researched benchmarked itself at the 50th, 75th, or 90th percentile*». Dette betyr at ledere i bedrifter som tilbyr aksjeopsjoner, tjener 50, 75 eller 90% mer enn andre

ledere i lignende selskaper, som ikke benytter aksjeopsjoner. Lønnsøkningen derfor anses som en stor motivator for å beholde lederen (Tortoriello, 2018).

6.0 Diskusjon/drøfting

6.1 Motivasjon

Drøfting av teori

Forskningen til Ryan & Deci (2000) peker på grunnleggende elementer, som danner grunnlag for motivasjon. Elementene er sentrale for trivsel og prestasjoner på arbeidsplassen, og kan alene og i samarbeid med aksjeopsjoner, danne grunnlaget for økt motivasjon.

Gerhart & Fang (2015) sier at en balanse mellom ekstrinsiske og intrinsiske motivasjonsfaktorer kan legge føringen for å oppnå høyest mulig motivasjon på arbeidsplassen. Det argumenteres for at intrinsisk motivasjon er en mer autentisk kilde til motivasjon og fører til bedre kvalitet på arbeid, sammenliknet med adferd som bare er motivert av ekstrinsiske motivatorer. Dette begrunnes ved at individet utfører arbeidsoppgavene med mer selvsikkerhet og mer interessere (Ryan & Deci, 2000). Det kan dermed være viktig at den intrinsiske motivasjonen er på plass, før man iverksetter opsjonsordninger. Bedriften må dermed legge til rette for tilhørighet, kompetanse og autonomi, som er kjernen til SDT.

Videre anvendes selvbestemmelsesteorien til Ryan & Deci (2000) for å se om ordninger på aksjeopsjoner kan tilpasses denne motivasjonsteorien eller om opsjoner skal funke som et tilskudd til å oppnå motivasjon.

Tidligere forskning som Pink (2009) og Cerasoli et al. (2014) sier at ekstrinsisk motivasjon kan ha både negative og positive effekter på den intrinsiske motivasjonen. Cerasoli et al. (2014) fant ut at intrinsisk motivasjon som opererte alene var en positiv og signifikant motivator, men at om man kombinerte dette med ekstrinsiske motivatorer ville effekten av de intrinsiske motivatorene bli forsterket. Amabile (1993) påstår at denne forsterkede effekten av

intrinsiske verdier oppstår fordi det allerede eksisterte en høy grad av intrinsisk motivasjon før de ekstrinsiske faktorene ble satt i spill.

Om en belønning har betingede krav for innløsning, vil dette ha innstrammende effekt på en leders funksjonsområde. I henhold til Ryan et al. (1983) vil en belønning oppleves som kontrollerende dersom den dikterer når, hvor eller hvordan oppgaven skal løses. Dette er noe som kan redusere den intrinsiske motivasjonen ved å undergrave autonomien eller selvbestemmelsen til lederen. Et annet perspektiv på dette er at en leder først opplevde intrinsisk motivasjon knyttet til arbeidsoppgavene, mens etter man introduserte eksterne belønningssystemer slik som aksjeopsjoner, skifter fokuset mer til de monetære belønningene. Studien til Ryan & Deci (2000) støtter det Ryan et al. (1983) fant over, ved deres beskrivelse av internalisering. Internalisering handler om hvordan eksterne belønninger kan resonere med verdisystemet til et individ, i den grad at det oppleves som en intern motivator. For at ekstrinsiske motivatorer skal internaliseres, må de legges til rette for å resonere med lederens interne verdier, som er selvbestemmelsesteorien i dette tilfelle. Den intrinsiske motivasjonen som først eksisterte, kan bli undergravd av det overdrevne fokuset på oppnåelse av kvantitative krav som skal kvalifisere dem til å få utdelt aksjeopsjonene, med mindre de innføre opsjonsordninger inspirert av Ryan & Deci (2000) sin selvbestemmelsesteori (Gerhart & Fang, 2015).

Ekstrinsiske belønningsmetoder, som aksjeopsjoner, kan fungere godt som en måte å gi tilbakemelding på en leders prestasjoner. Aksjeopsjoner som øker i verdi, vil kunne gi ledere bekræftelse på at han eller hun er kompetente og utfører arbeidet sitt på en god måte. Slike tilbakemeldinger kan styrke intrinsisk motivasjon ved å tilføre mestringfølelse. Det er viktig å merke seg at denne formen for tilbakemelding kan også ha en negativ effekt på en leders intrinsiske motivasjon. I et scenario hvor aksjeopsjonene synker i verdi, kan lederen oppleve en svekket indre motivasjon, fordi den ekstrinsiske motivatoren reduseres. Dette gjelder spesielt om en leder har prestert bra, men markedstrenden ligger til grunn for aksjeprisen sin depresiering (Gerhart & Fang, 2015).

Det er viktig at lederen er fullstendig belyst på bedriftens visjon, overordnede mål, delmål og strategier for oppnåelse. Det er også sentralt at disse målene er gjennomførbare, slik at individet kan oppleve mestringfølelse til arbeidsoppgavene. Disse målene trenger ikke bare å være kvantitative, men kan også være kvalitative. Kvantitative målinger måler prestasjoner gjennom tall, som verdi på aksjeopsjoner og årsresultater. Gjennom tilbakemeldinger fra

ansatte og undersøkelser innad i bedriften, kan man frembringe kvalitative målinger knyttet til andre aspekter enn kun finansielle prestasjoner. Dette kan være aspekter som sosiale relasjoner, lederstil og behandlingen av ansatte. Ved å legge vekt på denne type målinger, kan det fokuseres på hvordan lederen faktisk oppnår målet, og kan dermed resonere mer med de intrinsiske verdiene til lederen og at alt fokuset ikke ligger på de finansielle målingene. Bruken av både kvantitative og kvalitative målinger kan medføre til en mer helhetlig vurdering av en leders prestasjon, og kan føre til en balanse av fokus mellom intrinsiske og ekstrinsiske motivatorer. Berg-Olsen (2007) påpeker at mål som er knyttet til opsjoner er ganske breie og generelle, og er sterkt knyttet til bedriftens prestasjoner og stigning i verdi. Dette kan være faktorer som taler mot internalisering av opsjoner, og nødvendiggjør andre midler som fokuserer mer på kvalitative mål. En mulighet for å internalisere opsjoner kan ligge på at ordningen baseres på kvalitative målkrav som må oppnås av leder, for å kunne innløse opsjonene.

En annen faktor som kan bidra til internalisering av aksjeopsjonsordninger, er fleksibiliteten en leder opplever for arbeidsoppgaven. Om lederen får større frihet knyttet til hvordan vedkommende skal nå målene som er satt, kan dette føre til at opplevelsen av å være kontrollert og bundet til faste arbeidsoppgaver, svekkes. Her vil lederen igjen kunne oppnå økt mestringsfølelse og eierskap, som følge av at han eller hun er ansvarlig for hvordan resultatene skal oppnås. Tildelingen av aksjeopsjoner kan oppleves som at oppnådde mål er et resultat av egne bidrag og innsats, kontra at de stammer fra krav som er pålagte.

Aksjeopsjoner er som nevnt lengre oppe, en måte å gi tilbakemelding på en leders prestasjoner, gjennom at aksjekursen reflekterer ledelsens individuelle prestasjoner, i tillegg til markedstrenden. Aksjeprisen kan funke som en indikator at lederen har utviklingspotensial, og at kompetansen må styrkes. Ledere bygger opp kompetanse hele karrieren og aksjeopsjoner belønner denne kompetanse utviklingen, noe som gjør denne belønningen ettertraktet. I hvilken grad aksjeopsjoner internaliseres, er i stor grad avhengig av korrelasjonen mellom aksjekurs og lederes innsats og prestasjoner. Markedstrenden er en variabel som ikke kan styres, og kan i tilfeller veie tyngre enn en leders innsats og prestasjoner, og dermed gi et feilaktig bilde på en leders prestasjon reflektert gjennom en depreciert aksjepris. Dette kan svekke internaliseringseffekten. På den andre siden vil opsjoner som er indekserte til markedet, ville kunne gi et klarere bilde på korrelasjonen mellom adferden og beslutningsprosessene til lederen og hvordan dette påvirker hvordan bedriften faktisk presterer.

Aksjeopsjoner kan føre til tilhørighet. Ifølge St-Onge et al. (2001) blir opsjoner innad i en bedrift, ansett av ledere som et symbol på status. Artikkelen sier at lederen opplever en større følelse av tilhørighet og skal gjøre lederen mer stolt og lojal overfor bedriften. De sier videre at opsjoner fører til at lederen føler seg som en del av bedriften, og at dette er noe som motivere i stor grad.

Fullstendig internalisering av ordninger for aksjeopsjoner er som diskutert ovenfor en komplisert prosess. Det kan dermed være nødvendig å også finne andre metoder for å oppnå SDT. Som diskutert ovenfor kan tilpassede ordninger på aksjeopsjoner fungere som en bidragsyter på oppnåelse av autonomi, kompetanse og tilhørighet i SDT.

Drøfting av Artikler

Wowak & Hambrick (2010) er et eksempel på tidligere ledelseslitteratur som mener at man kan incentivere lederen til å legge inn mer innsats på vegne av bedriften, ved hjelp av kompensasjons design. Zolotoi et al. (2022) fant i likhet med tidligere litteratur, at opsjonsformuen til en leder var korrelert med positiv effekt på produktivitet, som videre ville føre til firmaets verdi ville øke. Artikkelen tar utgangspunkt i at lederen har fått jobben nettopp fordi han innehar kompetanse og har arbeidsrutiner, som legger til rette for at økt innsats resulterer og økte prestasjoner. Hoved-mekanismene bak produktiviteten, blir begrunnet i studien som innsats. Gjennom å anvende adferdsbasert agentteori prøves det å finne svar på det andre dilemmaet av klassisk agentteori, som omhandler innsatsaversjon. Artikkelen belyser dermed innsatsaversjon, som er et felt som ikke er blitt forsket på i like stor grad som risikoaversjon. Dett gjør de ved å bytte ut antakelsen av en risikoavers agent, med antagelsen av at agenten er tapsavers.

Studien bruker den klassiske agentteorien for å antyde at når en leder eier en stor andel aksjeopsjoner, kan dette føre til at lederen kanskje tenker kortsiktig og maksimerer personlig vinning, til fordel for aksjonærene og bedriftens langsiktige vinning (Eisenhardt, 1989). For å forhindre at dette skjer, mente Jensen & Meckling (1976) at mengde belønning må justertes ut ifra hvor mye risiko som befinner seg i valget lederen står ovenfor. Dersom mengde risiko lederen tar ikke samsvarer med belønningen, kan langsiktig verdiøkning kunne bli nedprioritert, til fordel for kortsiktige gevinster for lederen (Zolotoi, 2022). Eisenhardt (1989)

sitt syn forsøkes å bli motbevist i Zolotoi sin studie, gjennom å påvise opsjoners effekt på produktivitet, som igjen kan øke aksjonærverdi.

Den positive effekten av opsjoner på bedriftens verdi som Zolotoi et al. (2022) kom fram til, er noe som Tortiello (2018) støtter, hvor de fant bevis for korrelasjon mellom størrelsen på opsjonsbeholdning og hvor bra bedriftene presterte. Opsjonsbeholdningen innebærer at lederen velger å holde på de utdelte aksjeopsjonene, i tillegg til at de realiserer opsjonene. Det at lederen velger å beholde opsjonene, kan være en stor indikator på en leders tillit til framtidsutsiktene til en bedrift og vil være et positivt tegn for aksjonærene. I tillegg er det en skatteutsettelse på opsjonene, som betyr at opsjonene kun blir en skattebelastning når de realiseres. Dette kan dermed bidra til at lederen velger å beholde opsjonene. Tortiello (2018) fant også ut av størrelsen på prestasjonsbasert lønn, ikke hadde en effekt på aksjonærverdi. Dette er funn som samsvarer med tidligere litteratur slik som Kevin Murphy (1998), som viste til at prestasjon basert lønn ikke alltid fører til økning av aksjeverdi (St-Onge, 2001).

Tortiello (2018) påstår at siden aksjeopsjoner er knyttet til aksjeprisen, vil dette være en motivator for å øke aksjonærverdi. Artikkelen viser også til at de bedriftene som har ledere hvor opsjoner utgjør en stor andel av total kompensasjon, er mer lønnsomme enn bedrifter som har en total kompensasjon som er bestående av en mindre andel opsjoner. Det ble funnet at denne effekten av opsjoner er mest markant i markedene til små bedrifter. Disse funnene støttes av studien til St-Onge et al. (2001) hvor det finnes ut at størrelsen på et firma kan ha mye å si for hvor mye en leder blir incentivert. Om man er leder i et mindre selskap kan en leder ha større påvirkningsmuligheter på resultatene til bedriften. Sammenhengen mellom innsatts, prestasjon og aksjepris kan være klarere for lederen. Mindre oppstartsselskaper vil ha større vekstpotensial sammenlignet med mer stabile selskaper, som vil ha mer moderat utvikling. Studien peker også på at ledere anser kjennetegn på bedrifters industri som en faktor som kan diktere motivasjonseffekt. Dette blir begrunnet gjennom at opsjoner vil ha større innvirkning når bransjen de er en del av, er eksponert for høyere vekstpotensial sammenlignet med andre mer etablerte markeder.

Ifølge til Berg-Olsen (2007), vil en grunnleggende forutsetning for motivasjonseffekten av aksjeopsjoner ligge på hvordan personen verdsetter opsjonen, og peker på at lederen må verdsette monetære belønninger. Et annet viktig poeng som trekkes fram i studien, er at ikke alle ledere prefererer monetære belønninger. Hvordan aksjepris gir en god refleksjon av innsats og prestasjon, kan også ha noe å si for hvordan aksjeopsjoner blir verdsatt av lederen.

St-Onge et al. (2001) peker på krasjet i aksjemarked i 1987, som hadde en demotiverende effekt på ledere. Flere ledere mener at BEAR og BULL marked kan påvirke motivasjonseffekten av opsjoner (St-Onge et al., 2001). På den andre siden var dette synet ikke helt universalt, fordi en leder i utvalget hadde pekt på at effektiviteten til motivasjonseffekten av opsjoner, ikke blir påvirket av høye eller lave konjunkturer i markedet. Dette ble begrunnet gjennom at effekten av en kollaps i aksjemarkedet, bare vil være kortsiktig og at den langsiktige utviklingen av aksjeprisen til bedriften i etterkant, bestemmer om lederen har gjort en god jobb eller ikke. De overnevnte forutsetningene for effektivitet av opsjoner, er nevnt i begge St-Onge og Berg-Olsen sine studier.

Hall & Murphy (2003) ser på indekserte markeder som en mulig løsning på problemet til at opsjoners verdi blir for mye påvirket av andre faktorer enn lederens bidrag. Aksjeopsjoner som er knyttet til indekserte markeder gjør det nærmest umulig for lederen å være en gratispassasjer. Dette oppnås ved at lederen blir belønnet ut ifra å om han klarer å prestere bedre enn markedet. Ved å isolere innsats som påvirkning på prestasjon og aksjepris, vil denne type ordning føre til en større motivasjons effekt, sammenlignet med tradisjonell opsjonsordning knyttet til aksjemarkedet. Det finnes derimot nedsider til bruk av indekserte markeder for opsjonsordninger og er grunner til at bruken av en slik ordning er så godt som ikke-eksisterende. For det første må man regnskapsføre de indekserte opsjonene som en kostnad, noe som betyr at bedriftens inntekter vil bli direkte påvirket av dette. Dette er en motsetning til tradisjonelle opsjoner, hvor denne kostnaden ikke er til stede. For det andre, reduserer indekserte opsjoner sjansene for at man er "in the money" etter en periode på 10 år. Hall & Murphy (2003) sier at sjansene for at utøvelsesprisen er lavere enn markedspris for en indeksert opsjon er under 50 prosent, sammenlignet med en sannsynlighet på 80 prosent for tradisjonelle opsjoner. På grunn av den store sannsynligheten knyttet til at opsjonene bli verdiløse vil indekserte opsjoner medføre til at en risikoavers leder verdsetter opsjonene i mindre grad og dermed ikke blir like motivert. På den andre siden kan indekserte opsjoner medføre mindre kostander for bedriften. I vurderingen av bruken av indekserte opsjoner, er det viktig å gjøre en overveielse av de overnevnte effektene, og hvilken som faktisk medfører til den største kostnaden for bedriften. For å motvirke at opsjonene ikke blir verdiløse til når de skal realiseres, kan indekserte opsjoner tildeles med utøvelsespris under markedsprisen. Incentiveeffekten av en opsjon som ikke vil ha verdi ved innløsning, vil ha en svak effekt på en risikoavers leder. Incentiveeffektene av premium-opsjoner vil dermed være svak, fordi utøvelsesprisen er over markedsprisen og øker sjansen for at opsjonene vil utgå "under vann".

Hall & Murphy (2002) sier at den beste måten å incentivere en risikoavers leder gjennom en aksjeopsjon, er å sette utøvelsesprisen under markedsprisen, altså diskonterte opsjoner. Det at utøvelsesprisen blir satt til under markedspris medfører at lederen får en økonomisk fordel uten å ha gjort seg fortjent, og dette kan bidra til mindre innsats. Aksjeopsjoner blir vanligvis satt til en verdi som er lik markedspris, og da vil en risikoavers leder ikke verdsette opsjonen, og dermed ikke motiveres til økt innsats. Hovedkonklusjonen i Hall & Murphy (2002) og (2003), er at de ikke er effektive incentiver og at det ikke vil øke innsatsen til lederen.

St-Onge et al. (2001) sier at for at aksjeopsjoner skal være en motivator i lys av forventningsteori, må den oppfylle instrumentalitet, valens og forventningskrav. Instrumentalitet kan oppnås gjennom at lederen anser bedriftens prestasjon som reflektert i aksjeprisen, at det er korrelasjon mellom disse to momentene. Ovenfor har vi tatt for oss i hvilken grad aksjeprisen reflekterer prestasjonene til en bedrift, og kommet fram til at prisen på tradisjonelle opsjoner blir påvirket av andre faktorer enn kun hvordan bedriften presterer. Dermed kan dette svekke instrumentalitet. Valens handler om at opsjoner må verdsettes som belønning for at en leder skal kunne motiveres. I hvor stor grad den verdsettes, handler mye om subjektive preferanser, noe som vil variere fra person til person. Forhold slik som risikopreferansene til en leder vil være bestemmende om opsjoner har en motiverende effekt. Forventningskravet kan oppnås gjennom i hvilken grad lederen opplever at aksjeprisen blir påvirket av deres beslutninger. Som nevnt tidligere vil størrelsen av bedriften kunne påvirke dette forholdet. Her vil også støy fra andre eksterne forhold være en mulig svekker av forholdet. Blant annet BEAR og BULL markeder kan diktere aksjeprisen, slik at lederen anser sin egen verdiskapning som irrelevant. Dette argumentet kan tilpasses både BEAR og BULL markedstrender. I et BULL-marked kan hvilken som helst prestasjon resultere i økt aksjepris, noe som ikke bare belønner dårlige prestasjoner, men også gi lederen en indikasjon på at vedkommende ikke trenger å legge inn innsats. I BEAR- markeder kan det motsatte skje, hvor en leder som legger inn rikelig med innsats og prestasjonen er på plass, kan medføre til negativ utvikling på aksjeprisen. Noe slikt vil kunne sende feil signaler til lederen og lederen kan bli demotivert. Dette på grunn av innsatsen som legges inn, og prestasjonene som oppnås, ikke resulterer til det forventede resultatet. De overnevnte faktorene har et forhold som er multiplikativt, og dermed vil motivasjonen være bestemt av verdien av de tre overnevnte faktorene.

6.2 Risiko i beslutningsprosessen

Tidlig på 2000 tallet fant Kedia (2003) ut at flere av bedriftene som benytter større omfang av aksjeopsjoner enn andre bedrifter, var mer utsatt for feil i årsregnskapet. De forklarte dette ved at jo mer aksjeopsjoner en leder blir belønnet med, jo mer øker deres risikovillighet til å velge måter de personlig kan tjene mest mulig penger kortsiktig. Det vil si en klar sammenheng der aksjeopsjoner medfører større vilje til å ta risiko for å øke belønningen. Zolotoi et al. (2022) er enig med Kedia (2003) angående økning i risiko når ledere tildeles aksjeopsjoner. Forskjellen ligger i måten de begrunner funnene, og årsaken er å finne i undersøkelsene deres. Zolotoi bruker agent teorien til å beskrive hvordan aksjeopsjoner motiverer leder til å øke risiko, mens Kedia analyserer bedrifters regnskap og resultater og utdeling av aksjeopsjoner. Dette står imidlertid i motsetning til andre studier og artikler som for eksempel Quintero et al. (1997) fant og konkluderte med. Quintero et al. (1997) undersøkte hvordan ulike ledere oppfører seg når de blir belønnet med aksjeopsjoner. De fant at de lederne som var positive til aksjeopsjoner, ble mer risikoavers ikke ville ta unødvendig risiko, men heller tok valg i form av investeringer/prosjekter som hadde mindre nedsiderisiko. Det var i bunn og grunn viktigere for lederne i Quintero et al. (1997) sin studie at bedriftens verdi ikke gikk ned, men heller holdt seg stabil. Det vil si en klar sammenheng der aksjeopsjoner medfører mer konservativ risikohåndtering for å sikre belønningen. En tredje artikkel skrevet av Armstrong & Vashishtha (2011) beskriver en slags mellomting eller nyansering i forhold til de to andre artiklene. De påpeker at aksjeopsjonene påvirker risikovilligheten, men effekten avhenger av hvilken type leder man har. De fant at personlige egenskaper, holdninger og adferd hos ledere har mer å si enn man hadde tenkt tidligere. Artikkelenes resultater tyder på at de største effektene er på ledere som i utgangspunktet er risikoavers, og at de påvirkes til å ta mer risiko for å sikre fremfor å maksimere opsjonsverdien. I de fleste tilfeller vil en leder velge å ta systematisk risiko fremfor idiosynkratisk risiko. De viser til at fleste ledere, vil velge en risikoprofil for å holde kursen stabil, snarere enn å risikere at den reduseres.

Alle artiklene vi har brukt, analyserer ulike årsaker til at aksjeopsjoner påvirker risikotaking i beslutningsprosessen. Agentteorien er sentral i artiklenes grunnlag for hvordan de forklarer sammenhengen mellom risikohåndtering og aksjeopsjoner. I studien som Zolotoi et al. (2022) har gjort, brukte de også BAM som forklaring på at en tapsavers leder kan påvirkes av incentiver til å øke risikovilligheten, eller velge prosjekter og investeringer som har høyere

risiko enn tidligere. Quintero et al. (1997) skriver noe lignende, og også at risiko kan være påvirket av adferd og personlighetstrekk hos lederne. For at eiere skal kunne kontrollere ledere med aksjeopsjoner vil påvirkningen være avhengig av hvilken type lederpersonlighet man har i bedriften. Armstrong & Vashishtha (2011) mener i tillegg at personligheten og adferd er mer komplisert, i tillegg til å være enda viktigere for effekten av incentivene enn man har tenkt før.

Armstrong & Vashishtha (2011) påpeker at det er to hovedinndelinger av risiko. Ved å se på moral-hazard kontraktteorien i forhold til resultatene til artikkelen, er det en tydelig sammenheng mellom hvordan eiere bruker incentiver for å kontrollere hvilken type risiko lederne velger å ta. En eier som ønsker mer risikovillighet, vil belønne lederen slik at han oppfordres til å ta mer risiko.

Kedia (2003) bygger på denne antatte teorien, men fant i sin undersøkelse at når ledere jukset med tall for å øke kortsiktig gevinst, var dette en irregularitet i oppfatning av måten man kan påvirke risikovillighet. Armstrong & Vashishthas (2011) motsier irregularitet tittelen, og viser i sin analyse at man også kan påvirke risikovilligheten slik at ledere kan ta både mer og mindre risiko. Motsetningen kan stamme fra at Kedia (2003) bruker data fra en periode i USA der markedet var veldig usikkert og lite regulert, og at det er en vesentlig forskjell på økonomien i periodene de to studiene har hentet dataene fra (1997 og 2011). Oppdelingen av risiko i studien til Armstrong & Vashishtha (2011), er noe som kan brukes for å forklare funnet til Kedia, siden total risiko øker, men der det kommer av at det bare er den sikrede risiko typen som øker.

Det artiklene har til felles er at de mener aksjeopsjoner påvirker ledere til å ta mer risiko, enten for å øke eller sikre belønningen. Kedia (2003) mener aksjeopsjoner fører til økt total risiko, og undersøker mer spesifikt rundt juks og feil i estimeringer og rapporter for å oppnå gevinst. Armstrong & Vashishtha (2011) mener også total risiko øker, men at det er sikret risiko som øker mens usikret risiko reduseres. Med usikret risiko menes f.eks idiosynkratisk risiko som hverken eiere eller bedriften kan gjøre kompenserende tiltak for å sikre, og målet med slike incentiv vil være å blant annet redusere den usikrede risikoen. Ved at ledere gis aksjeopsjoner vil de også kunne kjenne på konsekvenser av risikotaking, noe som kan føre til at forholdet mellom sikret og usikret risiko endres. Armstrong & Vashistha mener også at personligheten til ledere har mye å si for hvordan incentivet fungerer. Om en risikoavers leder blir stimulert med aksjeopsjoner kan det føre til at han øker risiko i form av sikret risiko, men

om en risikovillig leder belønnes er det ofte for å kunne kontrollere valg angående risiko, der målet er å redusere usikret risiko og heller øke sikret risiko. Quintero et al. (1997) komplementerer Armstrong & Vshihsthas studie ved at de også mener en leders grunnleggende forhold til risiko har stor rolle for hvordan belønningssystemene vil fungere. Det pekes derfor på at en risikoavers leder fortsatt vil være risikoavers, men allikevel øke risiko om det er mulighet for at den er sikret, mens risikotakere vil fortsette å ta risiko, men også vil prioritere sikret risiko over usikret. Her kommer synet til Zolotoi et al. (2022) inn der de påpeker at egoister og pasifister fortsatt vil være egosentriske og passive. De drøfter at det er mulighet for at alternative effekter oppstår, slik som at en risikoavers leder ikke øker total risiko ved å hverken å øke systematisk eller idiosynkratisk, men heller fokusere innsatsen på å øke produktivitet og andre virkemidler som kan påvirke bedriftens kurs.

6.3 Tiltrekking av ledere

Cliffords (2017) påstand om at ledere i selskaper som tilbyr aksjeopsjoner tjener mer enn 50, 75 og 90% av andre ledere, kan indikere at aksjeopsjoner brukes for å tiltrekke og beholde gode ledere. Dette viser at selskaper er villige til å investere ekstra i å ansette og motivere kompetente ledere for å styrke sitt selskap. Det er allikevel blandede resultater på hvor effektive aksjeopsjoner er for å tiltrekke og beholde ledere, noe vi skal se nærmere på under.

Steingrimsen (2007) fant gjennom dybdeintervju, ut at alle selskapene hun intervjuet hadde innført aksjeopsjoner for å tiltrekke, og beholde ledere og nøkkelpersonell. Selskapene gjorde dette for å inkludere lederne i verdiskapningen til bedriften. Dette er et kjent virkemiddel i agentteori, hvor en samkjører interessene til eierne og ledelsen, ved å få ledelsen investert i selskapets resultater. Samtidig vil dette kunne bidra til å gi ledelsen følelsen av å ta del i noe større enn seg selv, eller et fellesskap, som er et av de tre essensielle kravene i selvbestemmelsesteorien. Dette trenger derimot ikke være nok til å oppnå kravet alene.

Steingrimsen (2007) fant også ut gjennom intervjuene at selskapene brukte aksjeopsjoner som virkemiddel for å tiltrekke kompetente ledere, og at disse ble værende i selskapene lenger enn i utgangspunktet forventet. Studiene til Hall & Murphy (2003) kom frem til en annen konklusjon gjennom sine undersøkelser, noe vi vil komme tilbake til senere i drøftingen.

Dette kan være et eksempel på hvordan ulike studier om aksjeopsjoner kan fungere forskjellig i ulike sektorer og tidsperioder.

Ifølge Steingrimsen (2007) har man grunn til å tro at aksjeopsjoner for ledere vil være en effektiv måte å tiltrekke flere, og dyktige ledere, ettersom opsjoner kan være en lønnsom kompensasjonsform for god innsats og prestasjoner. Forskning utført av Hall & Murphy (2003) viser derimot at aksjeopsjoner for ledere ikke nødvendigvis tiltrekker flere ledere, men heller ledere med spesifikke personlighetstrekk. Aksjeopsjoner kan derfor føre til et mindre utvalg av ledertyper, noe som kan gi et mindre utvalg av kompetente ledere. Dette kan være ledere som ville passet godt i selskapet, men som mulig ikke ønsker jobben som følge av kompensasjonsordningen. Dette kan ha en effekt på selskapets prestasjoner og resultater.

Daily et al. (2002) mener aksjeopsjoner som kompensasjonsordning ville være mer attraktive dersom aksjeprisen stiger over utøvelsesprisen på opsjonen. Dette gjør dem effektive incentiver i oppgangstider hvor selskapet leverer gode resultater, eller dersom økonomien er i en høykonjunktur. Svakheten til aksjeopsjoner er at de ikke vil være like attraktive i økonomisk tøffe perioder som tidligere nevnt i teorien om aksjeopsjoner. Selskaper kan da lage kontrakter som gir bonuser til ledere som blir i selskapet gjennom disse periodene, altså en mer stabil kompensasjonsmetode. I slike tilfeller bør man være forsiktig slik at en unngår samme utfall som en kan gjøre ved å endre aksjeopsjonsprisen. Dette er ifølge Daily et al. (2002) noe som kan gi en følelse av mistillit mellom prinsipalene og agenten. Tillit vil være viktig og har muligheten til å påvirke lederens beslutningstaking. Ifølge Laux (2007) kan mistillit føre til at lederen oppfatter dette som at jobben dens er i fare, og derfor ta kortsiktige valg for å gi raske resultater. En bør derfor være forsiktig med hva en tilbyr av kompensasjon i nedgangstider. Transaksjonsledelse forteller også at en ikke skal gripe inn, med mindre alt i den operative aktiviteten ikke går som planlagt. Å levere svake resultater trenger ikke nødvendigvis bety at en må gripe inn med en gang, men dette kan variere fra selskap til selskap og hvor svake bedriftsresultatene er.

6.4 Beholdelse av ledere

Steingrimsen (2007) fant ut at ledere med aksjeopsjoner ble værende i selskapene lenger enn forventet, spesielt under økonomisk turbulente perioder. Hun konkluderte med at

aksjeopsjoner var et effektivt virkemiddel for å beholde og motivere ledere i IKT-sektoren i børsnoterte selskaper i Norge, samt nøkkelpersoner i oppstartsbedrifter.

Hall & Murphy (2003) mener aksjeopsjoner er en ustabil kompensasjonsordning ettersom de kontrolleres av markedsforholdene. Dette kan gjøre stabile kompensasjonsordninger mer attraktive for mindre risikovillige ledere.

Aksjeopsjoner vil i oppgangstider hvor aksjeprisen stiger, fungere som et godt virkemiddel til å beholde talentfulle ledere. Det kan dermed være lurt å se på hva selskaper gjør i situasjoner hvor aksjeopsjonene mister verdi, altså dersom kompensasjonsordningen ikke vil være lønnsom. Det selskaper kan gjøre, er å sette ned utøvelsesprisen på aksjeopsjonen for å forsøke gjøre dem lønnsomme. Dette kan i utgangspunktet virke som en enkel løsning på problemet, men en studie gjort av Daily et al. (2002), viser at dette kan ha en større andel negative utfall, enn positive. Å bryte inn og endre prisen vil potensielt gå imot teorien i transaksjonsledelse, som dreier seg om avviksledelse. Aksjeopsjoner som mister verdi kan komme av markedsforhold, og ikke nødvendigvis bare svake prestasjoner av ledelsen. Å gripe inn vil i situasjoner kunne signalisere at prinsipalene ikke er fornøyde med ledelsen. Ifølge Daily et al. (2002) kan dette føre til økt "gjennomtrekk", istedenfor å beholde ledere. Studien forteller også at det ikke er funnet bevis på at endring av opsjonsprisen fører til økt ytelse. Dette samsvarer med transaksjonsledelse, som er blitt vist har stor betydning for et selskaps suksess.

7.0 KONKLUSJON

Som nevnt ovenfor i drøftingen kan man se en sammenheng mellom motivasjon, risiko og evne til å tiltrekke og beholde ledere. vi valgte følgende problemstillingen: ***“På hvilken måte påvirker aksjeopsjoner ledelsens motivasjon og risikovurderinger, samt selskapets evne til å tiltrekke seg og beholde talentfulle ledere?”*** Vi valgte en litteraturstudie for å drøfte denne problemstillingen. I denne litteraturstudien brukte vi flere artikler og studier som omhandler aksjeopsjoner og hvordan de påvirker en leder. Vi har deretter analysert og sammenstilt funnene fra artiklene og trukket ut noen konklusjoner fra dette.

Det er en enighet i litteraturen vi har undersøkt, om at det er en sammenheng mellom aksjeopsjoner og motivasjon. Flere av artiklene introduserer at det er noen forutsetninger som

må oppfylles for at aksjeopsjonene skal ha denne effekten. Den viktigste forutsetningen er at lederen forutsettes å kunne påvirke aksjeopsjonsverdien form av innsats og prestasjon. Studiene viser også feilkilder med teorien, ved at BULL og BEAR markeder også påvirker motivasjonseffekten. En annen forutsetning er at lederen verdsette aksjeopsjoner som belønning. Om monetære belønningssystem ikke internaliseres, ved at de ikke blir verdsatt av lederen, kan monetære belønninger være svært ineffektivt for påvirkningen for lederens motivasjon. I bedrifter hvor lederen realiserer aksjeopsjonene, har aksjeopsjonene en større påvirkning på lederens motivasjon (Tortiello (2018) og Zolotoi et al., (2022). Hall & Murphy (2002) og (2003) påpeker at aksjeopsjoner ikke vil ha stor påvirkning på motivasjonen om verdien på aksjeopsjonene blir i for stor grad påvirket av andre faktorer utenfor en lederens kontroll.

For påvirkning på risiko, er det flere av studiene vi valgte, (Quintero et al., 1997) og (Armstrong & Vashishtha, 2011), som viser til at personlighet, adferd og leders forhold til risiko selv, har stor innvirkning på aksjeopsjonens påvirkning. Studiene, (Armstrong & Vashishtha, 2011), viser også til at risiko ikke kan tolkes ved å tenke på totaleffekten, men man må se på hvilken type risiko som endres, for å få et mer helhetlig bilde over påvirkningen aksjeopsjoner har. Når man tar til betraktning at en leder har en bestemt personlighet, vil personlighetstrekkene styre hvordan lederens forhold til risiko påvirkes om han belønnes med aksjeopsjoner. Den risikoaverse lederen vil ta mer total risiko for å maksimere verdiskapning, men innenfor den totale risikoen, vil man se at det er den systematiske risikoen som økes, imens den idiosynkratiske reduseres. En risikovillig leder vil ut ifra studiene vi har brukt også endre sitt forhold til risiko ved å gå fra å velge idiosynkratisk til å velge systematisk, fordi han nå vil kjenne på konsekvenser om valget fører til en nedgang i bedriftens verdi. Det kan derfor konkluderes med at aksjeopsjoner kan brukes av eiere for å få mer kontroll over hvilken risiko en leder vil velge, i og med at lederen blir inkludert i å tjene på oppganger og tape på nedganger i bedriftsverdien.

Aksjeopsjoner som kompensasjonsordning kan spille en viktig rolle i å tiltrekke og beholde kompetente ledere. I økonomiske oppgangstider kan de være svært effektive ved å knytte ledelsens inntekt direkte til selskapets suksess, noe som kan øke motivasjonen og lojaliteten til lederne. Clifford (2017) og Steingrimsen (2007) mener begge at aksjeopsjoner er effektive dersom ledelsen føler de har mulighet til å påvirke verdiskapningen i selskapet. Andre studier kritiserer også aksjeopsjoners effektivitet i økonomiske nedgangstider, hvis markedsforholdene fratår opsjonenes verdi, selv om bedriften gjør det bra. Dette kan gjøre

aksjeopsjoner til en ustabil kompensasjonsordning. Aksjeopsjoner for ledelsen bør derfor brukes som del av en større kompensasjonspakke for å best mulig tiltrekke og beholde kompetente ledere under uforutsigbare perioder i økonomien.

7.1 Forslag til videre forskning

I denne litterærstudien har vi bygget det meste vi skriver om rundt andres arbeid og forskning om temaet aksjeopsjoners påvirkning som et belønningsincentiv. Vi har valgt å ta med en rekke studier, men vi har selvsagt ikke kunnet sett på alle utførte studier om temaet. Det vi har sett som et felles trekk er at flere studier er utført rundt 10-20 år siden, noe som kan føre til at målinger utført i deres studier kan virke utdaterte og lite dagsaktuelle. Dette er noe vi mener er viktig for videre forskning å tenke på, noe som kan gjøre at diverse påvirkninger kan påvises, eller valideres. Det vi også har sett og følt på etter hvert som vi skrev denne oppgaven, er hvor komplisert dette temaet er, og hvor mange faktorer som påvirker aksjeopsjonenes effekt som fortsatt er lite undersøkt i fagfeltet i dag. Det krever mye kunnskap og tid for å analysere og utføre undersøkelser som kan påvise sammenhenger mellom aksjeopsjoner og påvirkning på motivasjon, risiko og evnen til å tiltrekke og beholde ledere.

Vi anbefaler at det gjennomføres nye studier for å undersøke disse sammenhengene i mer detalj, med oppdaterte data. Det vil være spesielt interessant å undersøke sammenhengene i nordisk næringsliv, med en kombinasjon av kvalitativ og kvantitativ studie av utvalgte bedrifter.

Innenfor temaet påvirkning på lederens mulighet til å ta risiko, er det spesielt behov for flere studier for å få en oppdatert gjennomgang av aksjeopsjoner som påvirker lederes risikovilje/håndtering.

I studien skriver vi om aksjeopsjoner, men som nevnt tidligere har det vært en trend der man skifter fra aksjeopsjoner og over til begrensede aksjer (RSU). Vi har valgt å ikke inkludere dette i vår oppgave, grunnet da det er begrenset med tilgjengelig litteratur og undersøkelser om dette. Samt at vi må begrense oppgavens omfang.

Referanseliste

Aanesen, K, H. (2020). *Analyse og drøfting av kvantitativ data*. NDLA.
[https://ndla.no/subject:1:fb6ad516-0108-4059-acc3-3c5f13f49368/topic:1:860e0dc0-7691-4b90-ba3b-8a00c39c9448/topic:1:6422199b-cd4c-4728-8560-e357482c14d2/resource:2ea66cf6-e2f5-4f55-a70c-618630a565d6#:~:text=Validitet%20\(gyldighet\)%20gir%20datamaterialet%20vårt%20et%20faktisk%20svar%20på%20forskningsspørsmålet.&text=Reliabilitet%20vil%20si%20om%20undersøkelsen,hadde%20gjennomført%20undersøkelsen%20på%20nytt](https://ndla.no/subject:1:fb6ad516-0108-4059-acc3-3c5f13f49368/topic:1:860e0dc0-7691-4b90-ba3b-8a00c39c9448/topic:1:6422199b-cd4c-4728-8560-e357482c14d2/resource:2ea66cf6-e2f5-4f55-a70c-618630a565d6#:~:text=Validitet%20(gyldighet)%20gir%20datamaterialet%20vårt%20et%20faktisk%20svar%20på%20forskningsspørsmålet.&text=Reliabilitet%20vil%20si%20om%20undersøkelsen,hadde%20gjennomført%20undersøkelsen%20på%20nytt).

Amabile T, M. (1993). Motivational synergy: toward new conceptualizations of intrinsic and extrinsic motivation in the workplace. *Hum. Resour. Manag. Rev.*3:185–201

Argote, L. & Ingram, P. (2000). Knowledge transfer: A basis for competitive advantage in firms. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. Vol. 82, Iss: 1, 150-169. Elsevier inc.

Argote, L., Mcevily, B. & Reagans R. (2003). Introduction to the Special Issue on Managing Knowledge in Organizations: Creating, Retaining, and Transferring Knowledge. *Management science*, 49 (4), 5-8.

Armstrong, C.S. Vashishtha, R. (2011). Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value. *Journal of financial economics*, 102(2012), 70-88.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.11.005>

Bass, B.M. & Avolio, B.J. (1990), "Developing Transformational Leadership: 1992 and Beyond", *Journal of European Industrial Training*, 14(5).
<https://doi.org/10.1108/03090599010135122>

Berg-Olsen, M. S. (2007). *Motivasjonseffekten av opsjoner i kunnskapsbedrifter* [Masteroppgave, Norges Handelshøyskole]. NHH. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/170267/Berg-Olsen%20Marthe%202007.pdf?sequence=1>

Bivens, J. & Kandra, J. (2022). *CEO pay has skyrocketed 1460% since 1978, CEOs were paid 399 times as much as a typical worker*. Economic policy institute.

<https://files.epi.org/uploads/255893.pdf>

Bivens, J. & Kandra, J. (2023). *CEO pay slightly declined in 2022 - But it has soared 1,209.2% since 1978 compared with a 15.3% rise in typical workers' pay*. Economic policy institute. <https://www.epi.org/publication/ceo-pay-in-2022/#full-report>

Bolstad, B. (2022, 8. desember). *Motivasjonsteori: Selvbestemmelse og tre grunnleggende behov*. Det utdanningsvitenskapelige fakultet.

<https://www.uv.uio.no/forskning/satsinger/fiks/kunnskapsbase/elevmedvirkning/relevans-og-motivasjon/33-selvbestemmelse-og-tre-grunnleggende-behov.html>

Brochs-Haukedal, W. (2000). Ledelse og kunnskapsarbeid: motivering av autonome medarbeidere. I: S. Einarsen og A. Skogstad (red.). *Det gode arbeidsmiljø – krav og utfordringer*. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke.

Carpenter, M. and Sanders, G. (2002). 'Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance?' *Strategic Management Journal*, **23**, 367–75.

Cerasoli P.C., Nicklin J.M. & Ford M.T. (2014). Intrinsic motivation and extrinsic incentives jointly predict performance: a 40-year meta-analysis. *Psychol. Bull.* 140:980–1008

Choose Investing (2023, 9 april). *The Black-Scholes Model: How It Works and Its Limitations*. Choose investing. <https://www.chooseinvesting.com/blog/the-black-scholes-model-how-it-works-and-its-limitations/>

Clifford, S. (2017, 14. juni). How companies actually decide what to pay CEOs. *The Atlantic*. <https://www.theatlantic.com/business/archive/2017/06/how-companies-decide-ceo-pay/530127/>

Daily, C. M., Certo, S. T., Dalton, D. R. (2002). Executive Stock Option Repricing: Retention and Performance Reconsidered. *California Management Review*, 24(4), s. 8-18.

<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.2307/41166140>

Deci, E. L. & Ryan, R.M. (2000). Intrinsic and Extrinsic Motivations: Classic Definitions and New Directions. *Contemporary educational psychology*, 25, 54- 67.

<https://doi.org/10.1006/ceps.1999.1020>.

Demerjian, P., Lev, B. & McVay, S. (2012). ‘Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests’. *Management Science*, **58**, 1229–48.

Eisenhardt, K. M. (1989). ‘Agency theory. An assessment and review’. *Academy of Management Review*, 14, 57–74

Fernando, J. (2024). *Generally Accepted Accounting Principles (GAAP): Definition, Standards and Rules*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/g/gaap.asp>

Finkelstein, S. & Hambrick, D. (1996). *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organization*. New York, NY: West Publishing Company.

Gagné M. & Deci E, L. (2005). Self-determination theory and work motivation. *J. Organ. Behav.* 26:331–62

Gerhart B. & Fang M. (2013). Pay for (individual) performance: issues, claims, evidence and the role of sorting effects. *Hum. Resour. Manag. Rev.* 24:41–52

Gerhart B. & Fang M. (2015). Pay, intrinsic motivation, performance, and creativity in the workplace: Revisiting long held beliefs. *Annual review of organizational psychology behavior*. Vol. 2, 489 – 521. <https://doi.org/10.1146/annurev-orgpsych-032414-111418>

Gerhart, B., Rynes SL. & Fulmer IS. (2009). Pay and performance: individuals, groups, and executives. *Acad. Manag. Ann.* 3:251–315

Grønmo, S. (2024). Kvantitativ metode. SNL. https://snl.no/kvantitativ_metode

Grønmo, S. (2024). Kvalitativ metode. SNL. https://snl.no/kvalitativ_metode

Hall, B. J., Murphy, K. J. (2002). Stock Options For Undiversified Executives. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 3-42. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00050-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00050-7).

Hall, B. J., Murphy, K. J. (2003). The Trouble with Stock Options. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 56-69.

<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/089533003769204353>.

Hayes, A. (2024, 29 april). *Black-Scholes Model: What It Is, How It Works, and Options Formula*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/b/blackscholes.asp>

Hogan, R., & Kaiser, R. B. (2005). What we know about Leadership. *Review of General Psychology*, 9(2), 169-180. <https://doi.org/10.1037/1089-2680.9.2.169>

Holt, N., Bremner, A., Vliek, M., Sutherland, E., Passer, M. & Smith, R. (2023). *Psychology, The science of mind and behaviour* (5th ed.). McGraw Hill.

ICAEW. (u.å.). *What is corporate governance?* ICAEW. <https://www.icaew.com/technical/corporate-governance/principles/principles-articles/does-corporate-governance-matter>

Investopedia. (2024). *What is a black swan?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/b/blackswan.asp#:~:text=One%20frequently%2Dcited%20example%20of,the%20terrorist%20attacks%20of%20Sept.>

Ittner, C, D, Lambert, R, A. & Larcker, D, F. (2003). The structure and performance consequences of equity grants to employees of new economy firms. *Journal of Accounting and Economics*, 34(1-3). <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410102000885#BIB51>

Jacobsen, D, I. & Thorsvik, J. (2021). *Hvordan organisasjoner fungerer* (5. Utgave). Fagbokforlaget, 429-430.

Janková, Z. (2018). Drawbacks and limitations of black-Scholes model for option pricing. *Journal of financial studies*, 2018 (2018). DOI: 10.5171/2018.179814

Jensen, C, M. & Murphy J, K. (1990). *CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How*. Harvard business review. <https://hbr.org/1990/05/ceo-incentives-its-not-how-much-you-pay-but-how>

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure'. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–60.

Kaufmann, A. & Kaufmann, G. (1998). *Psykologi i organisasjon og ledelse*. Fagbok forlaget Vigmostad & Bjørke, 2 utgaveforlaget Vigmostad & Bjørke, 2 utgave

- Kedia, S. (2003). Do Executive Stock Options Generate Incentives for Earnings Management? Evidence from Accounting Restatements. *Harvard Business School*, 1-42, <https://conference.nber.org/confer/2003/URCCFS03/kedia.pdf>
- Kenton, W. (2023). *Moral Hazard: Meaning, Examples, and How to Manage*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>
- Khurshid, A. (2021). Spillover Effects of Stock Options Trading on the Volatility of Underlying Stocks. *Archives in business research*. 9(5), 47-58. <http://dx.doi.org/10.14738/abr.95.10197>
- Kumar, P. (2023, 2 mai). *Black scholes model: What is it, formula, assumptions and limitations*. Stratzy. <https://blog.stratzy.in/black-scholes-model-what-is-it-how-to-estimate-the-fair-value-and-determine-options-premium/>
- Laux, V. (2007). Stock option vesting conditions, CEO turnover, and myopic investment. *Journal of Financial Economics*. 106(3), 513-526. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X12001183>
- Lawler E, E. 1971. *Pay and Organizational Effectiveness: A Psychological View* New York: McGraw-Hill
- Lee, S. (2007), Vroom's expectancy theory and the public library customer motivation model. *Library review*, 56(9), 788-796. <https://doi.org/10.1108/00242530710831239>
- Liberto, D. (2022). What is Contract Theory? Definition, How It Works, and Types. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/c/contract-theory.asp>
- Linder, S. & Foss, N. J. (2013). Agency Theory. *Elsevier's Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*, s. 4-6. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2255895
- Nadler, D. A. & Lawler III, E.E. (1977), "Motivation: a diagnostic approach," in Steers, R.M. and Porter, L.W. (Eds), *Motivation and Work Behavior*, McGraw Hill, New York, NY, 218
- Nilsen, T. (2007). Opsjoner til bedriftsledere, har vi noe valg? *Institutt for samfunnsforskning*. 24(3), 303 - 313. https://www.sv.uio.no/esop/english/publications/articles/2007/opsjoner_til_bedriftsledere.pdf

Makridis, I. M. (2012). *MOTIVASJON OG LEDELSE I KUNNSKAPSBEDRIFTER: En fenomenologisk studie om hva ledere i kunnskapsbedrifter opplever at de selv gjør for å fremme og tilrettelegge for motivasjon hos sine medarbeidere. (Master oppgave).* Norges tekniske - naturvitenskapelige universitet. https://ntnuopen.ntnu.no/ntnu-xmlui/bitstream/handle/11250/269627/549809_FULLTEXT01.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Mount, M. K. (1987): "Coordinating Salary Action and Performance Appraisal". I Balkin, D. B & Gomez-Mejia, L. R.: *New Perspectives on Compensation*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall. 187

Murphy, K. J. (1998). Executive stock options: An economist's perspective. *ACA Journal*, 7(1), 88-90.

O'Connell, V. and O'Sullivan, D. (2014). 'The influence of lead indicator strength on the use of non-financial measures in performance management: Evidence from CEO compensation schemes'. *Strategic Management Journal*, 35, 826-44.

Olsen, M, S, B. (2007). *Motivasjonseffekten av opsjoner i kunnskapsbedrifter.* (Bachelor oppgave, Norges handelshøyskole). NHH open access. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/170267/Berg-Olsen%20Marthe%202007.pdf?sequence=1>

Pink D. (2009). *Drive: The Surprising Truth about What Motivates Us* New York: Penguin

Pinder, C. C. (2008). *Work motivation in organizational behavior* (2. utg.). Psychology press, 11

Quintero, S. M, Young, L. & Baur, M. B. (1997) EXECUTIVE STOCK OPTIONS: RISK AND INCENTIVES. *Journal Of Financial And Strategic Decision*. 10(2), s. 59-74. https://www.researchgate.net/profile/Leslie-Young-8/publication/237750741_EXECUTIVE_STOCK_OPTIONS_RISK_AND_INCENTIVES/links/5cfc06ea299bf13a38488dbd/EXECUTIVE-STOCK-OPTIONS-RISK-AND-INCENTIVES.pdf

Rappaport, A. (1999). *New Thinking on How to Link Executive Pay with Performance.* Harvard business review. <https://hbr.org/1999/03/newrsu-thinking-on-how-to-link-executive-pay-with-performance>

Recognize. (2022, 26. Februar). *Impact of employee motivation on organizational performance*. Recognize. <https://recognizeapp.com/cms/articles/how-employee-motivation-impacts-organizational-performance>

Robbins, S.P. (1983). *Organizational Behavior: Concepts, Controversies, and Applications*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, 152

Rodal, J. (2006). *En studie av effektene og erfaringene med prestasjonslønnselementet i statens lederlønnsordning*. (Master oppgave, universitetet i Oslo). Duo UIO. <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/14042/1/36942.pdf>

Roßnagel, C, S. (2016). Leadership today 2016: Practices for personal and professional. *Springer Texts in Business and Economics*, 217 – 228. [10.1007/978-3-319-31036-7_12](https://doi.org/10.1007/978-3-319-31036-7_12)

Ryan R, M, Mims, V. & Koestner, R. (1983). Relation of reward contingency and interpersonal context to intrinsic motivation: a review and test using cognitive evaluation theory. *J. Personal. Soc. Psychol.* 45:736–50.

Semzucuk, N. (2023). *What are restricted risk units (RSUs)?* Bankrate. <https://www.bankrate.com/investing/restricted-stock-units/>

Steingrimsen, T. (2007). *Opsjoner – et effektivt virkemiddel for å tiltrekke, binde og motivere til innsats? [Masteroppgave, Norges Handelshøyskole]*. NHH. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/170213/Steingrimsen%20Tonje%202007.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

St-Onge, S, Magnan, M. & Thorne, L. (2001). The effectiveness of stock option plans. *Journal of management inquire*, 10(3), 250-266. [10.1177/1056492601103008](https://doi.org/10.1177/1056492601103008)

Tarver, E. (2020, 28. februar). *Vroom's Expectancy Theory of Motivation: Definition, Principles & Uses*. Evan Tarver.com. <https://evantarver.com/expectancy-theory-of-motivation/#:~:text=Vroom's%20Expectancy%20Theory%20of%20Motivation%3A%20Definition%2C%20Principles%20%26%20Uses,-Feb%2028%2C%202020&text=The%20expectancy%20theory%20of%20motivation%2C%20also%20known%20as%20the%20valence,their%20hard%20work%20and%20labor>

Tortoriello, R. (2018). In the money: what really motivates executive performance?

Quantamental research, 1-11.

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/sp-global-market-intelligence-executive-compensation-march-2018.pdf>

Vroom, V. H. (1964), *Work and Motivation*, John Wiley and Sons, New York, NY.

Wiseman, R. M. and Gómez-Mejía, L. R. (1998). A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23, 133–53.

Wowak, A. & Hambrick, D. C. (2010). ‘A model of person- pay interaction: How executives vary in their responses to compensation arrangements’. *Strategic Management Journal*, 31, 803– 21

Zolotoi, L, O’Sullivan, D. & Martin, G.P. (2022), Behavioural Agency and Firm Productivity: Revisiting the Incentive Alignment Qualities of Stock Options. *J. Manage. Stud.*, 59, 1756-1787. <https://doi.org/10.1111/joms.12798>

