



HÖGSKOLAN
DALARNA

Examensarbete

Grundnivå

Kapitalstrukturen vid förändrade makroekonomiska förhållanden

Large CAP företag noterade på OMXS

Författare: Linnea Jokiniemi och Robin Fogel Eklund

Institution: Kultur och samhälle

Handledare: Klas Sundberg

Examinator: Peter Hultén

Ämne/huvudområde: Företagsekonomi

Kurskod: GFÖ2WQ

Högskolepoäng: 15 HP

Examinationsdatum: 2023-06-16

Vid Högskolan Dalarna finns möjlighet att publicera examensarbetet i fulltext i DiVA. Publiceringen sker Open Access, vilket innebär att arbetet blir fritt tillgängligt att läsa och ladda ned på nätet. Därmed ökar spridningen och synligheten av examensarbetet.

Open Access är på väg att bli norm för att sprida vetenskaplig information på nätet. Högskolan Dalarna rekommenderar såväl forskare som studenter att publicera sina arbeten Open Access.

Jag/vi medger publicering i fulltext (öppet tillgänglig på nätet, Open Access):

Ja

Nej

Högskolan Dalarna – SE-791 88 Falun – Tel 023-77 80 00

Abstract:

Bakgrund/Problem

Likviditeten är viktig för att företagen ska kunna betala för sina utgifter. Om företaget drabbas av likviditetsbrist kan det påverka kapitalstrukturen som är en viktig fråga inom företagsfinansiering. Resultat från tidigare studier har visat att kapitalstrukturen förändrats vid kriser då dessa har påverkan på den finansiella marknaden, medan andra studier har kommit fram till att kapitalstrukturen justeras försiktigare när det råder sämre makroekonomiska förhållanden i jämförelse med bättre tider. Tidigare studier har även visat på positiva och negativa samband mellan skuldsättningsgraden som Proxy för kapitalstrukturen och lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet.

Syfte

Syftet med studien är att undersöka kapitalstrukturen hos företag noterade på OMXS Large Cap före och under covid-19.

Metod

Då studiens syfte var undersöka kapitalstrukturen hos företag noterade på OMXS Large Cap före och under covid-19 baseras studien på en kvantitativ metod. Studien har undersökt om påverkan är signifikant genom parvisa t-tester och har även studerat samband genom multipel regressionsanalys.

Resultat och slutsats

Resultatet i studien visar att kapitalstrukturen har förändrats signifikant under covid-19 i jämförelse med innan. Detta då skuldsättningsgraden som är Proxy för kapitalstrukturen minskat signifikant under covid-19 i jämförelse med innan. Utifrån detta finner studien stöd för trade off teorin som anser att företagen bör minska sin skuldsättning vid osäkra tider för att minska risken för konkurs. Gällande sambanden mellan skuldsättningsgraden och lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek samt likviditet har studien funnit stöd för både trade off teorin och pecking order teorin.

Nyckelord:

Företagsfinansiering, Kapitalstruktur, Skuldsättningsgrad, Lönsamhet, Reala tillgångar, Företagsstorlek, Likviditet, Trade off teorin, Pecking order teorin, Covid-19, OMXS Large Cap

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | INLEDNING..... | 1 |
| 1.1 | BAKGRUND..... | 1 |
| 1.2 | PROBLEMATISERING | 3 |
| 1.3 | SYFTE | 4 |
| 1.4 | FRÅGESTÄLLNINGAR | 5 |
| 1.5 | AVGRÄNSNINGAR | 5 |
| 2 | TEORETISK REFERENSRAM..... | 5 |
| 2.1 | LIKVIDITET | 5 |
| 2.2 | KAPITALSTRUKTUR | 6 |
| 2.3 | TRADE OFF TEORIN | 6 |
| 2.4 | PECKING ORDER TEORIN | 8 |
| 2.5 | KAPITALSTRUKTUR OCH SKULDSÄTTNING VID FÖRÄNDRADE MAKROEKONOMISKA FÖRHÅLLANDEN | 9 |
| 2.6 | HYPOTESER | 11 |
| 3 | METOD..... | 12 |
| 3.1 | VETENSKAPLIGT PERSPEKTIV | 13 |
| 3.2 | FORSKNINGSANSATS..... | 13 |
| 3.3 | METODVAL..... | 13 |
| 3.4 | FORSKNINGSDESIGN | 14 |
| 3.5 | POPULATION | 14 |
| 3.6 | DATAINSAMLING | 15 |
| 3.7 | DATAHANTERING | 15 |
| 3.8 | ANALYSMETOD..... | 16 |
| 3.9 | HYPOTESPRÖVNING | 16 |
| 3.10 | VARIABLER | 17 |
| 3.10.1 | BEROENDE VARIABLER | 17 |
| 3.10.2 | OBEROENDE VARIABLER..... | 17 |
| 3.11 | METODDISKUSSION | 18 |

| | | |
|----------|---------------------------------------|-----------|
| 3.12 | ETISKA ÖVERVÄGANDEN | 19 |
| 4 | RESULTAT..... | 20 |
| 4.1 | DESKRIPTIV STATISTIK | 20 |
| 4.2 | PARVISA T-TESTER..... | 21 |
| 4.3 | KORRELATION | 22 |
| 4.4 | REGRESSION | 22 |
| 5 | ANALYS..... | 23 |
| 5.1 | FÖRÄNDRINGAR I KAPITALSTRUKTUREN..... | 23 |
| 5.2 | LÖNSAMHET | 24 |
| 5.3 | REALA TILLGÅNGAR | 25 |
| 5.4 | FÖRETAGSSTORLEK | 25 |
| 5.5 | LIKVIDITET | 26 |
| 6 | SLUTSATS..... | 27 |
| 6.1 | SLUTSATS | 27 |
| 6.2 | STUDIENS BIDRAG..... | 28 |
| 6.3 | FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING..... | 28 |
| | KÄLLFÖRTECKNING | 30 |

1 INLEDNING

I den inledande delen av studien introduceras läsaren till bakgrunden inom studiens valda område. Därefter följer problematisering som leder fram till studiens syfte, frågeställningar och avgränsningar.

1.1 BAKGRUND

Den 1 januari 2020 fick Sverige sitt första bekräftade fall av Covid-19 (Krisinformation, 2020a). Det blev även startskottet till det som i mars 2020 blev klassificerat som en pandemi (Krisinformation, 2020b). Dödssiffran gjorde covid-19 pandemin till den dödligaste sedan spanska sjukan på 1910-talet (Svenskt näringsliv, 2021). Samtidigt som pandemins utveckling har gjort att de globala kapitalmarknaderna påverkades och dessa upplevde nedgångar likt finanskrisen 2007–2010 (SCB, 2020). Exempelvis föll Stockholmsbörsen med 11% den 12 mars 2020, något som innebar att denna handelsdag fick störst negativ utveckling sett till modern tid (SVT Nyheter, 2020).

Det finansiella systemet är känsligt och en allvarlig kris i det finansiella systemet kan orsaka omfattande ekonomiska och sociala kostnader (Riksbanken, 2022a). Detta kan även få förödande konsekvenser för företag då företagen är i behov av finansiering och det finansiella systemet är därav viktigt (Riksbanken, 2022a). Företagsfinansiering handlar om beslut som rör anskaffning av kapital och användning av kapital till investeringar eller som rörelsekapital (Berk & Demarzo, 2020). Företagen tillfredsställer sitt behov av finansiering genom kombinationer av olika sorters finansiering (Jabeen et al., 2021). Det finns både intern- och extern finansiering. Den interna finansieringen erhåller företaget genom sitt kassaflöde medan den externa finansieringen erhålls genom exempelvis lån (Jabeen et al., 2021).

Inom företagsfinansiering är kapitalstruktur ett viktigt och välstuderat område. Kapitalstruktur består av fördelningen mellan eget kapital och skulder och beskriver hur företaget valt att finansiera sin verksamhet (Myers, 2001). Det var redan på 1950-talet som Weston (1955) ansåg att kapitalstrukturen är viktig att diskutera. Även Harrison och Widjaja (2014) belyser i sin studie att kapitalstrukturen är viktig då den påverkar företagets möjlighet till att göra investeringar och ta vara på de möjligheter som uppstår. Genom skuldsättning kan företagen lätt anpassa sig då det oftast går fortare att ta ett lån till skillnad från att exempelvis generera vinster (Harrison & Widjaja, 2014).

Covid-19 pandemins utveckling i världen ledde till att företagen blev utsatta för stor osäkerhet och risk (Svenskt Näringsliv, 2021). Förändrade makroekonomiska förhållanden kan göra valet av kapitalstruktur till en mer ömtålig process. Exempelvis om kan det uppstå likviditetsbrist hos företagen i och med att företagets kassaflöden blir mer volatila vilket kan göra att företagen får svårt att betala sina utgifter (George & Hwang, 2010). Till följd av detta kan företagets möjlighet till finansiering begränsas som i sin tur påverkar företagets konkurrenskraft (Jabeen et al., 2021). Som försök till att hålla nere de ekonomiska effekterna av covid-19 pandemin introducerades olika stödpaket och ekonomiska hjälpmedel av regeringen och Riksbanken (Riksbanken, 2022c). Dessa skulle tillsammans hjälpa både den finansiella marknaden och företagen att hållas vid liv.

Då kriser har påverkan på den finansiella marknaden har tidigare studier bevisat att företagets kapitalstruktur kan förändras i tider av kris (Fosberg, 2012; Harrison & Widjaja, 2014; Iqbal & Kume, 2014; Yazdanfar et al., 2019). Andra studier menar att företag har en benägenhet att justera sin kapitalstruktur försiktigare när det råder sämre makroekonomiska förhållanden i jämförelse med bättre tider (Cook & Tang, 2010; Gan et al., 2021). Frågan är hur kapitalstrukturen påverkats av covid-19 pandemin. Svaret på denna fråga bidrar till ytterligare ett exempel på hur förändrade makroekonomiska förhållanden påverkar kapitalstrukturen hos företag.

1.2 PROBLEMATISERING

Makroekonomiska chocker av olika slag är ett återkommande fenomen och de här tidsperioderna engagerar vanligen många forskare. Ett välstuderat område är kapitalstrukturen under finanskrisen som pågick mellan 2007–2010 i världen (Riksbanken, 2022b). Iqbal och Kume (2014), Harrison och Widjaja (2014), Fosberg (2012) samt Yazdanfar et al. (2019) har genom studier i olika länder studerat hur kapitalstrukturen påverkats under finanskrisen 2007–2010. Det finns även studier från innan finanskrisen som studerat kapitalstruktur, exempelvis Graham och Harvey (2001) samt Rajan och Zingales (1995). Graham och Harvey (2001) samt Rajan och Zingales (1995) har studerat vad som påverkar företaget i valet av kapitalstruktur medan Akdal (2011) har studerat vilka karaktärsdrag och egenskaper som påverkar kapitalstrukturen hos företag.

Trots att det finns mycket forskning inom kapitalstruktur är det fortsatt ett intressant forskningsområde då kapitalstrukturen ständigt förändras (Hovakimian et al., 2011). Enligt Hovakimian et al. (2011) leder ständig förändring till att företagets sökande efter en optimal kapitalstruktur blir mer komplicerad. Det främsta teorierna inom kapitalstruktur är trade off teorin och pecking order teorin och dessa kan användas för att till viss del förklara de val företagen gör gällande sin kapitalstruktur. Enligt trade off teorin bör företaget hitta en optimal balans mellan eget kapital och skulder för att minska kapitalkostnaderna och detta ska ske utan att företaget utsätter sig för stor risk för konkurs (Kraus & Litzenberger, 1973). Det innebär att om företagen ökar sina skulder under en finansiell kris ökar också risken att gå i konkurs. Utifrån detta anser trade off teorin att företag ska minska sina skulder vid finansiella kriser. Pecking order teorin prioriterar finansiering genom vinster framför externt kapital (Myers, 1984). Däremot menar pecking order teorin att företagen vid en finansiell kris har benägenhet att vända sig till externa parter då företagets tillgång till internt kapital är bristfällig. Detta gör att företagets skulder ökar (Myers & Majluf, 1984). Utifrån detta är trade off teorin och pecking order teorin motsägelsefulla.

Kapitalstrukturen på den svenska marknaden vid förändrade makroekonomiska förhållanden är studerad i mindre omfattning, då tidigare forskning främst inriktat sig på andra länder. Enligt Jong et al. (2008) kan det förekomma variationer mellan länder vid val av kapitalstruktur. Utifrån detta är det inte möjligt att generalisera studier gällande kapitalstrukturen till andra länder. Den svenska marknaden har även enligt Eger (2009) präglats av en hög och stabil ekonomisk tillväxt till skillnad från andra länder inom Europa. Det gör den svenska finansiella marknaden unik och denna studie valde därför att studera den svenska finansiella marknaden. Då kapitalstrukturen under finanskrisen 2007–2010 är välstuderad i världen var det viktigt att denna studie skulle utgå från ett nytt exempel på hur kapitalstrukturen kan förändras vid förändrade makroekonomiska förhållanden. Denna studie valde därför att studera kapitalstrukturen innan och under covid-19.

Enligt DeMarzo och He (2016) är kapitalstrukturen en av företagsfinansieringens viktigaste frågor och förståelse för skuldsättningsgraden och dess påverkan är nödvändig för att möjliggöra värdering av kreditrisk och företagsvärde. Mönstren gällande hur företag fördelar eget kapital och skulder är viktiga att belysa i och med att båda alternativen innebär fördelar och nackdelar för företaget. Då denna studie förklarar företagets val av finansiering genom en undersökning som sökt stöd i teorier bidrar studien med förståelse för kapitalstruktur och möjligheten att skapa prognoser. Dessa prognoser kan framöver användas för att förutspå hur förändrade makroekonomiska förhållanden som exempelvis förändringar i konjunkturen och kriser påverkar företagets val avseende hur de väljer att finansiera sin verksamhet. Denna studies syfte var däremot inte att ta fram någon mall för en optimal kapitalstruktur vid makroekonomiska chocker då alla kriser har olika effekter på marknaden.

1.3 SYFTE

Syftet med studien är att undersöka kapitalstrukturen hos företag noterade på OMXS Large Cap före och under covid-19.

1.4 FRÅGESTÄLLNINGAR

-Hur har covid-19 påverkat företagens kapitalstruktur?

-Hur har utvalda variabler påverkat företagens kapitalstruktur under covid-19?

1.5 AVGRÄNSNINGAR

Då studien avsåg att studera kapitalstrukturen innan och under covid-19 avgränsar sig studien till att studera räkenskapsåret 2019 som innan covid-19 och räkenskapsåret 2020 som under covid-19.

2 TEORETISK REFERENSRAM

Detta avsnitt redogör för likviditet, kapitalstruktur och de främsta teorierna inom kapitalstruktur, som är trade off teorin och pecking order teorin. Utöver detta presenteras även den tidigare forskningen som använts i studien. Slutligen presenteras studiens hypoteser.

2.1 LIKVIDITET

Likviditeten visar företagets förmåga att betala sina räkningar och andra sorters utgifter vilket kan mätas på olika sätt, ett vanligt förekommande mått är kassalikviditet (Kullén et al., 2015). Företag behöver göra en avvägning då hög likviditet är kostsamt samtidigt som en låg likviditet kan leda till betalningssvårigheter, detta kallas för likviditetsstyrning (Preve & Sarria-Allende, 2010). Syftet med likviditetsstyrning är att undvika risken för att företaget drabbas av betalningssvårigheter samtidigt som företaget vill undvika överskott av likvida medel då det är kostsamt.

För att kunna följa både in- och utbetalningsströmmar gör företag likviditetsbudget och på så sätt kan de ha koll på likviditetsflödet (Kullén et al., 2015). Företag genomför även likviditetsplaneringar för att kunna kontrollera att de har pengar för att kunna genomföra betalningar av exempelvis löner, leverantörsskulder och räntor på lån. Genom att företaget gör en likviditetsplanering kan de se

förändringar i likviditeten och sin betalningsförmåga. Om ett företag inte har tillräckliga likvida medel för att kunna betala för sina utgifter påverkas likviditetsrisken. Vid kriser är det likviditeten som påverkas först exempelvis genom att företagets kassaflöden blir mer volatila (George & Hwang, 2010). Om företagen drabbas av likviditetsbrist behöver det ta till åtgärder för att lösa detta vilket har påverkan på företagets kapitalstruktur.

2.2 KAPITALSTRUKTUR

Kapitalstrukturen består av fördelningen mellan eget kapital och skulder och beskriver hur företaget valt att finansiera sin verksamhet (Myers, 2001). Kapitalstrukturen hänvisas oftast till skuldsättningsgraden som beskriver hur stora företagets skulder är i förhållande till de totala tillgångarna (Rajan & Zingales, 1995; Iqbal & Kume, 2014). Enligt Jensen (2002) bör företagets ledning fatta de beslut som leder till att företagets värde maximeras och detta kallas för värdemaximeringsprincipen. Företagen kan gällande sin finansiering uppnå värdemaximering genom att de hittar en optimal kombination av deras egna kapital och skulder. Utifrån detta behöver företagen hitta en kapitalstruktur som gör att deras genomsnittliga kapitalkostnad blir så liten som möjligt (Berk & DeMarzo, 2020).

2.3 TRADE OFF TEORIN

Trade off teorin är en av de äldsta och främsta teorierna inom kapitalstruktur (Myers, 1984). Denna teori används för att klargöra olika sorters samband mellan företagets egna kapital och skulder. Trade off teorin förespråkar att företag kan uppnå en optimal kapitalstruktur genom att det finns en balans mellan eget kapital och skulder vilket maximerar företagets värde (Kraus & Litzenberger, 1973). Företagen försöker att uppnå denna balans genom att ständigt göra justeringar för att uppnå en optimal kapitalstruktur (Chipeta & McClelland, 2018). Trade off teorin anser att det finns fördelar med att ha skulder i och med att detta innebär skatteförmåner för företaget. Detta kallas för skatteskölden och uppstår genom att företaget får göra avdrag för räntekostnader på sina skulder vilket minskar skatten

på vinsten. Företagen behöver därför göra avvägningar mellan de skatteförmåner som finns av att låna kapital mot de kostnader som kan uppstå i och med ökad finansiell risk till följd av ökade skulder (Shyam-Sunder & Myers 1999). Om skuldsättningsgraden ökar nyttjar företaget skatteskölden och företagets värde stiger (Myers, 1984). Fördelarna med skatteskölden kan däremot vid en viss nivå av skuldsättning överskuggas av nackdelar på grund av ökade konkurskostnader. Ökade konkurskostnader orsakas bland annat av att en ökad belåning leder till att företagets risk ökar vilket kan leda till att företaget får högre räntor.

Trade-off teorin illustrerar därav hur belåning kan öka företagets marknadsvärde till en viss nivå och därefter kan nackdelarna med konkurskostnader ta övertag. Utifrån ovanstående behöver företag göra ett avvägande mellan skulder och det egna kapitalet för att finna en optimal kapitalstruktur som maximerar värdet på företaget (Myers, 1984). Om företagen ökar sina skulder under en finansiell kris ökar också företagens risk att gå i konkurs. Utifrån detta anser trade off teorin att företag ska minska sina skulder vid finansiella kriser.

Enligt Myers (1984) skiljer sig den optimala skuldsättningsgraden mellan företag beroende på hur stort företaget är och vad företaget innehar för tillgångar. Ett större företag kan generellt anses ha lägre kreditrisk vilket gör att konkurshotet minskar. På grund av detta får dessa företag fördelaktigare kreditvillkor vid finansiering och kan därför låna pengar till en lägre kostnad.

Enligt tidigare studier förekommer ett positivt samband mellan företagets storlek och skuldsättningsgrad vilket ger stöd för trade off teorin (Rajan & Zingales, 1995; Akdal, 2011; Harrison & Widjaja, 2014). Rajan och Zingales (1995) menar att stora företag har mindre risker då dessa är mer diversifierade vilket gör att stora företags sannolikhet för konkurs minskar. Utifrån detta menar Rajan och Zingales (1995) att stora företag tar på sig mer skulder vilket förklarar det positiva sambandet mellan storlek och skuldsättningsgrad.

Enligt Myers (1984) kan även högre andel omsättningstillgångar i jämförelse med anläggningstillgångar göra att företaget har större risk eftersom

omsättningstillgångarna kan förlora sitt värde fortare. På grund av detta har även tillgångssidan i balansräkningen påverkan på kapitalstrukturen. Enligt Rajan och Zingales (1995) kan företag där en stor andel av deras totala tillgångar består av anläggningstillgångar använda dessa som säkerhet mot långivare och på så sätt minska sin risk. Det gör att företaget kan ta på sig mer skulder och utifrån det bör det finnas ett positivt samband mellan reala tillgångar och skuldsättningsgraden. Detta samband bekräftas i studier av Rajan och Zingales (1995), Akdal (2011) samt Harrison och Widjaja (2014) vilket ger stöd för trade off teorin.

2.4 PECKING ORDER TEORIN

Enligt pecking order teorin finns det ingen optimal kapitalstruktur då skulder och eget kapital aldrig kommer att vara lika (Myers, 1984). Pecking order teorin anser att företagen ska finansiera sig genom det egna kapitalet och att vinsterna ska behållas i företaget. Teorin prioriterar därav företagets interna kapital framför det externa kapitalet (Myers, 1984). Det gör att företagets interna finansiering exempelvis i form av sparade vinster föredras framför extern finansiering, däremot föredras skulder framför eget kapital om företaget behöver söka finansiering från extern part. Detta beror på att risken för informationsasymmetri är högst vid finansiering genom eget kapital. Det egna kapitalet delas upp i två olika sorters eget kapital där det interna egna kapitalet, sparade vinster föredras framför det externa egna kapitalet som är företagets aktiekapital. Det externa egna kapitalet föredras däremot om företaget inte kan finansiera sig på något annat sätt. Teorin grundar detta i att internt kapital inte är någon kostnad för företaget medan företaget oftast behöver betala ränta på externt kapital (Myers, 1984). Däremot menar pecking order teorin att företagen vid en finansiell kris har benägenhet att vända sig till externa parter då företagets tillgång på internt kapital är bristfällig.

Enligt Myers och Majluf (1984) leder ökade kapitalkostnader till ökad informationsasymmetri och därav ska de finansieringsmetoder som innebär lägst informationsasymmetri prioriteras. Informationsasymmetri är något som uppstår när ledningen besitter mer information om företaget än vad intressenterna gör, till exempel aktieägarna (Myers & Majluf, 1984). De företag som i hög grad är

finansierade genom intern finansiering anses gå bra och tvärtom för de företag som i hög grad är finansierade genom extern finansiering (Myers, 1984). Enligt Myers och Majluf (1984) finns skattefördelar med lån och det gör att lån är mindre kostsamt än eget kapital. Lånen ger även positiva signaler till utomstående aktörer då det signalerar att företaget kan betala de räntekostnader som lånen medför. De val som företaget gör gällande form av finansiering ger även signaler till externa parter om företagets ekonomiska situation som gör att aktiekursen kan påverkas (Myers & Majluf, 1984).

Enligt Myers och Majluf (1984) förekommer ett negativt samband mellan lönsamhet och skuldsättning. Detta menar de orsakas av att om ett företag har hög lönsamhet kommer de främst att finansiera sig med interna medel vilket leder till en lägre skuldsättningsgrad. Detta är även något som studien av Rajan och Zingales (1995) samt Harrison och Widjaja (2014) finner stöd för. När det gäller likviditet menar Akdal (2011) samt Harrison och Widjaja (2014) att det finns ett negativt samband med skuldsättningsgraden. Detta påverkas enligt Lipson och Mortal (2009) av att de företag som har en bra likviditet har lägre kostnad för interna medel än för belåning vilket gör att skuldsättningsgraden minskar vilket är i enlighet med pecking order teorin.

2.5 KAPITALSTRUKTUR OCH SKULDSÄTTNING VID FÖRÄNDRADE MAKROEKONOMISKA FÖRHÅLLANDEN

Cook och Tang (2010) beskriver i sin studie hur makroekonomiska förutsättningar påverkar företags belåning och skuldsättning. Detta gör de genom att använda två dynamiska modeller där de tar hänsyn till olika makroekonomiska faktorer. Gan et al. (2021) har i sin studie också undersökt hur makroekonomiska förhållanden påverkar kapitalstrukturens dynamik och även hur detta förändras vid andra förutsättningar. Både Cook och Tang (2010) och Gan et al. (2021) menar att företag har en benägenhet att justera sin kapitalstruktur försiktigare när det råder sämre och mer riskfyllda makroekonomiska förhållanden kontra bättre tider.

Även andra forskare har kommit fram till att förändrade makroekonomiska förutsättningar påverkar kapitalstrukturen och skuldsättningen. Fosberg (2012) samt Harrison och Widjaja (2014) har i sina studier undersökt vilken påverkan finanskrisen som pågick mellan 2007–2010 haft på kapitalstrukturen hos amerikanska företag. Fosberg (2012) har i sin studie kommit fram till att krisen hade stor påverkan på valet av kapitalstruktur. Vidare fann Fosberg (2012) att skuldsättningsgraden ökade tydligt under krisen samtidigt som eget kapital minskade. Harrison och Widjaja (2014) har undersökt variabler kopplade till skuldsättningsgraden under krisen och de kom fram till att det fanns tydliga skillnader före krisen i jämförelse med efter krisen. Resultatet i studien av Harrison och Widjaja (2014) visar att företagen fick svårt att finansiera sina investeringar med internt kapital. Då aktiekapitalet minskade i förhållande till skulderna innebar det en ökad skuldsättningsgrad (Harrison & Widjaja, 2014). Även Iqbal och Kume (2014) har studerat hur finanskrisen påverkat företagens kapitalstruktur. Utifrån studien konstaterar forskarna att Storbritannien och Tyskland ökat sin skuldsättning för tidsperioden innan krisen i jämförelse med under krisen. Dessa skillnader gick däremot inte att se hos Frankrike (Iqbal & Kume, 2014).

Graham och Harvey (2001) har också studerat kapitalstrukturen men deras studie gjordes innan finanskrisen 2007–2010 och på amerikanska företag. Studiens resultat visar att det finns en skillnad gällande riskhantering mellan små och stora företag. När det gäller de mindre företagen är ränterisken en stor risk som företagen behöver anpassa kapitalstrukturen efter, medan de större företagen anpassar sig mer efter konjunktur- och valutarisken (Graham & Harvey, 2001). Även Yazdanfar et al. (2019) har gjort en studie av kapitalstrukturen men denna är gjord på den svenska finansiella marknaden. I studien undersöks kapitalstrukturens bestämningsfaktorer för svenska små och medelstora företag under och efter den globala finanskrisen. Resultatet från studien indikerar att de oberoende variablerna som är finanskris, lönsamhet, storlek, påtaglighet och branschtillhörighet i olika grad förklarar förändringar i kortfristiga skulder och långfristiga skulder (Yazdanfar et al., 2019).

2.6 HYPOTESER

Tidigare studier av kapitalstrukturen under kriser och andra förändrade makroekonomiska förhållanden och förutsättningar är motsägelsefulla. Resultatet i en studie av Cook och Tang (2010) visar att förändringar i kapitalstrukturen tenderar att justeras försiktigare i tider av kris. Detta har även en studie av Gan et al. (2021) kommit fram till. Andra studier har kommit fram till att kapitalstrukturen förändrats signifikant i tider av kris (Fosberg, 2012; Harrison & Widjaja, 2014; Iqbal & Kume, 2014). Baserat på tidigare forskning om kapitalstrukturen vid kriser eller förändrade makroekonomiska förhållanden av Fosberg (2012), Harrison och Widjaja (2014) samt Iqbal och Kume (2014) förväntade sig denna studie att kapitalstrukturen har förändrats under covid-19 i jämförelse med innan. Anledningen till att studien förväntade sig detta grundade sig i att kapitalmarknaderna upplevt liknande nedgångar under covid-19 som under finanskrisen 2007–2010 och därav förväntade sig studien att covid-19 har påverkat kapitalstrukturen. Därmed konstrueras följande hypotes:

H1: Kapitalstrukturen har förändrats under covid-19 i jämförelse med innan.

I litteraturen som denna studie främst använt sig av framkommer vissa mått som mest centrala vid studier av företagens kapitalstruktur. Dessa mått är lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet. Sambandet mellan måtten och skuldsättningsgraden visas antingen positivt eller negativt i litteraturen. Dessa samband har främst studerats i andra länder men utifrån detta kunde studien ta fram hypoteser om hur sambanden skulle kunna se ut i Sverige.

Enligt Myers och Majlufs (1984) pecking order teorin är sambandet mellan lönsamhet och skuldsättningsgrad negativt. Detta anses orsakas av att en hög lönsamhet gör att företagen främst finansierar sig med interna medel vilket ger en lägre skuldsättningsgrad. Detta samband visas även i studierna av Rajan och Zingales (1995) samt Harrison och Widjaja (2014). Därmed konstrueras följande hypotes:

H2: Skuldsättningsgraden har ett negativt samband till lönsamhet.

Utifrån trade off teorin av Kraus och Litzenberger (1973) gör anläggningstillgångars säkerhet att sambandet mellan reala tillgångar och skuldsättningsgrad är positivt. Detta ger även studierna av Rajan och Zingales (1995), Akdal (2011) samt Harrison och Widjaja (2014) stöd för. Därmed konstrueras följande hypotes:

H3: Skuldsättningsgraden har ett positivt samband till reala tillgångar.

Sambandet mellan företagsstorlek och skuldsättningsgrad är också positivt enligt trade off teorin i och med att storleken på företaget fungerar som omvänd Proxy för sannolikheten att gå i konkurs. Detta finner även Rajan och Zingales (1995), Akdal (2011) samt Harrison och Widjaja (2014) stöd för i sina studier. Därmed konstrueras följande hypotes:

H4: Skuldsättningsgraden har ett positivt samband till företagsstorlek.

Sambandet mellan skuldsättningsgraden och likviditeten anses däremot vara negativt enligt Harrison och Widjaja (2014) samt Akdal (2011) vilket stämmer överens med pecking order teorin. Anledningen till detta anses orsakas av att företag med som har en bra likviditet har en lägre kostnad för interna medel än för belåning vilket minskar skuldsättningsgraden. Därmed konstrueras följande hypotes:

H5: Skuldsättningsgraden har ett negativt samband med likviditet.

3 METOD

I den här delen av studien redovisas de val som studien gjort gällande sin utformning. Metoden börjar med en beskrivning av studiens vetenskapliga perspektiv, därefter följer forskningsansats, metodval, forskningsdesign, genomgång av population, datainsamling, datahantering, analysmetod, multikollinearitet, hypotesprövning och studiens variabler. Slutligen presenteras metoddiskussion och etiska överväganden.

3.1 VETENSKAPLIGT PERSPEKTIV

Enligt Sohlberg och Sohlberg (2013) ger forskningstraditioner ideal för hur vetenskap ska utövas och vilka forskningsmetoder som bör användas utifrån vilket vetenskapligt resultat som forskarna vill komma fram till. Forskningstraditionerna tar utgångspunkt i hur världen och kunskapen kommer att betraktas. Denna studie förhåller sig till den positivistiska traditionen som enligt Sohlberg & Sohlberg (2013) kännetecknas av objektivitet och mätningar som ska leda till kunskap fri från värderingar. Ett objektivt synsätt är inte alltid helt lätt att tillämpa då det kan vara svårt att upptäcka egna fördomar och förutfattade meningar enligt Ejvegård (2009). Studien har utifrån ovanstående varit objektiv i allra högsta grad och därav var denna filosofi användbar i denna studie.

3.2 FORSKNINGSANSATS

Enligt Bryman (2018) kan en studies forskningsansats nära förknippas med en viss strategi där kvantitativa studier brukar kännetecknas av en mer deduktiv ansats. Denna studie har en deduktiv forskningsansats som vetenskaplig metod, något som går att relatera till den positivistiska traditionen (Sohlberg & Sohlberg, 2013). Det betyder att denna studie utgått från tidigare forskning där hypoteser tagits fram utifrån tidigare studiers resultat. Hypoteserna har sedan testats empiriskt genom mätbara variabler.

3.3 METODVAL

Med hänsyn till att denna studie har sin utgångspunkt i den positivistiska traditionen och en deduktiv forskningsansats har studien använt sig av en kvantitativ metod. Bryman och Bell (2017) anser att en kvantitativ metod är bättre om studiens undersökning är mätbar. Denna studie mäter förändringar i variabler och samband, därav fanns ytterligare argument till att en kvantitativ metod var användbar i denna studie. Användningen av en kvantitativ metod gjorde att det gick att se hur variablerna förändras under valda perioder och vilka samband som fanns. För denna studie var det även viktigt att använda en metod där data kunde kvantifieras då studiens empiri består av numeriska data, vilket en kvantitativ

metod möjliggjorde. Att studien använt sig av en kvantitativ metod var en fördel i och med att det effektivt gick att sammanställa en större mängd data genom statistiska program.

3.4 FORSKNINGSDSIGN

Denna studie har använt en longitudinell forskningsdesign. Enligt Bryman & Bell (2017) är denna typ av design vanligt förekommande vid kvantitativa studier. Designen innebär att information samlas in från flera fall vid fler tillfällen och utifrån detta kan forskaren undersöka om det finns någon variation i insamlade data. Vid användning av en longitudinell forskningsdesign ska samma variabler studeras vid minst två olika tillfällen (Bryman & Bell, 2017). Denna studie har två tidsperioder där räkenskapsåret 2019 är före covid-19 och räkenskapsåret 2020 är under covid-19. Genom att studien använt sig av en longitudinell design kunde förändringar i de utvalda variablerna inom valda tidsperioder studeras.

3.5 POPULATION

Studien har gjort en totalundersökning som innebär att undersökningen gjorts på en hel population istället för att låta ett urval representera populationen. Studiens population består av Large Cap företag noterade på OMX Stockholm. I listan för Large Cap ingår de företag som har ett börsvärde över 1 miljard euro (Nasdaq, u.å). Anledningen till att studien valde denna population grundade sig i att studien hade som avsikt att studera den svenska finansiella marknaden och noterade företag var lämpligt då dessa enligt lag regelbundet ska offentliggöra finansiell information. Då onoterade- och noterade företags finansieringsbeslut kan hanteras annorlunda valde studien att endast studera endera. Studien studerar även endast de företag som är noterade på listan Large Cap för att minimera eventuella effekter av faktorer som möjligen hade kunnat uppstå om studien även inkluderat mindre företag. I studiens population ingår 123 företag varav 13 företag har exkluderats på grund av att det inte existerade fullständig data för dessa företag inom studiens valda tidsperiod 2019-2020. Studien omfattar därav totalt 110 företag som

uppfyller de beskrivna kriterierna genom att de är noterade på OMXS, ingår i Large Cap och har tillgänglig data för tidsperioden 2019-2020.

3.6 DATAINSAMLING

Studien har inhämtat sin data från databasen Retriever Business som är en databas med stora mängder finansiell information om olika företag. Då studiens data först är inhämtad av Retriever Business från företagens årsredovisningar är studiens data sekundärdata. Med sekundärdata menas data som redan inhämtats av andra och därmed är inte data inte insamlad från källan av forskaren (Jacobsen, 2002). Genom att studien använt sig av sekundärdata har arbetet i studien blivit mer effektivt och en större mängd data har kunnat samlas in. Enligt Bryman och Bell (2017) är sekundärdata en fördel då datamaterialet oftast anses ha en hög kvalitet. Denna studies data kommer från en stor databas där revisorer även har granskat och undertecknat att de finansiella rapporterna inte innehåller några väsentliga felaktigheter. Att studien studerat noterade företag anses också vara en fördel för datas kvalitet i och med att dessa har riktlinjer gällande sina finansiella rapporter för att minska informationsasymmetrin. Studien har likt Harrison och Widjaja (2014) använt den utgående balansen vid beräkning av variabler.

3.7 DATAHANTERING

Genom Retriever Business funktioner kunde all data laddas ner till ett Exceldokument. Detta medförde en risk i och med att studien förlitade sig på att databasen gav rätt information. För att minimera denna risk gjordes stickprov där data från Retriever Business blev avstämt mot företagets årsredovisning. Inga fel påträffades och studien har därav kunnat kontrollera pålitligheten hos använd data. Exceldokumentet bearbetades efter att det laddats ner från Retriever Business och olika balans- och resultatposter bildade variabler. Variablerna presenteras under rubriken variabler där varje variabls formel även framkommer. Att studien använt sig av Excel minimerar risken för fel då inbyggda funktioner använts vid beräkning av varje enskild variabel. Beräkningarna har även dubbelkontrollerats

för att utesluta att fel förekommer. När studiens data hade bearbetats i Excel fördes den över till det statistiska programmet SPSS där analyser gjordes.

3.8 ANALYSMETOD

Studien började sin analys med att ta fram deskriptiv statistik som innebar jämförelse av variablerna i de olika tidsperioderna. Efter detta undersökte studien om förändringarna i variablerna var signifikanta genom parvisa t-tester. Valet av analysmetod grundade sig i att studiens frågeställningar är av förklarande karaktär. T-test var därav en användbar metod i och med att det går att undersöka om skillnaden i olika variabler mellan olika tidsperioder är signifikanta (Djurfeldt et al., 2018). Likt studien av Harrison och Widjaja (2014) har denna studie även använt sig av en multipel regressionsanalys för att studera hur studiens oberoende variabler påverkar studiens beroende variabel. Vid multipel regressionsanalys kan multikollinearitet vara ett potentiellt problem. I enlighet med tidigare forskning av Harrison och Widjaja (2014) samt Akdal (2011) har detta därför undersökts genom parvisa korrelationer mellan de variablerna som använts i regressionen. Enligt Akdal (2011) ska de parvisa korrelationerna understiga 0,8 för att utesluta problem med multikollinearitet vid multipel regressionsanalys. Denna gräns har även tillämpats i denna studie.

3.9 HYPOTESPRÖVNING

Studien har testat hypoteser för att kunna besvara sina frågeställningar. Nollhypotes ställdes upp och den formulerades som alltid så att de beskriver att det inte finns någon skillnad eller något samband och gavs förteckningen H_0 .

Om resultatet vid en hypotesprövning visar att det förekommer signifikanta förändringar eller samband förkastas H_0 men för att kunna säkerställa att det inte är slumpen som avgör resultatet har hypoteserna testats med en signifikansnivå på 5 %. Det innebar att p-värdet högst fick vara 0,05 för att nollhypotesen skulle kunna förkastas (Djurfeldt et al., 2018). I och med att signifikansnivån som använts var 5% betydde det att risken för fel också var 5% (Djurfeldt et al., 2018).

Om nollhypotes trots detta kan förkastats finns det ett starkt stöd för att det förekommer signifikanta förändringar i den data som undersökts.

3.10 VARIABLER

Studien har använt sig av skuldsättningsgraden som Proxy för kapitalstrukturen och på så sätt kunnat studera hur kapitalstrukturen förändrats.

Skuldsättningsgraden är denna studies beroende variabel likt tidigare studier där kapitalstrukturen också studerats (Akdal, 2011; Harrison & Widjaja, 2014). De oberoende variablerna som studien använt sig av är lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet. Dessa variabler har använts för att studera förändringar och samband mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna. De oberoende variablerna är de som förekommit mest i tidigare forskning och därav har de tillämpats.

3.10.1 BEROENDE VARIABLER

3.10.1.1 SKULDSÄTTNINGSGRAD

Tidigare studier har använt sig av skuldsättningsgraden som mått på kapitalstruktur (Harrison & Widjaja, 2014). En vanligt förekommande definition på skuldsättningsgraden är företagets totala skulder genom totala tillgångar. Denna definition används exempelvis av Rajan och Zingales (1995) och Iqbal och Kume (2014). Denna studie definierar därför skuldsättningsgraden som totala skulder genom totala tillgångar likt Rajan och Zingales (1995) samt Iqbal och Kume (2014). Studien utgår från balansräkningarnas bokförda värden och dessa har inte justerats.

Skuldsättningsgrad= Totala skulder / Totala tillgångar

3.10.2 OBEROENDE VARIABLER

3.10.2.1 LÖNSAMHET

Lönsamhet definieras som EBIT genom totala tillgångar likt definitionen i studien av Harrison och Widjaja (2014).

Lönsamhet = EBIT (rörelseresultat) / Totala tillgångar

3.10.2.2 REALA TILLGÅNGAR

Reala tillgångar definieras som anläggningstillgångar genom totala tillgångar likt definition i studien av Rajan och Zingales (1995), Akdal (2011) och Harrison och Widjaja (2014).

Reala tillgångar = Anläggningstillgångar / Totala tillgångar

3.10.2.3 FÖRETAGSSTORLEK

Företagsstorlek definieras som omsättningen likt definitionen som tidigare studier tillämpat (Rajan & Zingales, 1995; Akdal, 2011; Harrison & Widjaja, 2014).

Företagsstorlek = Omsättning

3.10.2.4 LIKVIDITET

Likviditet definieras som totala omsättningstillgångar genom totala kortfristiga skulder som även tillämpats av tidigare studier (Akdal, 2011; Harrison och Widjaja (2014).

Likviditet = Totala omsättningstillgångar / Totala kortfristiga skulder

3.11 METODDISKUSSION

Enligt Bryman (2018) handlar reliabilitet om tillförlitlighet och replikerbarhet hos en undersökning. En studie anses ha hög reliabilitet om flera mätningar av undersökta variabler ger samma resultat. Som tidigare framgått har denna studie hämtat sin data från databasen Retriever Business vilket gör att resultatet är lätt att återskapa då studiens data är lättillgängligt. Om undersökningen skulle göras om med samma population, data och variabler skulle resultatet vara i enlighet med denna studie. Utöver detta har tillvägagångssättet i studien beskrivits noggrant i metoden och framtida forskare kan därav replikera studien.

Då studien använt sig av en kvantitativ metod var det viktigt att studiens data var korrekt för att resultatet inte skulle bli missvisande. Studien har inhämtat sin data från Retriever Business och denna data förväntas vara korrekt då det är en stor databas men för att kontrollera detta har stickprov gjorts direkt mot företagens årsredovisningar. Studien kan däremot inte utesluta mänskliga felaktigheter helt då det kan ha förekommit vid beräkning av variablerna. För att förebygga detta har studien bearbetat all data som insamlats i Excel vilket gjort att inbyggda funktioner har kunnat reducera felberäkningar.

Enligt Bryman (2018) handlar validitet om relevans i olika mätningar, det vill säga om mätningen verkligen mäter det som den är avsedd att mäta. Denna studie mäter förändringar och samband kopplat till kapitalstrukturen hos Large Cap företag noterade på OMXS. Kapitalstrukturen består av fördelningen av eget kapital och skulder och beskriver hur företaget valt att finansiera sin verksamhet (Myers, 2001). Studien är grundad på välkända teorier och metoder och använder sig av tidigare forsknings definitioner och tillvägagångssätt. Kapitalstrukturen hänvisas ofta till skuldsättningsgraden som beskriver hur stora företags skulder är i förhållande till de totala tillgångarna (Rajan & Zingales, 2014; Iqbal & Kume, 2014). Tidigare studier har därav använt sig av skuldsättningsgraden som Proxy för kapitalstrukturen vilket denna studie också gjort. Även studiens oberoende variabler samt de hypoteser som tagits fram är framtagna utifrån tidigare forskning. Det gör att ovanstående är beprövat av erfarna forskare.

3.12 ETISKA ÖVERVÄGANDEN

Studien har inga etiska risker i och med att studiens data är sekundärdata som blivit publicerad offentligt av företagen själva. Vidare pekar studien inte ut något specifikt företag utan riktar sig till en hel population. Studien har därav inte tillämpat de fyra forskningsetiska principerna som är informationskravet, samtyckeskravet, konfidentialitetskravet och nyttjandekravet (Bryman, 2018).

4 RESULTAT

I nedanstående avsnitt presenteras resultaten från studiens genomförda statistiska tester. Först presenteras deskriptiv statistik, sedan presenteras studiens parvisa t-tester, parvis korrelation och till sist presenteras studiens regressionsanalys som visar samband mellan de oberoende variablerna och den beroende variabeln.

4.1 DESKRIPTIV STATISTIK

Nedan presenteras en jämförelse för var och en av studiens variabler mellan räkenskapsåret 2019 och 2020.

Tabell 4.1: Deskriptiv statistik för 2019 och 2020.

| Variabler | Medelvärde | | Median | | Min | | Max | | Standardavvikelse | |
|--------------------|------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|------|
| | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | 2020 |
| Skuldsättningsgrad | 0,52 | 0,51 | 0,56 | 0,53 | 0,02 | 0,01 | 0,99 | 0,98 | 0,18 | 0,18 |
| Lönsamhet | 0,09 | 0,08 | 0,07 | 0,07 | -0,05 | -0,08 | 0,36 | 0,32 | 0,07 | 0,06 |
| Reala tillgångar | 0,65 | 0,64 | 0,67 | 0,64 | 0,02 | 0,02 | 1,00 | 1,00 | 0,25 | 0,25 |
| Företagsstorlek | 16,05 | 15,98 | 16,00 | 16,03 | 9,85 | 9,34 | 19,89 | 19,65 | 1,74 | 1,82 |
| Likviditet | 1,53 | 1,66 | 1,32 | 1,32 | 0,02 | 0,01 | 7,91 | 11,02 | 1,31 | 1,64 |

Källa: Egen arbetad tabell

Den deskriptiva statistiken i tabell 4.1 illustrerar att medelvärdet och medianen för skuldsättningsgraden för företag noterade på OMXS Large Cap har sjunkit under 2020 i jämförelse med 2019. Även företagens lönsamhet har minskat när det gäller medelvärdet medan medianen är oförändrad. För reala tillgångar har både medelvärdet och medianen minskat under 2020 i jämförelse med 2019. Resultatet visar att för företagsstorlek har medelvärdet minskat under 2020 i jämförelse med 2019 medan medianen ökat. Slutligen har medelvärdet för likviditeten ökat under 2020 i jämförelse med 2019 medan medianen är oförändrad. Av tabell 4.1 går det även att utläsa att alla variablers standardavvikelser till viss del är relativt höga vilket förklaras av skillnaderna i min- och maxvärdena.

4.2 PARVISA T-TESTER

För att undersöka om den deskriptiva statistiken i tabell 4.1 var signifikant genomfördes parvisa t-tester. Resultatet presenteras nedan i tabell 4.2.

Tabell 4.2: Parvisa t-tester mellan åren 2019 och 2020.

| Variabler | Medelvärde | | Genomsnittsskillnad | T-värde | Singifikans (2-vägs) |
|--------------------|------------|-------|---------------------|---------|----------------------|
| | 2019 | 2020 | | | |
| Skuldsättningsgrad | 0,52 | 0,51 | -0,02 | -2,11 | 0,04 |
| Lönsamhet | 0,09 | 0,08 | -0,01 | -2,44 | 0,02 |
| Reala tillgångar | 0,65 | 0,64 | -0,001 | -0,09 | 0,93 |
| Företagsstorlek | 16,05 | 15,98 | -0,07 | -0,92 | 0,36 |
| Likviditet | 1,53 | 1,66 | 0,14 | 2,31 | 0,02 |

Källa: Egen arbetad tabell

Skuldsättningsgraden visar en genomsnittsskillnad på -2%. Det betyder att företag noterade på OMXS Large Cap i genomsnitt minskat sin skuldsättning med 2% under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 4% vilket är mindre än 5% och utifrån detta har studien funnit stöd för att det finns en statistisk signifikant skillnad i skuldsättningsgraden mellan 2020 och 2019. Lönsamhet har en genomsnittsskillnad på -1%. Det betyder att lönsamheten minskat under 2020 i jämförelse med 2019 med 1%. Det observerade p-värdet är 2% vilket är mindre än 5%. Utifrån detta har studien även funnit stöd för att det finns en statistisk signifikant skillnad i lönsamheten mellan 2020 och 2019. För reala tillgångar är genomsnittsskillnaden -0,1%. Det betyder att reala tillgångar minskat under 2020 i jämförelse med 2019 med 0,1%. Det observerade p-värdet är 93% vilket är högt och större än 5%. Studien har utifrån detta inte funnit stöd att det finns en statistisk signifikant skillnad i OMXS Large Cap företag reala tillgångar mellan 2020 och 2019. För företagsstorlek är genomsnittsskillnaden -7% vilket betyder att företagsstorlek minskat med 7% under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 36% vilket även det är större än 5%. Studien har därav inte funnit stöd för att det finns en statistisk signifikant skillnad i företagens storlek mellan 2020 och 2019. Likviditet har en genomsnittsskillnad på 14% och är den enda variabeln som ökat under 2020 i jämförelse med 2019. P-värdet är 2% vilket

är mindre än 5% och studien har funnit stöd för att det finns en statistisk signifikant skillnad i likviditeten.

4.3 KORRELATION

Nedan presenteras resultatet från de parvisa korrelationerna mellan regressionsvariablerna.

Tabell 4.3: Parvis korrelation mellan regressionsvariablerna under tidsperioden 2020

| Variabler | Skuldsättningsgrad | Lönsamhet | Reala tillgångar | Företagsstorlek | Likviditet |
|--------------------|--------------------|-----------|------------------|-----------------|------------|
| Skuldsättningsgrad | 1,00 | | | | |
| Lönsamhet | -0,14 | 1,00 | | | |
| Reala tillgångar | -0,004 | -0,47* | 1,00 | | |
| Företagsstorlek | 0,25* | -0,02 | -0,18 | 1,00 | |
| Likviditet | -0,58* | 0,30* | -0,44* | -0,15 | 1,00 |

*Signifikansnivå $<0,05$

Källa: Egen arbetad tabell

Utifrån tabell 4.3 kan studien utesluta att multikollinearitet förekommer mellan studiens variabler då den högsta korrelationen mellan två variabler är -0,58 vilket understiger 0,8.

4.4 REGRESSION

Nedan presenteras resultaten från regressionsanalysen som studien genomfört i tidsperioden 2020.

Tabell 4.4: Regressionsanalys räkenskapsåret 2020 av beroende variabeln skuldsättningsgrad och oberoende variablerna lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet

| Variabler | Koefficient | Standardfel | T-värde | Signifikans |
|------------------|-------------|-------------|---------|-------------|
| Lönsamhet | -0,25 | 0,24 | -1,05 | 0,30 |
| Reala tillgångar | -0,23 | 0,07 | -3,52 | <0,001 |
| Företagsstorlek | 0,01 | 0,01 | 1,13 | 0,26 |
| Likviditet | -0,07 | 0,01 | -8,03 | <0,001 |

Källa: Egen arbetad tabell

I tabell 4.4 utläses att koefficienterna för lönsamhet, reala tillgångar och likviditet är negativa. Det betyder att det under 2020 finns en negativ relation mellan dessa variabler och skuldsättningsgraden som är Proxy för kapitalstrukturen. Det är inte statistiskt säkerställt när det gäller lönsamhet då p-värdet är 30% vilket överstiger 5%. Gällande reala tillgångar och likviditet är det däremot statistiskt säkerställt i och med att p-värdet är mindre än 0,1% vilket är mindre än 5%. Resultatet för företagsstorlek visar en positiv koefficient vilket innebär att det finns en positiv relation mellan företagsstorlek och skuldsättningsgraden. Det är däremot inte statistiskt säkerställt i och med att p-värdet är 26% vilket är större än 5%.

5 ANALYS

I följande avsnitt besvaras studiens hypoteser med hjälp av resultatet som presenterats i ovanstående avsnitt.

5.1 FÖRÄNDRINGAR I KAPITALSTRUKTUREN

H1: Kapitalstrukturen har förändrats under covid-19 i jämförelse med innan.

Denna studie har använt sig av skuldsättningsgraden som Proxy för kapitalstrukturen. Resultatet i studiens t-test visar att skuldsättningsgraden har minskat i tidsperioden 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 4% vilket är mindre än 5%. Det betyder att det finns en mycket liten sannolikhet på 5% att observationen i studien är en slump och därför finns en statistisk signifikant skillnad. Nollhypotesen som anger att det inte finns någon skillnad kan

därav förkastas. Utifrån detta överensstämmer studiens resultat med tidigare forskning som också kommit fram till att det finns signifikanta förändringar i kapitalstrukturen under kriser (Fosberg, 2012; Harrison & Widjaja, 2014; Iqbal & Kume, 2014). Däremot visade studierna av Fosberg (2012) samt Harrison och Widjaja (2014) att skuldsättningsgraden hade ökat signifikant under krisen jämfört med innan medan denna studie visar det motsatta då skuldsättningsgraden minskat. Däremot har en studie av Iqbal och Kume (2014) konstaterat att Storbritannien och Tyskland ökat sin skuldsättning i tidsperioden innan krisen i jämförelse med under krisen vilket speglar denna studies resultat. Utifrån detta finner studien främst stöd i trade off teorin i och med att den anser att företag bör minska sina skulder i tider av kris för att således minska risken för att gå i konkurs (Kraus & Litzenberger, 1973).

Att skuldsättningsgraden minskat under 2020 i jämförelse med 2019 kan ha orsakats av att företagen exempelvis avvaktat med investeringar på grund av osäkerheten i marknaden vilket kan ha lett till att företagen inte behövt lika mycket kapital. Men resultatet kan även ha blivit påverkat av att företagen fått mycket hjälp under covid-19 av riksdagen och Riksbanken i form av exempelvis bidrag vilket kan ha gjort att de inte behövt öka sin skuldsättning utan istället kunna minska den.

5.2 LÖNSAMHET

H2: Skuldsättningsgraden har ett negativt samband till lönsamhet.

Resultatet i studiens t-test visar att lönsamheten har minskat under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 2% vilket är mindre än 5%. Det gör att det finns en mycket liten sannolikhet på 5% att observationen i studien är en slump och därför finns en statistisk signifikant skillnad. Hypotesen kopplad till lönsamhet var att skuldsättningsgraden har ett negativt samband till lönsamhet vilket även studiens resultat visar. Resultatet är därav i enlighet med studierna av Rajan och Zingales (1995), Myers och Majluf (1984), Mayers (2001) samt Harrison och Widjaja (2014) och ger stöd för pecking order teorin. Däremot är det

observerade p-värdet i regressionen 30% vilket är högre än 5% och det är därav inte statistiskt säkerställt att det finns ett negativt signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och lönsamhet. Nollhypotesen kan därmed inte förkastas. Ett negativt samband mellan skuldsättningsgrad och lönsamhet kan bero på att om företagen har hög lönsamhet finansierar de sig mest med interna medel medan om dom har låg lönsamhet är dom i större behov av belåning.

5.3 REALA TILLGÅNGAR

H3: Skuldsättningsgraden har ett positivt samband till reala tillgångar.

Resultatet i studiens t-test visar att reala tillgångar har minskat under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 93% vilket är större än 5%. Det gör att det finns en stor sannolikhet att observationen i studien är en slump. Skillnaden är därför inte statistiskt säkerställd. Hypotesen kopplad till reala tillgångar var att skuldsättningsgraden har ett positivt samband till reala tillgångar. Det skiljer sig däremot mot studiens resultat som visar ett negativt samband. Resultatet är därav inte i enlighet med studierna av Rajan och Zingales (1995), Akdal (2011), Kraus och Litzenberger (1973) samt Harrison och Widjaja (2014) och ger inte stöd för trade off teorin. Det observerade p-värdet i regressionen är mindre än 0,1% vilket är mindre än 5% och det är därav statistiskt säkerställt att det finns ett negativt signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och företagens reala tillgångar. Nollhypotesen kan därmed förkastas då det finns ett samband som är signifikant men resultatet står i motsägelse till studiens hypotes i och med att sambandet visades sig vara negativt. I denna studie visar därav inte resultatet att anläggningstillgångars säkerhet gör att sambandet mellan reala tillgångar och skuldsättningsgrad är positivt.

5.4 FÖRETAGSSTORLEK

H4: Skuldsättningsgraden har ett positivt samband till företagsstorlek.

Resultatet i studiens t-test visar att företagsstorleken har minskat under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 36% vilket är större än 5%. Det

gör att det finns en stor sannolikhet att observationen i studien är en slump. Skillnaden är därför inte statistiskt säkerställd. Hypotesen kopplad till företagsstorlek var att skuldsättningsgraden har ett positivt samband till företagsstorlek. Det är även något som studiens resultat visar. Resultatet är därav i enlighet med studierna av Akdal (2011), Myers och Majluf (1984), Myers (2001) samt Harrison och Widjaja (2014) och ger stöd för pecking order teorin. Det observerade p-värdet i regressionen är 26% vilket är större än 5% och det är därmed inte statistiskt säkerställt att det finns ett positivt signifikant samband mellan skuldsättningsgraden och företagsstorleken. Nollhypotesen kan därmed inte förkastas. Ett positivt samband mellan skuldsättningsgraden och företagsstorlek kan bero på att ett större företag anses ha mindre sannolikhet till att gå i konkurs. Samtidigt som större företag har mer möjligheter till förhandling i skillnad mot mindre företag. Dom är helt enkelt för stora för att misslyckas. Det skulle även kunna vara så att ägaren till företaget kanske äger en del i banken vilket gör att de lättare kan få lån och fördelaktiga villkor vilket skapar möjligheter.

5.5 LIKVIDITET

H5: Skuldsättningsgraden har ett negativt samband med likviditet.

Resultatet i studiens t-test visar att likviditeten har ökat under 2020 i jämförelse med 2019. Det observerade p-värdet är 2% vilket är mindre än 5%.

Det gör att det finns en mycket liten sannolikhet på 5% att observationen i studien är en slump och därför finns en statistisk signifikant skillnad. Hypotesen kopplad till likviditet var att skuldsättningsgraden har ett negativt samband med likviditet. Detta är något som även studiens resultat visar. Resultatet är därav i enlighet med studierna av Rajan och Zingales (1995), Myers och Majluf (1984), Myers (2001) samt Harrison och Widjaja (2014) och ger stöd för pecking order teorin. Det observerade p-värdet i regressionen är mindre än 0,1% vilket är mindre än 5% och det är därav statistiskt säkerställt att det finns ett negativt signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och likviditet. Nollhypotesen kan därmed förkastas. Ett negativt samband mellan skuldsättningsgraden och likviditeten kan bero på att om företaget har bra likviditet är deras kostnad lägre för interna medel än för belåning

vilket ger ett negativt samband. Samtidigt som om företagens kassaflöden är volatila och det råder likviditetsbrist är behovet av belåning större.

6 SLUTSATS

I följande avsnitt presenteras slutsats, studiens bidrag och förslag till framtida forskning.

6.1 SLUTSATS

Syftet med studien var att undersöka kapitalstrukturen hos företag noterade på OMXS Large Cap före och under covid-19. För att kunna studera detta undersöktes 110 företag noterade på OMXS Large Cap under 2019 och 2020. Denna studie har använt sig av skuldsättningsgrad som Proxy för kapitalstrukturen och detta är studiens beroende variabel. De oberoende variablerna som studerats är lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet. I studien har det undersökts hur covid-19 påverkat kapitalstrukturen. Där resultatet i studien visar signifikanta förändringar av kapitalstrukturen under 2020 i jämförelse med 2019 i och med en minskning i skuldsättningsgraden vilket ger stöd för trade off teorin.

Utöver detta stämde flera av studiens hypoteser överens med vad resultatet i studien visa. Lönsamhet och likviditet skulle enligt pecking order teorin och tidigare studier ha ett negativt samband med skuldsättningsgraden, vilket resultaten i denna studie även visade. Däremot kunde sambandet gällande skuldsättningsgrad och lönsamhet inte statistiskt säkerställas medan sambandet mellan skuldsättningsgrad och likviditet kunde statistiskt säkerställas. Gällande reala tillgångar och företagsstorlek skulle dessa enligt trade off teorin och tidigare studier ha ett positivt samband med skuldsättningsgraden. Däremot visade sig reala tillgångarna ha ett negativt samband med skuldsättningsgraden vilket inte stämde överens med studiens hypotes och detta samband gick även att statistiskt säkerställa. Vidare visades sig företagsstorlek ha ett positivt samband med skuldsättningsgraden men detta kunde inte säkerställas statistiskt. Utifrån detta

fann studien stöd för trade off teorin gällande företagsstorlek men resultatet av reala tillgångar står i kontrast med trade off teorin.

Studien ger utifrån detta stöd för trade off teorin när det gäller förändringen av skuldsättningsgraden som i studien används som Proxy för kapitalstrukturen. Medan sambanden mellan kapitalstruktur och studiens valda variabler ger stöd för både trade off teorin och pecking order teorin.

6.2 STUDIENS BIDRAG

Studien bidrar med ökade kunskaper gällande hur Large Cap företag noterade på OMXS förändrat sin kapitalstruktur vid förändrade makroekonomiska förhållanden. Utöver detta ger studien ett bidrag till den bristande forskningen som finns gällande kapitalstruktur på den svenska finansiella marknaden. Studien bidrar även med en rekommendation att stora företag bör minska sin skuldsättningsgrad vid osäkra tider och på så sätt även minska risken för konkurs i enlighet med trade off teorin. Utöver detta ger studien lärdom gällande vilka samband som finns mellan skuldsättning samt lönsamhet, reala tillgångar, företagsstorlek och likviditet vilket kan användas vid framtida kriser för att analysera likheter alternativt skillnader och för att kunna skapa prognoser.

6.3 FÖRSLAG TILL FRAMTIDA FORSKNING

Förslag till framtida forskning är att replikera den här studien men att forskarna istället studerar en annan population än vad denna studie gjort. Det skulle exempelvis gå att studera någon annan skandinavisk marknad och se om det leder till några skillnader i resultatet. Det skulle även vara möjligt att studera onoterade företag, Mid Cap eller Small Cap företag. En ytterligare idé till framtida forskning är att använda sig av en kvalitativ metod med intervjuer för att studera kapitalstrukturen. På så sätt skulle forskaren kunna få information om varför exempelvis företagsledningar agerar på olika sätt. En sådan studie skulle kunna ge djupare förståelse gällande besluten om kapitalstruktur. Det skulle även vara möjligt att göra om denna studie vid förändrade makroekonomiska förhållanden framöver. Utöver detta skulle det även vara möjligt att studera skillnaden mellan

räkenskapsåret 2020 och 2021 för att se om det är en strukturell förändring eller en mer kortvarig med tanke på krisens snabba återhämtning, samt om de tillfälliga ekonomiska och finanspolitiska stimulanserna påverkade.

KÄLLFÖRTECKNING

Akdal, S. (2011). How Do Firm Characteristics Affect Capital Structure? Some UK Evidence. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1775706>

Berk, J., & Demarzo, P. (2020). *Corporate Finance* (5 uppl.). Pearson Education.

Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3 uppl.). Liber.

Bryman, A. (2018). *Samhällsvetenskapliga metoder* (3 uppl.). Liber.

Chipeta, C., & McClelland, D. (2018). In search of conclusive evidence on the trade-off and pecking order theories of capital structure: Evidence from the Johannesburg Stock Exchange. *Investment Analysts Journal*, 47(1), 15-30. <https://doi.org/10.1080/10293523.2017.1412608>

Cook, D.-O., & Tang, T. (2010). Macroeconomic conditions and capital structure adjustment speed. *Journal of Corporate Finance*, 16(1), 73–87. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.003>

DeMarzo, P., & He, Z. (2016). Leverage Dynamics without Commitment. *The Journal of Finance*, 76(3), 1195-1250. <https://doi.org/10.1111/jofi.13001>

Djurfeldt, G., Larsson, R., & Stjärnhagen, O. (2018). *Statistisk verktygslåda 1: samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder* (3 uppl.). Studentlitteratur.

Eger, M.-A. (2009). Even in Sweden: the effect of immigration on support for welfare state spending. *European Sociological Review*, 26(2), 203-217. <https://doi.org/10.1093/esr/jcp017>

- Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod* (4 uppl). Studentlitteratur.
- Fosberg, R.-H. (2012). Capital structure and the financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy*, 11. <https://www.aabri.com/manuscripts/121213.pdf>
- Gan, L., Lv, W., & Chen, Y. (2021). Capital structure adjustment speed over the business cycle. *Finance Research Letters* 39, 101-574.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101574>
- George, T.-J., & Hwang, C.-Y. (2010). A resolution of the distress risk and leverage puzzles in the cross section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 96(1), 56-79. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.11.003>
- Graham, J.-R., (2000). How Big Are the Tax Benefits of Debt?. *The Journal of Finance*, 55(5), 1901–1941. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00277>
- Graham, J.-R., & Harvey, C.-R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)
- Harrison, B., & Widjaja, T. (2014). The Determinants of Capital Structure: Comparison between Before and After Financial Crisis. *Economic Issues*, 19(2), 55-83. www.economicissues.org.uk/Files/2014/214harrison.pdf
- Hovakimian, A., Kayhan, A., & Titman, S. (2011). Are corporate default probabilities consistent with the static tradeoff theory?. *The Review of Financial Studies*, 25(2), 315–340. <https://doi.org/10.3386/w17290>
- Iqbal, A., & Kume, O. (2014). Impact of Financial Crisis on Firms' Capital Structure in UK, France, and Germany. *Multinational Finance Journal*, 18(3/4), 249-280. <https://doi.org/10.17578/18-3/4-3>

Jabeen, M., Ali, S., & Ali, M. (2021). The Choice Between Internal and External Sources of Financing of SMEs in Pakistan: A Provincial-Level Analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(5), 961-978. https://www.ijicc.net/images/Vol_15/Iss_5/15571_Jabeen_2021_E1_R.pdf

Jacobsen, D.-I. (2002). *Vad, hur och varför?: Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen* (1 uppl.). Studentlitteratur.

Jensen, M.-C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256. <https://doi.org/10.2307/3857812>

Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T.-T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 2-25. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.034>

Kullvén, H., Ax, C., & Johansson, C. (2015). *Den nya ekonomistyrningen*. (5 uppl.). Liber.

Kraus, A., & Litzenberger, R.-H. (1973). A STATE-PREFERENCE MODEL OF OPTIMAL FINANCIAL LEVERAGE. *The Journal of FINANCE*, 28(4), 911-922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>

Krisinformation. (31 januari 2020a). Första bekräftade fallet av coronavirus i Sverige. <https://www.krisinformation.se/nyheter/2020/januari/forsta-bekraftade-fallet-av-coronavirus-i-sverige>

Krisinformation. (11 mars 2020b). WHO: Spridningen av covid-19 är en pandemi. <https://www.krisinformation.se/nyheter/2020/mars/who-spridningen-av-covid-19-ar-en-pandemi>

Lipson, M.-L., & Mortal, S. (2009). Liquidity and capital structure. *Journal of Financial Markets* 12(4), 611–644. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2009.04.002>

Myers, S.-C. (1984). Capital Structure Puzzle. *The Journal of FINANCE*, 39(3), 574-937. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>

Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>

Myers, S.-C., & Majluf, N.-S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

Nasdaq. (u.å). VAR HANDLAR MAN AKTIER?.
<https://www.nasdaqomxnordic.com/utbildning/aktier/varhandlarmanaktier/?languageId=3>

Preve, L., & Sarria-Allende. (2010). *Working Capital Management*. Oxford University Press.

Rajan, R.-G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>

Riksbanken. (4 april 2022a). Det finansiella systemet.
<https://www.riksbank.se/sv/finansiell-stabilitet/det-finansiella-systemet/>

Riksbanken. (16 december 2022b). Finanskrisen 2007–2010.
<https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/finanskrisen-2007-2010/>

Riksbanken. (16 december 2022c). Riksbankens åtgärder under coronapandemin.

<https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/historia/riksbankens-atgarder-under-coronapandemin/>

SCB. (16 juni 2020). "Coronakrisen skiljer sig från tidigare kriser".

<https://www.scb.se/hitta-statistik/redaktionellt/coronakrisen-skiljer-sig-fran-tidigare-kriser/>

Shyam-Sunder, L., & Myers, S.-C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51(2), 219-244. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00051-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00051-8)

Sohlberg, P., & Sohlberg, B.-M. (2019). *Kunskapens former: vetenskapsteori, forskningsmetod och forskningsetik* (fjärde uppl.). Liber AB.

Svenskt näringsliv. (5 maj 2021). Ett år av coronakris - vart står vi nu?. Svenskt näringsliv. https://www.svensktnaringsliv.se/sakomraden/ekonomisk-analys/ett-ar-av-coronakris-var-star-vi-nu_1169994.html

Svt nyheter. (12 mars 2020). Mörkaste dagen på Stockholmsbörsen i modern tid. <https://www.svt.se/nyheter/ekonomi/fem-ars-borsuppgang-utraderad-1>

Weston, J. F. (1955). Toward theories of financial policy. *The journal of finance*, 10(2), 130-143. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1955.tb01260.x>

Yazdanfar, D., Öhman, P., & Homayoun, S. (2019). Financial crisis and SME capital structure: Swedish empirical evidence. *Journal of Economics Studies*, 46(4), 925-941. <https://doi.org/10.1108/JES-04-2018-0147>