

Sambandet mellan finansiell kris och bolags kapitalstruktur

En kvantitativ studie om kapitalstruktur i mindre onoterade bolag på finansmarknaden under och efter den internationella finansiella krisen 2008–2009

Av: Nancy Nasrat och Valentina Daoud

Handledare: Maria Smolander

Examinator: Mikael Lönnborg

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C, Finansiering | Vårterminen 2022



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Uppsatsen har tillfört stor mängd kunskap kring onoterade bolags kapitalstruktur samt globala finansiella krisen effekt på kapitalstrukturen för onoterade bolag. Författarna vill rikta stort tack till handledaren Maria Smolander som funnits som stöd under forskningens gång. Även ett stort tack till samtliga opponenter som tillfört kritik som medfört utveckling i forskningen. Slutligen vill författarna även tacka examinatorn Mikael Lönnborg som under slutseminariet bidrog med konstruktiv kritik som utvecklade denna uppsats ytterligare.

Stockholm, mars 2022

Nancy Nasrat & Valentina Daoud

Begreppsdefinitioner

Eget kapital: Aktiekapital samt icke utdelade vinster.

Extern finansiering: Externa tillgångar, exempelvis skulder, lån eller krediter.

Intern finansiering: Befintliga tillgångarna, exempelvis kapital från tidigare år.

Lönsamhet: Ett bolag är lönsamt om dess intäkter är större än kostnaderna. Lönsamhet kan mätas med olika mått exempelvis return on equity (ROE) och return on assets (ROA).

Skuldsättningsgrad: Mäter företags skulder i förhållande till egna kapitalet.

Soliditet: Mäter hur stor del av tillgångar som är finansierade med eget kapital, resterande tillgångar finansieras med lån.

Sammanfattning

Titel: Sambandet mellan finansiell kris och bolags kapitalstruktur

Författare: Nancy Nasrat och Valentina Daoud

Bakgrund: Den finansiella krisen 2008 hade stor effekt på små och medelstora bolags kapitalstruktur och dess förändring inom den finansiella branschen. Orsaken till krisen var investeringsbanken Lehman Brothers kollaps. Under krisen var det egna kapitalet lågt bland finansiella bolag. Bolagen förlorade kapital och det egna kapitalet de hade var inte tillräckligt att täcka förlusterna. Detta bidrog till att bolagens externa kapital ökade och innebar att bolagens sårbarhet ökade i den finansiella branschen.

Syfte: Beskriva och analysera om det finns ett samband mellan den finansiella krisen 2008 och kapitalstrukturen hos ett urval noterade bolag.

Metod: En kvantitativ metod tillämpades som innebär en mätning av variabler. Studien bygger på ett deduktivt tillvägagångsätt som analyserar kapitalstrukturen hos noterade små och medelstora bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen. Den analytiska metoden som användes var regressionsanalys. Analysen utfördes med hjälp av databaserna Retriever Business och SPSS. För att utföra regressionsanalysen valdes en beroende variabel och tre oberoende variabler. Den beroende variabeln som valdes var skuldsättningsgrad. De oberoende variablerna var soliditet, eget kapital och avkastning på total kapital.

Resultat och slutsats: Resultatet visar att medelvärdet på skuldsättningsgraden var högre under den globala finansiella krisen än efter krisen. Skuldsättningsgraden minskade efter krisen vilket gjorde att de finansiella riskerna minskade, detta kunde ses som en positiv förändring. I förhållande till skuldsättningsgraden hade soliditet störst inflytande på kapitalstrukturen. I enlighet med regressionsanalysen hade soliditet störst varians gentemot skuldsättningsgraden i jämförelse med resterande studerade variabler.

Nyckelord: Globala finansiella krisen, kapitalstruktur, pecking order teorin och trade-off teorin.

Abstract

Title: The relationship between a financial crisis and a company's capital structure.

Author: Nancy Nasrat and Valentina Daoud

Background: The financial crisis of 2008 had a major effect on the capital structure of small and medium-sized companies and its change within the financial industry. The cause of the crisis was the collapse of the investment bank Lehman Brothers. During the crisis, equity was low among financial companies. The companies lost capital and the equity they had was not enough to cover the losses. This contributed to the companies' external capital increasing and meant that the companies' vulnerability increased in the financial industry.

Purpose: The aim of the study is to describe and analyze whether there is a connection between the financial crisis of 2008 and the capital structure of a selection of unlisted companies.

Method: A quantitative method was applied which involves a measurement of variables. The study is based on a deductive approach that analyzes the capital structure of unlisted small and medium-sized companies in the banking, finance, and insurance industries. The analytical method used was regression analysis. The analysis was performed using the databases Retriever Business and SPSS. To perform the regression analysis, one dependent variable and three independent variables were selected. The dependent variable chosen was debt-to-equity ratio. The independent variables were equity ratio, equity and return on total capital.

Results and conclusion: The result shows that the average value of the leverage ratio was higher during the global financial crisis than after the crisis. The leverage ratio decreased after the crisis, which meant that the financial risks decreased, this could be seen as a positive change. In relation to the debt-to-equity ratio, the equity ratio had the greatest influence on the capital structure. In accordance with the regression analysis, solvency had the largest variance compared to the debt ratio in comparison with the remaining studied variables.

Keywords: Global financial crisis, capital structure, pecking order theory and trade-off theory.

Innehåll

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	3
1.4 Forskningsfrågor	3
1.5 Syfte	3
1.6 Avgränsningar	4
2. Teoretiskt ramverk	5
2.1 Tidigare studier	5
2.1.2 Sammanfattning av tidigare studier.....	7
2.2 Teorier kring kapitalstruktur	8
2.2.1 Kapitalstruktur.....	8
2.2.3 Trade-off teorin	9
2.2.4 Pecking order theory	10
2.3 Hypoteser	11
3. Metod	12
3.1 Forskningsansats	12
3.2 Forskningsdesign	12
3.2.1 Analysmetod.....	13
3.3 Datainsamling	14
3.3.1 Operationalisering	15
3.3.2 Urval samt bortfall.....	15
3.4 Studiens kvalitet.....	16
3.4.1 Validitet.....	16
3.4.2 Reliabilitet	17
3.5 Metodkritik	17
3.6 Källkritik	19
3.7 Etik.....	19
4. Empiri	21
4.1 Deskriptiv analys	21
4.2 Korrelationsanalys	22
4.3 Regressionsanalys	27
6. Slutsats	33

7. Förslag till vidare forskning	36
Referenslista	
Elektroniska källor	

1. Inledning

Det inledande kapitlet presenterar bakgrund, problemdiskussion, problemformulering, forskningsfrågor, syfte, avgränsningar och disposition.

1.1 Bakgrund

Efter kollapsen av investeringsbanken Lehman Brothers i september 2008 spreds en internationell finansiell kris och en ekonomisk osäkerhet uppstod. Grunden till investeringsbankens kollaps och finanskrisen var en minskning av kapitalutlåningen mellan banker, företag och privatpersoner. Importen och exporten mellan länder sjönk och detta resulterade i att arbetslösheten ökade (Demirgüç-Kunt, Peria & Tressel, 2020).

Finansiella bolags kapitalstruktur förändrades i samband med krisen genom att andelen externt kapital ökade, vilket ökade bolagens sårbarhet. Sveriges beroende av export, vilken sjönk efter krisen, var ett av de viktigaste skälen till att ekonomin drabbades och påverkade finansiella bolag negativt (Yazdanfar, Öhman & Homayoun, 2018). I samband med kriser finns stora skillnader mellan börsnoterade och onoterade bolag. Demirgüç-Kunt, Peria och Tressel (2020) menar att generellt och särskilt vid kriser, har börsnoterade bolag större tillgång till extern kapital än onoterade bolag.

För att stabilisera finansmarknaden gav Riksgälden, Finansinspektionen och Finansdepartementet, ekonomiskt stöd till svenska bolag efter krisen 2008 (Riksbanken, 2020). Staten bidrog med stöd till såväl större som mindre banker för att minska riskerna för konkurs, vilket i sin tur kunde underminera finansmarknadens stabilitet. Med tanke på att exempelvis banker finansierar sin verksamhet med upplåning från kunder och andra aktörer, kan osäkerhet leda till finansmarknadens kollaps. Detta var skälet till statens interventioner (Finansinspektionen, 2018).

Under krisen inträffade kapitalförluster och bankernas eget kapital minskade. Genom det internationella institutionella ramverket finns lagstiftningar som reglerar storleken på finansiella bolags egna kapital. Dessa så kallade Baselregler (för banker) och Solvensregler (för försäkringsbolag) infördes på 1970-talet för att minska sårbarheten på finansmarknaden. Det handlar om att finansiella bolag ska undvika finansiell sårbarhet,

särskilt i samband med kriser. Framför allt handlar det om att bolag ska ha tillgång till internt kapital som gör att de kan överleva ekonomisk turbulens utan att behöva hjälp från staten. Finansiella bolag finansierar till stora delar sin verksamhet på lån och har jämfört med andra branscher oftast relativt låg andel eget kapital (Riksbanken, 2010). Internationella regelsystem har även tillämpats för att skydda betalningsförmågan och likviditeten för bankerna. Det framkom även nya regler kring kärnprimärkapital, vilket innebär att eget kapital och vinster måste vara minst 8 % (Larsson & Lönnborg, 2014).

Kapitalstruktur definieras som en kombination av eget kapital och skulder. Det påverkar företags värdering, kapitalkostnader och lönsamhet, vilket betyder att dessa är av avgörande betydelse (Khodavandloo, Zakaria & Nassir, 2017). Efter kriser förekommer ofta komplikationer i fråga om externt kapital, exempelvis med banklån för företag, vilket kan ställa företag inför stora utmaningar (D'Amato, 2020).

1.2 Problemdiskussion

Den finansiella krisen 2008 synliggjorde vikten av en balanserad kapitalstruktur. Krisen synliggjorde även utvecklingar och förändringar i kapitalstrukturen och förhållandet mellan företagsstorlek och kapitalstruktur (Demirgüç-Kunt, Peria & Tressel, 2020). Kapitalstrukturen i bolagen påverkas av att bolagen sannolikt kan gå i konkurs. För att undvika en konkurs blir bolag beroende av aktieägare, borgenärer och ägare, på grund av att de utgör en större del av verksamhetens kostnader. För att hjälpa bolag att balansera finansiella kostnader som uppstår i samband med utlåning har pecking order teorin tillämpats (Gill, Biger & Mathur, 2011). Efter den globala finansiella krisen 2008 förändrades kapitalstrukturen och lånevillkoren för bolag. Därav justerade de flesta centralbanker runt om i världen räntorna och använde monetära instrument för att minimera förlusterna från krisen (Yazdanfar & Öhman, 2020).

Finansiella kriser uppstår i samband med att en lågkonjunktur utlöser (Reinhart & Rogoff, 2014). I takt med att befolkningen växer kommer återhämtningen att ta längre tid, eftersom ekonomin inte återhämtar sig förrän BNP per capita är densamma som före krisen. Spåren av den globala finansiella krisen 2008 fanns kvar efter krisen. Detta beror på att återhämtningsprocessen kan ta mellan fem och tio år (Zaman, Hassan, Akhter & Meraj, 2018). För att ta sig ur en kris arbetar länder för att normalisera sina ekonomiska

förutsättningar i hopp om att återgå till den ekonomiska situationen innan krisen (Reinhart & Rogoff, 2014).

Att investera i onoterade bolag är mer riskabelt än börsnoterade bolag. Onoterade bolag föredrar att använda internt kapital bestående av eget kapital eller vinstmedel och undviker externa kapitalmarknaden och skuldfinansiering. På så sätt undviker de långfristiga skulder och lån (Demirgüç-Kunt, Martinez Peria & Tressel, 2020). Under finansiella kriser blir bolag beroende av extern finansiering och tvingas vända sig till externa resurser som banker för att få lån och övervinna krisen. Därav kommer onoterade bolags kapitalstruktur behöva ta hänsyn till både långfristiga och kortfristiga skulder under finansiella kriser (Brav, 2009)

1.3 Problemformulering

Den globala finansiella krisen 2008 orsakade ekonomiska svårigheter för små onoterade bolag och modifierade deras kapitalstruktur. Studien kommer att analysera bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen under och efter krisen.

1.4 Forskningsfrågor

- Hur förändrades kapitalstrukturen under, respektive efter, krisen 2008–2009 för små onoterade bolag inom finansbranschen?
- Vilken variabel av soliditet, eget kapital och räntabilitet på totalt kapital hade störst påverkan på kapitalstrukturen för de små onoterade bolagen under och efter krisen?

1.5 Syfte

Syftet med uppsatsen är att beskriva och analysera om det finns samband mellan den finansiella krisen 2008 och förändrad kapitalstruktur i ett urval onoterade bolag.

1.6 Avgränsningar

Studien avgränsas till 165 små onoterade svenska bolag inom bank-, finans- samt försäkringsbranschen. Studien avgränsas till perioderna 2007–2008 och 2011–2012, det vill säga under och efter finanskrisen. Enligt Zaman, Hassan, Akhter och Meraj (2018) tar det mellan fem och tio år för återhämtning efter en finansiell kris. Men i denna undersökning är avsikten att se på effekterna i samband med krisen och vad som hände före den förmodade återhämtningen.

2. Teoretiskt ramverk

Kapitlet presenterar tidigare studier, teorier och undersökningens hypoteser. Avsnittet koncentreras till det valda teoretiska ramverket

2.1 Tidigare studier

Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressel (2020) undersökte hur små och medelstora bolag, stora onoterade bolags och börsnoterade bolags beteende förändrades under och efter den globala finansiella krisen. Studien skulle studera om förändringar i bolags kapitalstruktur var lönsam eller inte. Perioden som studerades var 2004–2011 och inkluderade 276 998 bolag från 75 olika länder. Tre huvudvariabler studerades, nämligen långfristiga skulder, totala skulder och totala tillgångar. Kontrollvariablerna var räntabilitet på totalt kapital (ROA), totala skulder och försäljning i förhållande till totala tillgångar (Demirgüç-Kunt, Martinez Peria & Tressel, 2020).

Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressel (2020) slutsats var att onoterade bolag under finansiella kriser har tillgång till extern finansiering. Relationen mellan banker och bolag måste vara nära eftersom bolagen oftast inte kan finansieras med andra medel. Vidare visade Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressels (2020) studie att skuldsättningsgraden minskade med 3 % under krisen (2008–2009), och med 4 % efter krisen (2010–2011). Studien utgick från pecking order teorin. Kapitalstrukturen förändrades till följd av flera faktorer, bland annat att bolagens lönsamhet och tillgångar sjönk samt att omsättningen minskade. Onoterade bolag drabbades hårdare än noterade bolag eftersom de inte hade lika hög grad av stabilitet. Problem uppstod framför allt till följd av att banker minskade sin utlåning, särskilt till onoterade bolag. Sammanfattningsvis reducerades bolags skuldsättningsgrad betydligt till följd av att tillgången på långfristiga lån minskade (Demirgüç-Kunt, Martinez Peria & Tressel, 2020).

Banker spelar en viktig roll i den finansiella sektorn eftersom de hanterar ekonomisk tillväxt, inflation, kreditillgångar och hävstångseffekter. Hävstång är ett verktyg som används för att mäta risken förknippad med investerings- och finansieringsbolag. Gadzo och Asiamah (2018) undersökte förhållandet mellan hävstång och onoterade bolags prestanda i Ghana. I Sydafrika hade den globala finansiella krisen en negativ inverkan på bankernas finansiella ställning och

hävstångseffekt. Detta har förändrats över tid i takt med att antalet banker har ökat och nya tjänster har introducerats som internetbanker. Studien undersöker 15 onoterade banker mellan åren 2006–2016. Teorierna som tillämpades i denna studie var trade-off teorin och agentteorin. Metoderna som användes var kvantitativa med korrelationsanalys och regressionsanalys. De beroende variablerna för studien var avkastning på tillgångar (ROA), avkastning på eget kapital (ROE) och avkastning på vinst (Rp). De oberoende variablerna för studien var kortfristiga skulder (STD), långfristiga skulder (LTD) och företagsstorlek. Studien visade att onoterade banker hade högre skuldsättningsgrad och att den var positivt korrelerad med bankernas resultat. De beroende variablerna avkastning på tillgångar (ROA), avkastning på eget kapital (ROE) och avkastning på vinst (Rp) visade sig också vara positivt korrelerade med de oberoende variablerna kortfristiga skulder (STD) och långfristiga skulder (LTD).

En annan studie om krisens effekter på kapitalstruktur för små och medelstora företag har genomförts av D'Amato (2020) som tittade på perioden 2006–2016. De beroende variablerna som användes var finansiella förmåner, långfristiga- och kortfristiga skulder. Oberoende variabler var företags ålder, storlek, struktur på tillgångar, lönsamhet, risk, tillväxtpotentialer, likviditet och skattefria skydd. Variablerna kunde urskilja effekter på kapitalstrukturen på små och medelstora bolag. Studien använde trade-off teorin och pecking order teorin. Trade-off teorin menar att det finns en positiv relation mellan företagsstorlek och eget kapital. Medan pecking order teorin förutsäger att det inte finns en relation mellan företagsstorlek och eget kapital. Metoden som användes var regressionsanalys, generalized method of moments (GMM), deskriptiv analys och korrelationsanalys. Slutsatserna var att de kortfristiga skulderna minskade efter krisen, eftersom dessa var "känsligare" än långfristiga skulder. De mest lönsamma och riskfyllda bolagen före krisen var mindre lönsamma under krisen. Detta beror på att de blir mer begränsade och får mindre tillgång till externa resurser (D'Amato, 2020).

Yazdanfar, Öhman och Homayoun (2018) har studerat förhållandet mellan globala finansiella krisen och svenska små och medelstora bolag före och efter krisen, mellan år 2008–2015. Studien utgick från pecking order teorin och behandlar två beroende variabler: kort- och långfristiga skulder. Studiens oberoende variabler var ålder, lönsamhet, storlek, påtaglighet och branschtillhörighet. Studien undersökte 40 800 små och medelstora bolag i fyra branscher. Metoden som tillämpades var kvantitativ i form av deskriptiv analys, korrelationsanalys, ordinary least squares (OLS) och generalized method of moments (GMM)

regression. Studiens slutsatser var att kortfristiga och långfristiga skulder var högre under och lägre efter krisen. Studien visade att relationen mellan de beroende och oberoende variablerna var negativa samt att kortfristiga och långfristiga skulder minskade efter krisen. Korrelationen mellan variablerna lönsamhet och storlek var positiva. Studiens resultat visade att små och medelstora företag var mer lönsamma efter den globala finansiella krisen (Yazdanfar, Öhman & Homayoun, 2018).

2.1.2 Sammanfattning av tidigare studier

Tabellen nedan illustrerar sammanfattande information kring tidigare studierna.

Tidigare studier	Teori	Metod	Variabler	Resultat
The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and nonlisted firms?	<i>Pecking order teorin</i>	<i>Regressionsanalys</i> <i>Korrelationsanalys</i>	<i>Beroende variabler: LTD, totala skulder och totala tillgångar</i> <i>Kontrollvariabler: ROA, totala skulder och försäljning i förhållande till totala tillgångar</i>	<i>Onoterade bolags skuldsättningsgrad minskar</i>
Assessment of the relationship between leverage and performance: An empirical study of unlisted banks in Ghana	<i>Trade-off teorin</i> <i>Agentteorin</i>	<i>Regressionsanalys</i> <i>Korrelationsanalys</i>	<i>Beroende variabler: ROA, ROE & Rp</i> <i>Oberoende variabler: STD, LTD, LR, TIL & Företagsstorlek</i>	<i>De beroende variablerna har en signifikant positiv relation till STD, LTD & TIL. Banker är högt belånade i förhållande till eget kapital.</i>

Capital structure, debt maturity, and financial crisis: empirical evidence from SMEs	<i>Trade-off teorin</i> <i>Pecking order theory</i>	<i>Regressionsanalys</i> <i>GMM</i> <i>Deskriptiv analys</i> <i>Korrelationsanalys</i>	<i>Beroende variabel: eget kapital, STD & LTD</i> <i>Oberoende variabler: företagets ålder, storlek, struktur på tillgångar, lönsamhet, risk, tillväxtmöjligheter, likviditet & skattefria skydd</i>	<i>STD lägre efter globala finansiella krisen.</i> <i>Bolagens skulder minskade efter krisen.</i>
Financial crisis and SME capital structure: Swedish empirical evidence	<i>Pecking order teorin</i>	<i>Deskriptiv analys</i> <i>Korrelationsanalys</i> <i>OLS och GMM</i> <i>Regressionsanalys</i>	<i>Beroende variabler: kortfristiga skulder & långfristiga skulder</i> <i>Oberoende variabler: tid, lönsamhet, storlek, påtaglighet & branschtillhörighet</i>	<i>De oberoende variablerna påverkar STD och LTD. Under den globala finansiella krisen förlitar sig SME bolag mer på STD och LTD än efter krisen.</i>

Tabell 1: Summering av tidigare studier

2.2 Teorier kring kapitalstruktur

2.2.1 Kapitalstruktur

Det finns två centrala teorier om kapitalstruktur, trade-off teorin och pecking order teorin (Myers & Majluf, 1984). Kapitalstruktur definieras som en blandning av skulder och eget kapital. Valet av kapitalstruktur skiljer sig mellan bolag på grund av att finansieringen är olika. Kapitalstrukturen påverkar inte ett bolags marknadsvärde (Gill, Biger & Mathur, 2011). Den globala finansiella krisen påverkade små och medelstora bolag eftersom den finansiella marknaden blev osäker. Krisen ökade osäkerheten om kapitalstrukturen och deras kreditvärdighet. Enligt Yazdanfar och Öhman (2020) uppskattas den optimala

kapitalstrukturen för små och medelstora företag vara relaterad till trade-off teorin. Detta hänger samman med skattefördelarna på lån, konkurskostnader och agentkostnader.

En optimal kapitalstruktur uppnås när eget kapital och skulder är jämlika (Yazdanfar & Öhman, 2020). Det vill säga om kapitalstrukturen minimerar den viktade kapitalkostnaden (WACC) och maximerar företagsvärdet (Brusov, Filatova, Orehova & Brusova, 2011). Företag tenderar att ta hänsyn till den nuvarande kapitalstrukturen när de fattar framtida investeringsbeslut (Hackbarth & Mauer, 2011). Enligt Pavlov, Steiner och Wachter (2016) minimeras risken för kapitalstruktur genom att företagsstyrelsen konstant är konservativa och kapitalstrukturen dynamiskt justeras med framtida marknadsriktningar. Bolag som hade en konservativ och dynamisk kapitalstruktur före krisen kunde överleva krisen genom att följa samma väg.

2.2.3 Trade-off teorin

Trade-off teorin är en av de äldsta teorierna kring kapitalstruktur och används ofta vid empiriska studier. Denna teori tillämpas för att klargöra samband mellan eget kapital och skulder (Abel, 2018). Teorin hävdar att en optimal blandning av eget kapital och skulder uppstår när de är rätt balanserade. Fördelen med skulder är skatteförmåner och mindre finansiella problem mellan aktieägare och ledning. De hinder som kan uppstå för företag med hög skuldsättningsgrad är konkurskostnader och hinder mellan ägare och borgenärer (D'Amato, 2020). När trade-off teorin tillämpas föredras skulder framför eget kapital (Adair & Adaskou, 2015). I takt med att skulderna ökar under en finansiell kris ökar även risken för att bolag går i konkurs. Enligt trade-off teorin bör bolag minska skulder under kristider. Baserat på trade-off teorin finns det ett positivt samband mellan skulder och eget kapital efter kriser (Khodavandloo, Zakaria & Nassir, 2017).

Trade-off teorin behandlar förhållandet mellan skatter och skulder. Bolag bör låna så mycket som möjligt för att maximera skatteskyddet från skulder och minimera risken för konkurs. Därför tenderar bolag att vara skuldsatta, eftersom vinsterna de gör kan dra nytta av skatteskyddet från skulderna. Det innebär att skatteskyddet för skulderna under finansiella kriser är viktigare än nuvärdet av kostnaderna. En finansiell kris uppstår när kreditvärdigheten ifrågasätts och den ses som en nödvändig kostnad när ett bolag behöver omstrukturera för att undvika konkurs (Myers, 2001). Bolag tenderar att skuldsätta

sig mer för att minska risken för konkurs. Små och medelstora bolag befinner sig i en konkurrensutsatt marknad på grund av att det finns många små och medelstora bolag. Detta bidrar till en ökad risk och större chans till att gå i konkurs, därför måste små och medelstora bolag minska sina skulder. Små och medelstora bolag tenderar att hamna i konkurs tidigare än stora bolag (Serrasqueiro & Caetano, 2012). Bolag med låga skulder kommer sannolikt generera högre vinster, och bolag med höga skulder kommer sannolikt generera lägre vinst (Myers, 2001).

2.2.4 Pecking order theory

Enligt pecking order teorin föredras intern kapital, framför externt kapital, vilket innebär att eget kapital och vinster föredras framför skuldsättning och aktiekapital. Detta för att det interna kapitalet inte är någon kostnad för företaget och externt kapital innebär oftast att företaget måste betala ränta (Kwak, 2020). Asymmetrisk information måste heller inte delas med till investerare, asymmetrisk information innebär att en part har mer och bättre information än den andra parten. Exempelvis har företagets ledning mer information kring den finansiella situationen och när de behöver vända sig till en extern part innebär mer asymmetrisk information lägre risk medan mindre asymmetrisk information innebär högre risk (Gill, Biger & Mathur, 2011). Vid en finansiell kris tenderar bolag att vända sig till externa resurser eftersom de inte får tillgång till lika mycket internt kapital. Enligt pecking order teorin finns det ingen optimal kapitalstruktur (D'Amato, 2020).

Enligt pecking order teorin föredrar bolag att sälja aktier när det finns ett överskott på marknaden. Detta beror på att bolagets ledning först och främst agerar för de befintliga aktieägarnas intresse och försöker se till att aktiekursen inte sjunker för nya potentiella aktieägare. Bolag med höga vinster förväntas ha låga skulder och bolag med låga vinster förväntas ha högre skulder. Syftet med teorin är att bolag ska finansiera sig med eget kapital och behålla vinster, därav anses bolags lönsamhet vara viktigast i kapitalstrukturen eftersom den stöder bolagens integritet (Gill, Biger & Mathur, 2011). Jämfört med trade-off teorin menar pecking order teorin att det finns en negativ relation mellan hävstångseffekten och företagets prestanda (Khodavandloo, Zakaria & Nassir, 2017). Teorin menar även att det inte finns någon optimal kapitalstruktur eftersom skulderna och det egna kapitalet aldrig kommer vara jämlika (D'Amato, 2020).

2.3 Hypoteser

Hypoteser som används i föreliggande utgår från tidigare studier om hur kapitalstruktur förändrats under och efter den globala finansiella krisen. Hypoteserna utgår från förändringen av kapitalstruktur och den beroende variabeln skuldsättningsgrad ställs mot de oberoende variablerna soliditet, eget kapital och räntabilitet på totalt kapital. Nedan presenteras studiens hypoteser:

H1 - Skuldsättningsgraden minskar under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolag.

H2 - Skuldsättningsgraden ökar under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolag.

H3 - Soliditet har störst effekt på skuldsättningsgraden under alternativt efter globala finansiella krisen för små onoterade bolag.

H4 - Eget kapital har störst effekt på skuldsättningsgraden under alternativt efter globala finansiella krisen för små onoterade bolag.

H5 - Räntabilitet på total kapital har störst effekt på skuldsättningsgrad under alternativt efter globala finansiella krisen för små onoterade bolag.

3. Metod

Metodkapitlet presenterar de metoder som tillämpats i studien. Avsnittet syftar till att uppmärksamma läsaren om vald forskningsansats, forskningsdesign, analysmetod, datainsamling, operationalisering, urval, bortfall, studiens kvalitet, validitet, reliabilitet, kritik och etik.

3.1 Forskningsansats

Studien utgick från en deduktiv ansats med en analys av kapitalstrukturen i onoterade små bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen. En kvantitativ metod valdes, vilket innebär mätning av variabler (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 232).

Analysmetoden som applicerades var regressionsanalys, den användes för att mäta värdet på olika variabler.

3.2 Forskningsdesign

Den analytiska metod som användes för att besvara forskningsfrågorna var en multipel linjär regressionsanalys. Utifrån studiens syfte valdes en beroende variabel och tre oberoende variabler som omfattar kapitalstruktur. En multivariat analys utfördes, vilket innebär att mätningar av flera variabler genomförs samtidigt (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 310). Denna metod har genomförts för att skapa ett linjärt samband mellan variablerna (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 316).

Analysen genomfördes med hjälp av databaserna Retriever Business och SPSS.

Bolagens siffror hämtades från Retriever Business och analyserades i SPSS-databasen.

Databasen Retriever Business gjorde det möjligt att välja forskningsobjekten utifrån studiens avgränsningar. För att besvara forskningsfrågorna använde studien främst sekundärdata, det vill säga indirekt information såsom vetenskapliga artiklar och tidigare studier. En tvärsnittsdesign användes då studien var tidsbegränsad. Undersökningar av studieobjekten genomfördes under en förutbestämd tidsperiod (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 61).

3.2.1 Analysmetod

Regressionsanalys har genomförts på ett kvantitativt sätt då det är den mest effektiva analysmetoden för att få fram statistiska data. Denna analysmetod var lämplig för denna studie eftersom det är ett statistiskt kontrollverktyg som mäter medelvärdet av flera variabler (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 310–313). Regression syftar till att analysera hur olika variabler påverkar ett samband utifrån valt syfte (Gadzo & Asiamah, 2018).

Multipel regressionsanalys ger en möjlighet att analysera hur flera oberoende variabler påverkar samband eller förändringar (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 335). En regressionsekvation inkluderar beroende-, oberoende och kontrollvariabler. Detta gör att det förväntade värdet av den beroende variabeln kan beräknas (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 324).

En sådan ekvation ser ut såhär:

$$Y_i = b_0 + b_1 X_{1i} + b_2 X_{2i} + \dots + b_k X_{ki}$$

Y är den beroende variabeln och x är den oberoende variabeln, vilket också visar riktningskoefficienten för det linjära sambandet (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 337).

I regressionsanalyser kännetecknas R^2 som variansen som förklaras för regressionen. Variabler uppmärksammade sambandet mellan beroende och oberoende variabler och visualiserar variansen mellan de valda variablerna. R^2 brukar befinna sig mellan 0–1, om R^2 var 1 innebar det att det valda studieobjektet låg exakt på regressionslinjen (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 328). Detta var sällsynt eftersom R^2 aldrig var i närheten av 1. Detta beror vanligtvis på spridningen mellan studieobjekten. Mer specifikt visar R^2 om den beroende variabeln påverkas av de oberoende variablerna. Till exempel om R^2 är 0,25 (25%) innebär det att 25 % av variansen i den beroende variabeln förklaras av de oberoende variablerna (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 331).

Den beroende variabeln som valdes för denna studie är skuldsättningsgrad eftersom denna variabel har en betydande inverkan på bolags kapitalstruktur. De oberoende variablerna som användes i denna studie var soliditet, eget kapital och avkastning på totalt kapital (ROA),

som tillämpades baserat på tidigare studier med liknande syfte. Bolagens storlek och ålder användes som kontrollvariabler. Storleken mättes av bolagets omsättning och åldern efter det datum som bolaget grundades.

Studiens ekonomiska modeller presenteras i enlighet med nedanstående modeller:

- $\text{Skuldsättningsgrad } i,t = b_0 + b_1 \cdot \text{Eget kapital} + b_2 \cdot \text{Storlek} + b_3 \cdot \text{Ålder} + \mu_{i,t}$
- $\text{Skuldsättningsgrad } i,t = b_0 + b_1 \cdot \text{Soliditet} + b_2 \cdot \text{Storlek} + b_3 \cdot \text{Ålder} + \mu_{i,t}$
- $\text{Skuldsättningsgrad } i,t = b_0 + b_1 \cdot \text{Lönsamhet} + b_2 \cdot \text{Storlek} + b_3 \cdot \text{Ålder} + \mu_{i,t}$

Variabel:	Förkortning:	Formel:
Skuldsättningsgrad	S/E	(Långfristiga skulder + kortfristiga skulder + bankkrediter) / aktiekapital
Soliditet	SOLI	Eget kapital/summa tillgångar
Eget kapital	EK	Tillgångar - skulder
Räntabilitet på totalt kapital	ROA	(Rörelseresultat - finansiella intäkter) / totala tillgångar
Storlek	STRL	\ln bolagets omsättning
Ålder	ÅLD	\ln antal år sedan bolaget bildats

Tabell 2: Sammanställning av studiens valda variabler.

Regressionsanalyser kan innefatta flera syften (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 315). Syftet med denna studie är att beskriva och analysera skillnaderna på variablerna under och efter den globala finansiella krisen 2008.

3.3 Datainsamling

Data samlades in med hjälp av databasen Retriever Business. Denna databas använder sig av bolags finansiella underlag i form av årsredovisningar och nyckeltal. Efter att ha samlat in data från Retriever Business exporterades all data till en Excel-fil.

De teorier som valdes i denna studie är baserade på tidigare studier inom områden som liknar denna studies forskningsfrågor. Eftersom tidigare studier använde relevant litteratur kring finans kunde denna studie granska litteraturen och välja ut de som var lämpliga för denna studie. Litteraturen och tidigare forskning har även hjälpt oss att förstå hur teorierna fungerar.

3.3.1 Operationalisering

Variablerna som analyserades i denna studie var den beroende variabeln skuldsättningsgrad och de oberoende variablerna soliditet, eget kapital och avkastning på totalt kapital (ROA). Storlek och ålder användes som kontrollvariabler. Urvalet utformades med hjälp av databasen Retriever Business, där man kunde välja kriterier avseende företagsstorlek, ålder, bransch och om ett företag var börsnoterat eller inte. Urvalet baserades på att bolagen grundades före 2006, vilket gjorde att studien kunde spåra utvecklingen under och efter krisen. Perioderna som studerades var 2007–2008 och 2011–2012. Ett slumpmässigt stickprov av 55 årsredovisningar gjordes. Stickprovet jämfördes med databasen Retriever Business resultat. Efter genomförandet av stickprovet exporterades siffrorna till Excel, där den deskriptiva analysen utformades. När de mer avancerade analyserna: korrelations- och regressionsanalysen skulle utformas, användes SPSS-analysverktyget för att sammanfatta relevant data i olika tabeller.

3.3.2 Urval samt bortfall

Denna studie använde slumpmässigt urval och ett sannolikhetsurval. Utgångspunkten var små och medelstora onoterade bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen. Små och medelstora bolag definieras som bolag med färre än 50 anställda och en omsättning som inte överstiger 10 miljoner euro (Europeiska kommissionen, 2003, s. 4). Slumpmässigt urval innebär att forskarna inte påverkade urvalet, utan endast utvecklade kriterier i form av population, urvalsram och slumpmässig urvalsprocedur (Denscombe, 2018, s.61). Urvalet bör ge representativ information, men detta garanterar inte att urvalet blir representativt (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 235).

Studien undersökte 165 onoterade bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen. Antalet undersökta bolag beror på att det inte fanns mer än 165 bolag inom samma bransch som hade etablerats före krisen. Finansbranschen utgjorde populationen av studien. Kriterierna tillämpades på databasen Retriever Business som automatiskt utdelade urvalsramen som en Excel-lista. Studien har tagit hänsyn till eventuella bortfall på grund av

ofullständiga uppgifter om bolagen. Till exempel uteslöts vissa bolag från studien på grund av otillräcklig information i sina årsredovisningar.

Små och medelstora bolag har inkluderats i studien eftersom storleken på ett bolag påverkar dess kapitalstruktur. Med andra ord tenderar stora bolag att vara mindre riskfyllda, ha mer skulder och klara av att hantera stora mängder skulder. Stora bolag tenderar att ha lättare att få tillgång till ny finansiering. Detta innebär mindre asymmetrisk information för stora bolag (Gill, Biger & Mathur, 2011). Därav avgränsades denna studie till små och medelstora bolag för att studera om resultaten skiljer sig från tidigare studier. De undersökta bolagen kan ha vuxit över tid, så storleken och åldern på de undersökta bolagen har förändrats. De undersökta bolagen översteg dock inte kraven för små och medelstora bolag (Europeiska kommissionen, 2003, s. 4). Studien begränsades till svenska bolag som var verksamma före krisen och hur de förhållit sig till den globala finansiella krisen 2008.

3.4 Studiens kvalitet

Studien baserades på vetenskapliga artiklar, direkta rapporter från bolagens årsredovisningar, databasen Retriever Business, SPSS och webbplatser som Svenska Vetenskapsrådet. Studien använde sig främst av sekundärdata, då alla resultat hämtades ur bolagens ekonomiska underlag och även vetenskapliga artiklar. Fördelen med sekundärdata är att informationen är tillgänglig. Detta innebär att data samlas in på ett mer effektivt sätt (Denscombe, 2018, s. 325). Nackdelen med sekundärdata är bristen på att exakt data inte finns tillgänglig. Denna studie använde många och varierade informationskällor för att förbättra dess kvalitet.

3.4.1 Validitet

En studies validitet är relaterad till i vilken utsträckning den insamlade data är relevant för studiens syfte och frågeställning (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 221). Data från denna studie publiceras online, så att alla som har en internetuppkoppling kan hitta informationen. De vetenskapliga artiklarna, teorierna och data är också allmänt tillgänglig. Forskningsprocessernas finansiella data förändras dock. Bolagens omsättning och resultat varierar från år till år, därför kan siffrorna variera om man inte utgår från exakt samma år som denna studie. Hade en annan forskare forskat kring detta ämne och använt ett annat årtal för samma bolag som används i denna studie, skulle studien ha gett andra resultat (Denscombe, 2018, s. 422). Om en annan forskare använder samma årsrapporter och samma

företag skulle de få samma resultat som i denna studie (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 222).

3.4.2 Reliabilitet

Studien reliabilitet är tillförlitlig. Alla rapporter, som exempelvis årsredovisningar för de bolag som används, förblir tillgängliga, vilket ökar studiens trovärdighet. Forskare kan återvända till rapporterna för att hitta den data som tillämpas i denna studie och för att kontrollera reliabiliteten av data och rapporterna. Studien undersökte även hur bolagen representeras, vilket ger en solid grund för vidare forskning (Denscombe, 2018, s. 42). Studiens metodavsnitt presenterades på ett tydligt sätt för att öka processens trovärdighet, underlätta förståelsen av forskningen och bidra till kunskap (Denscombe, 2018, s. 388). Hela processen redovisas, så andra forskare med samma förutsättningar och grund bör få samma resultat när de upprepar studien. I metodavsnittet finns det också argument som förtydligar varför andra metoder är mindre lämpliga. Ett av argumenten var att studien skulle analysera siffror och variabler, därav är kvalitativ forskning olämplig. Argumenten styrks med vetenskapliga artiklar för att övertyga framtida forskare om att just denna kvantitativa metod är den mest lämpliga (Denscombe, 2018, s. 421).

3.5 Metodkritik

Denna studie omfattade 165 bolag jämfört med 215 bolag som hämtades från databasen Retriever Business. Resultat från 50 bolag exkluderades från studien på grund av brist på data. På grund av detta bortfall kan studien inte generalisera till alla små och medelstora onoterade bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen under de studerade tidsperioderna.

De valda tidsperioderna kan kritiserars eftersom studien endast undersökte två år under krisen och två år efter krisen, jämfört med tidigare studier som undersökt flera år. Därav kan inga generaliseringar göras kring studerade tidsperioderna före och efter den globala finansiella krisen. En längre tidsperiod hade kunnat leda till generalisering för små onoterade bolag.

Metoden kan kritiserars utifrån flera aspekter, som exempelvis siffrornas precision. Siffrorna i årsredovisningar varierar beroende på bolag. Ett exempel på skillnad mellan siffrorna är att

vissa bolags siffror skiljde sig i decimaler jämfört med andra bolag. Databasen Retriever Business avrundar decimaler, vilket i sin tur kan leda till missvisande siffror.

Studien tillämpade en kvantitativ metod i form av deduktiva ansatser, regressions- och korrelationsanalys. Kvalitativa metoder skulle kunna användas för att genomföra intervjuer med små och medelstora onoterade bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen. På grund av Covid-19 pandemin kunde intervjuer med företag inte genomföras på plats. Företag kontaktades men returnerade endast nekande bud, därav tillämpades regressionsanalys. Kvalitativa metoder användes inte eftersom metoden kräver verbala och virtuella data. Följaktligen var kvalitativa metoder inte lämpliga då mätning av siffror och variabler skulle utföras (Denscombe, 2018, s. 393). Intervjuer är en av de primära metoderna för kvalitativ analys (Stuckey et al., 2014). Därför valdes inte en kvalitativ forskningsansats, intervjuerna hade dock lett till att andra uppfattningar och åsikter kring ämnet hade funnits. Intervjuerna hade även kunnat leda till att respondenternas svar inte stämmer överens med deras verkliga åsikt (Denscombe, 2018, s. 293).

Studien fokuserade på specifika branscher inom finanssektorn. Om forskningstiden var obegränsad hade två branscher kunnat studeras och jämföras, detta skulle bidra med att studien skulle få en mer detaljerad och generaliserad resultat. Studien kan kritiseras med motiveringen att endast små och medelstora bolag i ett land undersökt. Till exempel studerade Yazdanfar, Öhman och Homayoun (2018) och Gadzo och Asiamah (2018) bara ett land, så denna studie är baserad på de tidigare nämnda författarnas studier. Detta kan ses både positivt och negativt. Från den positiva sidan innebär studien av ett land att samma lagar och regler gäller för de bolag som studeras. Det negativa är att jämförelse med andra länder innebär att bolagen följer olika lagar och regler. Det innebär att gällande lag i till exempel Sverige kan vara annorlunda i Ghana, vilket innebär att jämförelsen inte blir helt korrekt.

Ett annat kriterium som kan kritiseras i denna studie är att Miller och Modiglianis teori och andra teorier från tidigare studier innehåller variabeln, viktad kapitalkostnad (WACC). Men eftersom denna variabel är relaterad till räntor och avkastning ansågs den inte vara relevant och analyserades därför inte i denna studie.

3.6 Källkritik

Denna forskning är baserad på vetenskapliga artiklar, tidigare studier, litteratur och databasen Retriever Business. Källor kontrollerades före användning och författarna av de tidigare studierna granskades. Det som dock kan kritiseras är att studieobjekten framtagits med hjälp av databasen Retriever Business. Detta kunde vara ett problem eftersom det fanns en risk för att företagsinformationen (årsredovisningarna) skulle kunna bli felaktiga. Därför togs ett stickprov från en tredjedel av företagens årsredovisningar för att säkerställa att uppgifterna om företagen stämmer överens med siffrorna i databasen Retriever Business. Därefter jämfördes stickprovet med databasen Retriever Business för de aktuella studieperioderna.

Resterande källor kan kritiseras på grund av att översättning genomförts, eftersom de flesta källorna var på engelska. Översättning genomfördes av författarna och viktig information kan därav ha gått förlorad om översättningen inte utfördes alldeles korrekt. Anledningen till att källorna översattes berodde på tolkningen av ekonomiska termer (Johannessen, Tufte & Christoffersen, 2020, s. 91). Därmed kan innehållet i studien ha påverkats. För att undvika det har jämförelse av källorna genomförts för att säkerställa att den information som erhållits var korrekt. De källor som användes avser främst början och efter den globala finansiella krisen. Samtidigt användes även källor från 1984 och 2001 för att få relevant information kring teorier som behandlar kapitalstruktur.

3.7 Etik

En studie bör ha god forskningsetik så att läsaren inte vilseleds och att informationen i studien är aktuell. Forskningsetik är uppdelad i fyra delar, varav den första delen handlar om tillförlighet, alltså att forskningens kvalitet säkerställs i form av analys, design, metoder och resurser. Det andra handlar om ärligheten när forskningen genomförs, granskas, rapporteras, utvecklas och kommuniceras. Detta måste göras på ett objektiva, rättvist, öppet och fullständigt sätt. Forskarna har med stor försiktighet under bearbetningsprocessen stärkt påståenden med hjälp av litteratur, tidigare studier och vetenskapliga artiklar. Den tredje delen av forskningsetiken handlar om respekt. Det handlar om författarnas respekt för eventuella deltagare i studien, kollegor och läsare. Men förutom att respektera deltagarna, måste även texten som presenteras i studien respekteras. Den sista delen fokusera på forskningsansvar, från forskningsidé till publicering. Om en forskare inte följer etiken

och falsifierar eller plagierar så kallas detta för oredlighet, vilket är oetiskt och kan vilseleda läsaren och andra forskare och avviker från den så kallade “god forskningssed” (Svenska Vetenskapsrådet, 2018). Ansvar för att bedriva forskningen utan falsifiering eller plagiering av källor var en central punkt i denna studie. Tolkningen kring källor som tillämpats i denna studie har gjorts med omsorg för att inte vilseleda läsaren. Studiens alla delar har respekterats, vilket omfattar dess tillvägagångssätt och forskningsobjekt. Däremot tillkom ytterligare kritik från handledare, opponeringsgrupper och examinator som togs i beaktande och förbättrade studien. Författarna tog hänsyn till kritiken och anpassade studien därefter. Vid insamling av information beslutade författarna att utgå från flera källor för att öka objektiviteten i studien och få kunskap om både fördelar och nackdelar kring ämnet.

4. Empiri

Nästkommande kapitel presenterar studiens resultat. Avsnitten presenterar de resultat som konstruerats från den deskriptiva analysen, korrelations- och regressionsanalysen.

4.1 Deskriptiv analys

Den empiriska analysen var deskriptiv och sammanfattade bolagens median, medelvärde och standardavvikelse för valda variabler (se tabell 3). Sammanlagt 165 bolag som hör till den finansiella sektorn och som grundades före 2006 ingick i undersökningen. Bolagen varierade till storlek och ålder eftersom undersökningen genomfördes bland små och medelstora bolag.

Alla bolag presterade bättre efter den finansiella krisen än under krisen i förhållande till nyckeltalen som studerats. De variabler som minskade efter krisen var skuldsättningsgrad och lönsamhetsmättet ROA. Medianvärdet för skuldsättningsgrad var under krisen 1,5 % och sjönk till 1,19 % efter krisen. Medelvärdet för skuldsättningsgraden var 3,56 % under krisen och 1,9 % efter krisen. Detta tyder på att de onoterade bolagens skulder minskade i förhållande till det egna kapitalet efter krisen. Det genomsnittliga medelvärdet av egna kapitalet var 23 157,84 kronor under första studieperioden och ökade till 31 775,13 kronor under andra studieperioden. Detta kan förklaras av att ägarna tillskjutit mer kapital till bolagen eller av en ökning av bolagens vinster, eller en kombination av båda.

Under krisen minskade bolagens lönsamhet. Medianen för ROA var 12,1 % under krisen, men sjönk till 9,3 % efter krisen. Medelvärdet för ROA var 14,55 % under krisen, men sjönk till 11,08 % efter krisen. Detta kan tolkas som en minskning av skulderna. När det gäller företagsstorlek och ålder ökade både medianen och medelvärdet från perioden under krisen till perioden efter krisen, detta beror på att bolagen blir allt äldre med tiden.

	Under globala finansiella krisen (2007–2008)			Efter globala finansiella krisen (2011–2012)		
	Median	Medelv.	Std	Median	Medelv.	Std
S/E (%)	1,5	3,56	7,83	1,19	1,90	42,09
SOLI (%)	37,05	38,29	21,23	42,5	43,46	24,04
EK (tkr)	16 712,5	23 157,84	21 725,87	22 503	31 775,13	30 393,02
ROA (%)	12,1	14,55	17,86	9,3	11,08	15,21
STRL(tkr)	88 250,5	122 428,56	134 181,56	96 221	135 296,57	146 551,19
ÅLD (år)	9	13,20	12,06	13	17,20	12,06
N	165	165	165	165	165	165

Tabell 3: Deskriptiv analys

Källa: Retriever Business

4.2 Korrelationsanalys

Korrelationsanalys genomfördes och jämförde perioderna 2007–2008 och 2011–2012. Tabell 4 visar att skuldsättningsgraden 2007 var negativt korrelerad med soliditet och var signifikant. Korrelationen var $-0,518$ och var signifikant vid $0,01$. Liknande gällde även eget kapital som var negativt korrelerad, signifikant vid $0,01$ i förhållande till skuldsättningsgraden, med en negativ korrelation av $-0,211$. Skuldsättningsgraden var negativt korrelerad med kontrollvariabeln ålder, med en korrelation på $-0,179$. Den beroende variabeln skuldsättningsgrad visade en negativ korrelation med ROA och en positiv korrelation med storlek, men ingen av dessa oberoende variabler var signifikanta.

Soliditeten var signifikant korrelerad med variablerna eget kapital och storlek. Den oberoende variabeln eget kapital var signifikant korrelerad med variablerna ROA, storlek och ålder. Korrelationen mellan eget kapital och ROA var negativt signifikant vid nivå $0,05$. Korrelationen mellan eget kapital och kontrollvariablerna var positivt signifikant vid nivå $0,01$.

2007	S/E	SOLI	EK	ROA	STRL	ÅLD
S/E Korrelation Sig. (2-tailed)	--					
SOLI Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,518** <0,001	--				
EK Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,212** 0,006	0,273** <0,001	- -			
ROA Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,075 0,339	0,043 0,585	-0,178* 0,022	--		
STRL Korrelation Sig. (2-tailed)	0,080 0,310	-0,379** <0,001	0,381** <0,001	0,072 0,359	--	
ÅLD Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,179* 0,022	0,145 0,063	0,261** <0,001	-0,125 0,111	0,170* 0,029	- -

*Korrelationen är signifikant vid 0.05 (2-tailed)

**Korrelationen är signifikant vid 0.01 (2-tailed)

Antal testade bolag = 165

Tabell 4: Korrelationsanalys 2007

Källa: Retriever Business

År 2008 var det bara skuldsättningsgraden som hade ett signifikant samband med soliditet och eget kapital. Den beroende variabeln var negativt korrelerad med de oberoende variablerna soliditet och eget kapital. Korrelationen för soliditet var $-0,436$ och vid en signifikansnivå på $0,01$. Korrelationen för eget kapital var $0,195$, med en signifikansnivå på $0,05$. Kontrollvariablerna ålder och storlek och den oberoende variabeln ROA var inte signifikanta år 2008. Det fanns dock en negativ korrelation mellan ROA och kontrollvariabeln ålder. Det fanns även en positiv korrelation mellan skuldsättningsgrad och företagsstorlek.

Soliditeten var signifikant och positivt korrelerad med eget kapital samt ålder. Variabeln var signifikant och negativt korrelerad med den oberoende variabeln ROA. Eget kapital var positivt korrelerat med ROA och kontrollvariablerna storlek samt ålder. Korrelationen mellan storlek och ålder var endast signifikant vid nivå 0,01. Korrelationen mellan ROA och kontrollvariablerna var inte signifikant och korrelationen mellan storlek och ålder var inte signifikant.

2008	S/E	SOLI	EK	ROA	STRL	ÅLD
S/E Korrelation Sig. (2-tailed)	--					
SOLI Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,436** <0,001	--				
EK Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,195* 0,012	0,360** <0,001	- -			
ROA Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,031 0,688	0,061 0,439	0,070 0,369	--		
STRL Korrelation Sig. (2-tailed)	0,052 0,504	-0,284** <0,001	0,393** <0,001	0,0068 0,383	--	
ÅLD Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,108 0,168	0,163* 0,036	0,233** 0,003	-0,049 0,534	0,136 0,082	- -

*Korrelationen är signifikant vid 0.05 (2-tailed)

**Korrelationen är signifikant vid 0.01 (2-tailed)

Antal testade bolag = 165

Tabell 5: Korrelationsanalys 2008

Källa: Retriever Business

År 2011, det vill säga efter den globala finansiella krisen, var den beroende variabeln negativt korrelerad med de oberoende variablerna och kontrollvariablerna. Korrelationen med soliditet

uppgick var $-0,327$ och signifikant vid nivå $0,02$. Korrelationen med eget kapital var $0,172$ och var signifikant vid nivå $0,05$.

Korrelationen mellan soliditeten och de oberoende variablerna eget kapital och ROA var positiv samt signifikant vid $0,01$ -nivån. Soliditeten hade en negativ och signifikant korrelation på $0,01$ -nivån. Den oberoende variabeln eget kapital uppvisade en positiv och signifikant korrelation med kontrollvariablerna storlek och ålder. Den oberoende variabeln ROA visade ingen signifikant korrelation med kontrollvariablerna storlek och ålder. Slutligen hade kontrollvariabeln storlek ingen signifikant korrelation med kontrollvariabeln ålder.

2011	S/E	SOLI	EK	ROA	STRL	ÅLD
S/E Korrelation Sig. (2-tailed)	--					
SOLI Korrelation Sig. (2-tailed)	$-0,327^{**}$ <0,001	--				
EK Korrelation Sig. (2-tailed)	$-0,172^{*}$ 0,027	$0,361^{**}$ <0,001	- -			
ROA Korrelation Sig. (2-tailed)	$-0,096$ 0,220	$0,213^{**}$ 0,006	$-0,048$ 0,538	--		
STRL Korrelation Sig. (2-tailed)	$-0,002$ 0,976	$-0,243^{**}$ 0,002	$0,385^{**}$ <0,001	$0,038$ 0,626	--	
ÅLD Korrelation Sig. (2-tailed)	$-0,003$ 0,966	$0,127$ 0,103	$0,212^{**}$ 0,006	$-0,159^{*}$ 0,041	$0,089$ 0,255	- -

*Korrelationen är signifikant vid $0,05$ (2-tailed)

**Korrelationen är signifikant vid $0,01$ (2-tailed)

Antal testade bolag = 165

Tabell 6: Korrelationsanalys 2011

Källa: Retriever Business

År 2012 var skuldsättningsgraden positivt korrelerad med alla oberoende variabler men negativt korrelerade med kontrollvariablerna. Korrelationen för soliditet var 0,082, eget kapital 0,054 och ROA 0,040. Kontrollvariabeln Storlek har en korrelation som uppgår till – 0,009 vilket innebär att den är negativt korrelerad, kontrollvariabeln ålder hade en negativ korrelation och uppgick till –0,016. Den oberoende variabeln soliditet var positivt korrelerad med de oberoende variablerna eget kapital och avkastning på total kapital och var signifikant på 0,01-nivån. Soliditet var signifikant korrelerad med kontrollvariabeln storlek, men var negativ. Den oberoende variabeln eget kapital var signifikant och positivt korrelerad med kontrollvariablerna storlek och ålder. ROA var signifikant korrelerad med kontrollvariabeln ålder. Den oberoende variabeln eget kapital var signifikant och positivt korrelerad med kontrollvariablerna storlek och ålder men var negativ. Kontrollvariablerna ålder och storlek uppvisade ingen signifikant korrelation mellan varandra.

2012	S/E	SOLI	EK	ROA	STRL	ÅLD
S/E Korrelation Sig. (2-tailed)	--					
SOLI Korrelation Sig. (2-tailed)	0,082 0,298	--				
EK Korrelation Sig. (2-tailed)	0,054 0,494	0,331** <0,001	- -			
ROA Korrelation Sig. (2-tailed)	0,040 0,607	0,272** <0,001	0,024 0,760	--		
STRL Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,009 0,907	-0,350** <0,001	0,367** <0,001	0,023 0,772	--	
ÅLD Korrelation Sig. (2-tailed)	-0,016 0,838	0,065 0,405	0,198* 0,011	-0,160* 0,040	0,049 0,534	--

*Korrelationen är signifikant vid 0.05 (2-tailed)

**Korrelationen är signifikant vid 0.01 (2-tailed)

Antal testade bolag = 165

Tabell 7: Korrelationsanalys 2012

Källa: Retriever Business

4.3 Regressionsanalys

Efter korrelationsanalysen genomfördes en regressionsanalys, för åren 2007 och 2008 visade sig soliditet och eget kapital vara signifikanta, vilket framgår av tabell 8. Detta innebär att de oberoende variablerna soliditet och eget kapital var signifikant korrelerade med den beroende variabeln skuldsättningsgrad. Förhållandet mellan skuldsättningsgrad, soliditet och eget kapital var negativa. Soliditeten var signifikant vid 0,01 under båda åren, vilket indikerar 95 % konfidens för att kvoten inte är noll. Förhållandet mellan ROA och skuldsättningsgrad var negativ under 2007 och 2008, dessa var inte signifikanta. Samma sak gäller för kontrollvariablerna storlek och ålder, där sambandet med de oberoende variablerna inte var signifikanta under båda åren. Den ostandardiserade konstanten var signifikant endast i förhållandet mellan skuldsättningsgrad och soliditet både 2007 och 2008. Den varians som upptäcktes med R^2 varierade från 5,6%- 29% år 2007. År 2008 varierade variansen från 1,8% till 19,7 %, vilket visar att det fanns spridning mellan forskningsobjekten i regressionsanalysen.

	Skuldsättningsgrad 2007			Skuldsättningsgrad 2008		
	Soliditet	Eget kapital	ROA	Soliditet	Eget kapital	ROA
Ostandardiserad bkoefficient av oberoende variabeln	-0,206**	$-9,28 \cdot 10^{-5}$ *	-0,047	-0,165**	$-8,40 \cdot 10^{-5}$ *	-0,019
Storlek	-0,549	-0,949*	0,588	-0,390	0,832	0,381
Ålder	-0,725	-1,352	-1,956*	-0,254	-0,778	-1,270
Konstant	19,197**	-1,765	2,228	14,712*	-2,001	2,398
R^2	0,290	0,095	0,056	0,197	0,063	0,018

N	165	165	165	165	165	165
---	-----	-----	-----	-----	-----	-----

*Signifikant samband vid 0.05

**Signifikant samband vid 0.01

Tabell 8: Regressionsanalys under den globala finansiella krisen med skuldsättningsgrad som beroende variabel.

Källa: Retriever Business

I tabell 9 framgår resultatet av regressionsanalysen av bolagen efter krisen. År 2011 var den ostandardiserade koefficienten för soliditet och eget kapital signifikant gentemot skuldsättningsgraden. Sambandet mellan skuldsättningsgrad och soliditet var för 2011 negativt och hamnade på -0,309 vid signifikansnivå 0,01. Konstanten för soliditeten var signifikant vid nivå 0,05. Sambandet mellan skuldsättningsgraden var noll men signifikant vid signifikansnivå 0,05. Resterande variabler var i förhållande till skuldsättningsgraden icke signifikanta under 2007 och 2008.

	Skuldsättningsgrad 2011			Skuldsättningsgrad 2012		
	Soliditet	Eget kapital	ROA	Soliditet	Eget kapital	ROA
Ostandardiserad bkoeficient av oberoende variabeln	-0,309**	0,000*	-0,138	0,210	0,000	0,141
Storlek	-1,152	0,925	0,040	0,766	-1,091	-0,308
Ålder	1,798	1,216	-0,697	-2,379	-2,934	-0,952
Konstant	26,277*	-3,924	8,213	-12,71	14,602	3,348
R ²	0,0116	0,035	0,010	0,008	0,005	0,002
N	165	165	165	165	165	165

*Signifikant samband vid 0.05

**Signifikant samband vid 0.01

Tabell 9: Regressionsanalys efter den globala finansiella krisen med skuldsättningsgrad som beroende variabel.

Källa: Retriever Business

5. Analys

Analyskapitlet har avsikt att beskriva och analysera empirin med utgångspunkt från valda teorier, tidigare studier och hypoteser.

Under den globala finansiella krisen var skuldsättningsgraden hög, vilket tyder på en ökad risk för konkurs för många av de små och medelstora onoterade bolagen. Bolag inom finansbranschen tog fler lån under krisen (extern resurs), men fick också ekonomiskt stöd från Riksgälden, Finansinspektionen och Finansdepartementet. Enligt trade-off teorin innebar ökningen av extern finansiering att skulder användes mer än eget kapital. Bankerna fick mest ekonomiskt stöd under krisen. Därav var de mest stabila. Efter krisen fick små onoterade banker tillgång till mer internt kapital. Det innebär att pecking order teorin tillämpades, eftersom små onoterade bankerna föredrar att finansiera sig med interna resurser (Finansinspektionen, 2018, s.11).

Syftet med undersökningen var att analysera sambanden mellan kris och kapitalstrukturen för onoterade bolag. Regressionsanalysen gav en tydlig bild av bolagens finansiella ställning under krisen. Studien fokuserade på hur små onoterade bolag inom bank-, finans- och försäkringsbranschen påverkades av krisen.

I enlighet med H1 fanns ingen ökning av skuldsättningsgraden, den var hög under krisen men ökade inte efter krisen. Följaktligen är påstående H2 korrekt, eftersom skuldsättningsgraden minskade efter krisen. Detta innebär att skuldsättningsgraden för onoterade bolag minskade efter krisen, vilket får stöd hos såväl Demircü- Kunt, Matinez, Peria och Tressel (2020) och Yazdanfar, Öhman och Homayoun (2018). Å andra sidan tog Khodavandloo, Zakaria och Nassir (2017) hänsyn till trade-off teorin och menar att ökad skuldsättning under en kris ökar risken för att bolag går i konkurs. Efter krisen minskade de små och medelstora svenska onoterade bolagens skuldsättning. Detta tyder på att risken för att bolagen skulle ha utsatts för en konkurs minskade. H1 stöds inte eftersom skuldsättningsgrader inte visar en negativ trend under eller efter den globala finanskrisen.

Svenska små och medelstora onoterade bolag undvek skuldfinansiering och den extern kapitalmarknaden och föredrog att skaffa internt kapital. Under den globala finansiella krisen blev den interna finansieringen svår och därav blev de beroende av externa kapitalmarknaden (Brav, 2009). Således var skuldsättningsgraden högre under krisen än efter (Demirgüç-Kunt, Martinez Peria & Tressel, 2020). Detta skapade osäkerhet i kapitalstrukturen (Yazdanfar & Öhman, 2021). Detta kan kopplas samman med pecking order teorin eftersom man vill undvika den extern kapitalmarknaden så mycket som möjligt och endast tillämpa den vid behov. Under krisen lyckades man dock inte med det vilket gjorde att man blev tvungen att vända sig till externa resurser och ändra på strategin på kapitalstrukturen för att klara av krisen (Adair & Adaskou, 2015).

Soliditet ses som en intern resurs som behandlar det egna kapitalet i förhållande till det totala kapitalet. I enlighet med regressionsanalyserna framkom soliditet som en signifikant effekt under krisen, men år 2012 var soliditet inte signifikant. I överensstämmelse med H3 har variabeln soliditet störst effekt på skuldsättningsgraden. Sambandet mellan soliditet och skuldsättningsgrad var negativ i regressionsanalysen. I samband med att soliditeten ökade, sjönk skuldsättningsgraden, vilket indikerade på en fördelaktig förändring. I förhållande till trade-off teorin ansåg Khodavandloo, Zakaria och Nassir (2017) att skulderna borde minska under kriser. I denna studie var soliditetskvoterna höga under krisen och låga efter krisen, vilket tyder på att både pecking order teorin och trade-off teorin användes i denna studie. Pecking order teorin fokuserar på att inte ge investerarna för mycket information, därav föredras interna resurser i form av eget kapital och vinstmedel mer. Men i en kris behövs externa resurser (lån), eftersom interna resurser inte räcker till. Enligt studien fick svenska små och medelstora bolag ekonomiskt stöd från myndigheterna under den globala finanskrisen. Det fanns med andra ord inget behov av att rapportera asymmetrisk information till investerare (D'Amato, 2020). Trade-off teorin tillämpas även i denna studie, eftersom bolag under krisen inte kunde finansiera sig enbart med vinstmedel. Trade-off teorin menar också att det finns ett samband mellan skulder och eget kapital, och att en optimal kapitalstruktur finns när de är i jämvikt. Pecking order teorin säger att det inte finns någon optimal kapitalstruktur eftersom skulder och eget kapital inte kan balanseras. Kapitalstrukturen i denna studie är inte optimal, på grund av obalansen mellan skuld och eget kapital.

H4 stöds inte eftersom den oberoende variabeln eget kapital hade inte störst effekt på skuldsättningsgraden. Enligt pecking order teorin behandlar denna variabel interna resurser vilket innebär att den föredras av de mindre bolagen (Gill, Biger & Mathur, 2011). Onoterade bolag har vanligtvis inte tillgång till kapitalmarknader och finansierar sig därför till största del av eget kapital (Brav, 2009). Den oberoende variabeln var, enligt regressionsanalysen, under år 2007, 2008 och 2011 signifikant i förhållande till skuldsättningsgraden.

Att eget kapital inte hade störst effekt på skuldsättningsgraden innebär att de små onoterade bolagen under krisen inte finansierade sig med eget kapital. Kapitalstrukturen ses som en kombination av skulder och eget kapital. Av den anledningen var det förväntat att det egna kapitalet skulle visa ett signifikant samband med skuldsättningsgraden (Gill, Biger & Mathur, 2011). Även i Gadzo och Asiamahs studie (2018) var skulderna höga i förhållande till det egna kapitalet. Enligt den deskriptiva analysen minskade skuldsättningsgraden efter krisen och det egna kapitalet ökade. Trots detta hade inte det egna kapitalet störst effekt på skuldsättningsgraden. Eftersom denna studie undersökte bolag på finansmarknaden kan Baselreglerna och Solvens II ha påverkat H4. Enligt dessa internationella regler måste banker och försäkringsbolag ha ett kärnkapital som är minst 8 %. Detta kan vara den viktigaste förklaringen till att H4 inte stöds (Larsson & Lönnborg, 2014).

Under den globala finansiella krisen användes till övervägande del extern finansiering, vilket resulterade i högre skuldsättningsgrader och lägre eget kapital. Skuldsättningsgraden minskade efter krisen. Detta visar att bolag återigen använt intern snarare än extern finansiering (Demirgüç-Kunt, Martinez Peria & Tressel, 2020). Enligt Brav (2009) prioriteras intern finansiering. Vilket innebar att interna kapitalen ökade i större utsträckning.

Lönsamhetsmättet ROA var inte signifikant gentemot den beroende variabeln skuldsättningsgrad. Detta motsäger H5 som påstår att räntabilitet på total kapital har störst effekt på skuldsättningsgraden för små onoterade bolag under, alternativt efter, den globala finansiella krisen. Enligt Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressel (2020) kan kapitalstrukturen förändras på grund av bolagens lönsamhet. Detta bevisas inte i denna studie eftersom lönsamhetsmättet ROA inte hade ett signifikant samband med skuldsättningsgrad. Detta kan bero på att bolagen är små, till skillnad från bolagen som Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressel (2020) har undersökt i sin studie. De sistnämnda var små men också

medelstora bolag och hade högre lönsamhet än bolag som analyserats i denna studie. En annan faktor som förklarar varför lönsamhetsmättet ROA inte var signifikant i denna studie, till skillnad från Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressels studie (2020), var avgränsningen till bank-, finans- och försäkringsbranschen. Dessa finansierar sig framför allt med externt kapital, med andra ord, lån. I enlighet med Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressels (2020) studie som menar att onoterade bolag under kriser tenderar att finansiera sig med externt kapital mer än internt kapital, medför det att bolagen inte har större intäkter och tillgångar, därav är ROA inte signifikant. Enligt pecking order teorin har bolag som mål att finansiera sig med vinster, därför anser även Gill, Biger och Mathur (2011) att företagets lönsamhet är viktig.

Sammanfattningsvis klargör denna studie kopplingen mellan den globala finansiella krisen och små onoterade bolags kapitalstruktur. En av de viktigaste teoretiska upptäckterna var att bolagen följde pecking order teorin. Krisen tvingade bolag att ändra sina strategier och använda externa resurser istället för interna. Pecking order teorin kan ställas mot trade-off teorin. För teorierna är likartade men annorlunda. Pecking order teorin tyder på att det finns ett negativt samband mellan bolagens skulder och eget kapital. Enligt trade-off teorin kommer det finns det ett positivt samband mellan bolags skulder och eget kapital efter en kris. Detta kan också bedömas med hjälp av den deskriptiva analysen. Analysen visar att skuldsättningsgraden var betydligt högre under krisen än under perioden efter krisen. Detta är i linje med tidigare forskningar av Yazdanfar, Öhman och Homayoun (2018) och Demirgüç-Kunt, Martinez Peria och Tressel (2020), som visade att skuldsättningarna minskade efter krisen. Soliditeten var också lägre under krisen än efter krisen. Att döma av den deskriptiva analysen var eget kapital under krisen betydligt lägre än efter krisen. Ett intressant fynd är att skuldsättningsgraden minskade efter krisen och att soliditeten hade störst påverkan på skuldsättningsgraden. Dessa slutsatser erhöles som ett resultat av regressionsanalysen. En lägre skuldsättningsgrad innebar att det fanns ett positivt samband mellan det egna kapitalet och skulderna, vilket också förutsågs av trade-off teorin.

6. Slutsats

Detta kapitel sammanfattar studiens slutsats och grundas på frågeställningarna. Avsnittet bidrar med en avslutande diskussion.

Syftet med denna studie var att studera små onoterade bolag inom finansbranschen, för att se om det fanns ett samband mellan 2008 års globala finansiella kris och bolagens kapitalstruktur. Studien använde två tidsperioder, 2007-2008 och 2011-2012, för att analysera om kapitalstrukturen förändrades under eller efter krisen. Teorierna som låg till grund för studiens syfte var pecking order teorin och trade-off teorin (Myers och Majluf, 1984). Deskriptiva, korrelations- och regressionsanalyser användes som metoder för att studera detta fenomen.

Under den globala finansiella krisen blev finansieringsfrågor ett problem för små onoterade bolag inom finansbranschen. Bolag kunde inte låna pengar vilket gjorde att skulderna minskade. I samband med denna studie inhämtades data om att små onoterade bolag kunde återhämta sig fem år efter krisen, vilket också kan bekräftas av Zaman, Hassan, Akther och Meraj (2018). Den ekonomiska återhämtningen innebar fler möjligheter till finansiering efter krisen. Små onoterade bolag kunde återhämta sig efter krisen genom banklån eller ökat eget kapital. Det statliga stödet som bolagen fick under krisen gjorde att de kunde återhämta sig på ett mer gynnsamt sätt.

I tabellen nedan har samtliga hypoteser sammanställts. Tabellen presenterar även om hypoteserna får stöd i studien eller inte.

Hypotes	Stöd
H1 - Skuldsättningsgraden ökade under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolagen	<i>Stöds ej:</i> Skuldsättningsgrad var hög under den globala finansiella krisen men ökade inte efter krisen
H2 -Skuldsättningsgraden minskade under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolagen	<i>Stöds:</i> Skuldsättningsgraden minskade efter den globala finansiella krisen

H3 - Soliditet hade störst effekt på skuldsättningsgraden under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolag.	<i>Stöds:</i> Soliditet har störst effekt på skuldsättningsgrad
H4 - Eget kapital hade störst effekt på skuldsättningsgraden under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolag.	<i>Stöds ej:</i> Eget kapital har ett signifikant samband till skuldsättningsgrad men har inte störst effekt på den
H5 - Räntabilitet på total kapital hade störst effekt på skuldsättningsgrad under alternativt efter den globala finansiella krisen för små onoterade bolag.	<i>Stöds ej:</i> Räntabilitet på totalt kapital hade inget signifikant samband till skuldsättningsgraden, räntabilitet på totalt kapital hade ingen effekt på den globala finansiella krisen

Tabell 10: Summering av hypoteser

I studien ingick endast små svenska onoterade bolag som var verksamma mellan 2006 och 2012. Vissa bolag uteslöts på grund av brist på data. Trots att studien inte var generell gav den indikation på hur krisen påverkade bolagens kapitalstruktur.

- *Hur förändrades kapitalstrukturen under, respektive efter, krisen 2008–2009 för små onoterade bolag inom finansbranschen?*

Under krisen var skuldsättningsgraden för små svenska onoterade bolag högre än efter krisen. Detta indikerar att skuldsättningsgraden var hög i förhållande till det egna kapitalet. Bolagens osäkerhet ökade och de blev helt enkelt sårbara under krisen. Efter krisen minskade skuldsättningsgraden medan det egna kapitalet ökade. Detta indikerar att de finansiella riskerna minskade efter krisen och kan betraktas som en positiv förändring.

- *Vilken variabel av soliditet, eget kapital och räntabilitet på totalt kapital hade störst påverkan på kapitalstrukturen för de små onoterade bolagen under och efter krisen?*
Både under och efter krisen hade soliditet störst påverkan på de små svenska onoterade bolagens skuldsättningsgrad. Detta framkom med hjälp av

regressionsanalysen. Soliditeten var signifikant och variansen gentemot skuldsättningsgraden var störst.

Bland de olika teorierna kring kapitalstruktur ansågs pecking order teorin vara den mest lämpade för denna studie. Detta för att teorin bygger på samma principer som små onoterade bolag. Med andra ord föredras interna resurser framför externa resurser. Krisen lämnade bolag med brist på intern kapital, vilket innebar att bolagen var tvungna att förlita sig på externa resurser. Vilket innebar att bolagen främst behövde vända sig till banker och ansöka om lån. Trade-off teorin innebär å andra sidan att bolag bör låna tills dess att de inte kan låna mer, detta för att undvika konkurs. Dessutom hade de studerade bolagen inte en optimal kapitalstruktur vare sig under eller efter krisen. Den teori som forskningen har haft mest nytta av var alltså pecking order teorin.

Baserat på den insamlade empiriska data och det valda teoretiska ramverket kan man dra slutsatsen att bolag blir neutrala mot externa finansieringskällor under en kris, men förlitar sig mer på internt kapital. Resultaten av denna studie visar att skuldsättningsgraden minskade under finanskrisen. Soliditet var däremot den variabel som hade störst inverkan på skuldsättningsgraden och soliditeten ökade efter krisen. Det betyder att bolagen hade fått in mer pengar genom eget kapital. Soliditeten under krisen var högre än efter krisen. Detta indikerar att bolag föredrar att finansieras med eget kapital. Därmed har soliditet haft störst inverkan på kapitalstrukturen för små onoterade bolag i Sverige.

7. Förslag till vidare forskning

Avsnittet har för avsikt att föreslå relevant vidare forskning i studiens ämne.

I framtida studier kring den globala finansiella krisen och kapitalstrukturer, kan fler variabler analyseras. Ett exempel på en variabel är lån, inte minst då den globala finansiella krisen bidrog med svårigheter att få långsiktiga lån. De perioder som studerats kan utökas till tio år efter krisen för att få en mer omfattande förståelse av kapitalstrukturens förändring.

Agentteorin är ytterligare en teori som kan tillämpas i framtida forskning för att ge fler perspektiv.

Vidare kan framtida studier jämföra flera branscher. Jämförelsen kan ske med en icke finansiell bransch för att avgöra om kapitalstrukturen för finansbranschen är unik. Detta ger en tydligare bild kring hur den finansiella branschens kapitalstruktur är uppbyggd eftersom bolag inom den finansiella branschen tenderar att finna svårigheter i att få lån under kriser. I samband med vidare forskning är det även möjligt att studera internräntan för de företag som är involverade i lånen.

Referenslista

- Abel, A. B. (2018). Optimal Debt and Profitability in the Trade-Off Theory. *The Journal of finance (New York)*, 73(1), pp. 95–143. doi: 10.1111/jofi.12590
- Adair, P. & Adaskou, M. (2015). Trade-off-theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010), *Cogent Economics & Finance*, 3:1, 1006477, DOI: 10.1080/23322039.2015.1006477
- Brav, O. (2009). Access to capital, capital structure, and the funding of the firm. *Journal of Finance*, 64 (1), pp. 263–308. doi: 10.1111/j.1540-6261.2008.01434.x
- Brusov, P., Filatova, T., Orehova, N., & Brusova, N. (2011). Weighted average cost of capital in the theory of Modigliani-Miller, modified for a finite lifetime company. *Applied Financial Economics*, 21(11), 815-824. doi: 10.1080/09603107.2010.537635
- D'Amato, A. (2020). Capital structure, debt maturity, and financial crisis: empirical evidence from SMEs. *Small business economics*, 55(4), pp.919–941. doi: 10.1007/s11187-019-00165-6
- Demirgüç-Kunt, A., Martinez Peria, M.S. & Tressel, T. (2020). The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and non-listed firms? *Journal of corporate finance (Amsterdam, Netherlands)*, 60, pp.101514. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2019.101514
- Denscombe, M. (2018). *Forskningshandboken: för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. 4. uppl. Lund: Studentlitteratur.
- Gadzo, S. G. & Asiamah, S. K. (2018). Assessment of the relationship between leverage and performance: An empirical study of unlisted banks in Ghana. *Journal of Economics and International Finance*, 10(10), pp. 123-133. doi:

10.5897/JEIF2018.0920

Gill, A., Biger, N. & Mathur, N. (2011). The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*, 28(4), pp. 3-16. doi: <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>

Hackbarth, D. & Mauer, D.C. (2012). Optimal Priority Structure, Capital Structure, and Investment. *The Review of financial studies*, 25(3), pp.747–796. doi: 10.1093/rfs/hhr129

Johannessen, A., Tufte, P. A. & Christoffersen, L. (2020). *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. 2. uppl. Stockholm: Liber.

Khodavandloo, M., Zakaria, Z. & Nassir, A. M. (2017). Capital Structure and Firm Performance During Global Financial Crisis. *International journal of economics and financial issues*, 7(4), pp.498–506.

<https://dergipark.org.tr/en/download/articlehttps://dergipark.org.tr/en/download/article-file/364619file/364619>

Kwak, G. (2020). Financing Decision of High-tech SMEs in Korea: A Revisitation to Pecking Order Theory. *Applied economics letters*, 28(16), pp.1400–1406. doi: 10.1080/13504851.2020.1820437

Larsson, M. & Lönnborg, M. (2014). *Finanskriser i Sverige*. 1. uppl. Lund: Studentlitteratur.

Myers, S.C. (2001). Capital Structure. *The Journal of economic perspectives*, 15(2), pp. 81–102. doi: 10.1257/jep.15.2.81

Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information the investors do not have. *Nber working paper*, 13(2), pp. 187221. doi: 10.3386/w1396

Pavlov, A., Steiner, E. & Wachter, S. (2018). REIT Capital Structure Choices: Preparation Matters. *Real estate economics*, 46(1), pp.160–209. doi: 10.1111/15406229.12155

Stuckey, H., Kraschnewski, J., Miller-Day, M., Palm, K., Larosa, C., & Sciamanna, C. (2014). “Weighing” Two Qualitative Methods. *Field methods*, 26 (4), pp. 343–361. doi: 10.1177/1525822X14526543

Reinhart, C. M. & Rogoff, K.S. (2014). Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes. *The American economic review*, 104(5), pp. 50–55. doi: 10.1257/aer.104.5.50

Serrasqueiro, Z. & Caetano, A. (2015). Trade-Off Theory versus Pecking Order Theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal. *Journal of business economics and management*, 16(2), pp. 445–466. doi: 10.3846/16111699.2012.744344

Yazdanfar, D., Öhman, P. & Homayoun, S. (2018). Financial crisis and SME capital structure: Swedish empirical evidence. *Journal of economic studies (Bradford)*, 46(4), pp. 925–941. doi: 10.1108/JES-04-2018-0147

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2021). The 2008–2009 global financial crisis and the cost of debt capital among SMEs: Swedish evidence. *Journal of economic studies (Bradford)*, 48(6), pp. 1097–1110. doi: 10.1108/JES-02-2020-0064

Zaman, Q., Hassan, M., Akhter, W., & Meraj, M. (2018). From interest tax shield to dividend tax shield: A corporate financing policy for equitable and sustainable wealth creation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 52, pp. 144-162. doi: 10.1016/j.pacfin.2017.01.003

Elektroniska källor

Europeiska kommissionen (2003). *Kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=SV> [2022-03-06]

Finansinspektionen (2016). *Hur mycket kapital ska svenska banker ha?*. Stockholm: Finansinspektionen. <https://www.fi.se/contentassets/5c01a472ec3340e493a1c1065c335ab0/sns-sifr-erikthedeent-9mars2016.pdf> [2022-03-06]

Finansinspektionen (2018). *Klarar bankerna nästa kris – vilken roll spelar kapitalkrav?*. Stockholm: Finansinspektionen. https://www.fi.se/contentassets/3db9c82ec7584858a4fab3d9e491c780/erik_thedeent_klararbankernanastakris_talet_20181009.pdf [2022-03-04]

Svenska Vetenskapsrådet (2018). *Etik i forskningen*. <https://www.vr.se/uppdrag/etik/etik-i-forskningen.html> [2021-11-17]

Sveriges Riksbank (2020). *Riksbankens åtgärder under den globala finansiella krisen 2007–2010*. Stockholm: Riksbanken. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/riksbanksstudie/svenska/2020/riksbankens-atgarder-under-den-globala-finansiella-krisen-2007-2010.pdf> [2022-03-09]

Bilagor

Bilaga 1 - Samtliga analyserade bolag som databasen Retrifer Business gav

P A B Olofsson AB	Andersson & Holst Holding AB	Arctic Seals AB
Bergenstråhle Group AB	Akumal Invest AB	Leif Bolander & Co Aktiebolag
East Chemical Holding AB	Jerker Nyberg Aktiebolag	Capital R 1 AB
DULEF Aktiebolag	Björn Sundqvist i Torslanda AB	Hofors Kommunhus AB
FAMAX Aktiebolag	Morningstar Sweden AB	Duro Handels Aktiebolag
HV71 Holding AB	Tejbrant Gruppen AB	Aktieinvest FK AB
Osborne Johnson Intressenter AB	Mosquit Invest AB	Arildssons Holding AB
Tresor AB	TQI Stockholm AB	Hyllie Park Diakoni Aktiebolag
BEJONI AB	Flex Group AB	Standen Sweden AB
Megamet Förvaltnings AB	CapMan AB	Arvidsjaur Kommunföretag AB
MichelsenGruppen AB	Trångsundbolagen AB	Ramundbergets Förvaltning AB
Provins Insurance AB	SweProd Group AB	Benny Frengen Förvaltnings Aktiebolag
BRP Holding AB	Gunnarssons Förvaltningsbolag i Smålandsstenar AB	PGM Professional Graphics Media AB
Nordeuropa Försäkring AB	Boträsk Holding AB	Cevian Capital AB

Bergvik Group AB	Production Machine Technique i Jönköping AB	Bellman & Symfon AB
Skadeteknik Sverige Holding AB	Hyperion Förvaltning AB	Treasury Systems Sweden AB
4HIL Group AB	Stadshuset i Nyköping AB	LAL Invest AB
Archus AB	Torvik Invest AB	Drottningholms Holding AB
Gadden Finans AB	AAEAA Fashion Group AB	Kommunföretag i Säffle AB
Howden Insurance Brokers Aktiebolag	Harald Pihl International Aktiebolag	EVRY Card Services AB
Crawford & Company (Sweden) Aktiebolag	Smålandsstenars Mekaniska Verkstad - SMV Industrier Aktiebolag	Thuresson Sweden AB
Jomarast Kapital AB	Voxson Carl-L Eriksson AB	Ekholmens Livs AB
Detego AB	Diplomat Group Holding AB	Tillquist Holding AB
Jollis AB	Burenstam&Partners Aktiebolag	Panier Svenska AB
Älvsbyns Kommunföretag AB	Residensum Holding AB	AB Carlfors Bruks Intressenter
Foot News i Sverige Aktiebolag	Boetten Holding AB	Ezze Metall AB
Vinga Holding AB	Frenja Invest AB	Kungälvs Livs Förvaltning AB
Navigare Yachting Holding AB	Scantima Maskin Aktiebolag	Sportmarket Nordic Holding Aktiebolag
Skandikon Pensionsadministration Aktiebolag	Stodene Holding AB	Tego System Holding Aktiebolag
Falkess AB	L G Engström Holding AB	Värmebaronen Försäljnings Aktiebolag

Zetterbergs Intressenter AB	Tomas Tamm Aktiebolag	Midato Holding AB
More Alliance Nordic AB	NordicGSA Holding AB	Håkan Cronberg Förvaltning AB
Larssons i Barum AB	Hergit AB	Klädesholmen Intressenter AB
ALMI Företagspartner Skåne Aktiebolag	Finn G. Mellin AB	Glasfiber & Plastprodukter Sverige AB
Eraora Aktiebolag	EBIL AB	Ifö Electric Holding AB
Nöjd Förvaltnings AB	Rederiaktiebolaget Mattsson	L G B T Holding AB
BE Holding Aktiebolag	Particon Aktiebolag	zeb.consulting AB
Stika AB	Van Ameyde Sweden Aktiebolag	Lämneå Förvaltning AB
Norrandspall Invest Aktiebolag	Alutrade Aluminium AB	Elmen Aktiebolag
Hellerstedt Invest AB	Länna Sport Holding AB	Spirac Group AB
CBRE Holdings AB	East Capital International AB	Åke P Holding AB
Eurostep Group AB	Uppsala Maskin & Verktyg Förvaltning AB	Mälardalsparti Aktiebolag
S A Comfortable Aktiebolag	Askudden AB	Rågsveden Holding AB
Gotlandsägg Förvaltning AB	PAXXO Holding Aktiebolag	YTAB Group AB
Heving & Hägglund Förvaltnings AB	H. Möller & Co Aktiebolag	Sundahls Förvaltning Aktiebolag
Råsjö Holding Aktiebolag	Mellansvenska Industriinstallationer Kärnkraftsteknik AB	M2 Retail Solutions Aktiebolag
Klosterkungens Livs AB	Öhlingsholm Aktiebolag	Kadesjö Partners Aktiebolag

Kalmar Motor Ekonomi AB	Elma Group AB	Fabas Förvaltnings AB
Fontana Holding Aktiebolag	Trapper Holding AB	Lingfield AB
Moroten Invest Aktiebolag	JWS International AB	B Sjögren i Halmstad Förvaltnings AB
Fragus Group AB	Bladh Management Aktiebolag	Industriverken Holding i Ronneby AB
Aktiebolaget Nynäs City	Rubber Förvaltning Aktiebolag	BAM Intressenter AB
Arne, Lennart & Inger Andersson Invest AB	BAMEK AB	Pensionera Sverige AB
Linder & Partners AB	Guanga Förvaltning AB	B.E.S.T Teleprodukter förvaltnings Aktiebolag
AutoConcept Insurance AB	Torén Holding AB	Kvalitetsbygggruppen R AB

Bilaga 2 - Regressionsanalys 2007, skuldsättningsgrad i förhållande till soliditet

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,539 ^a	,290	,277	6,601621

a. Predictors: (Constant), Ålder2007, Soliditet (%) 2007, Omsättning (tkr) 2007

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	19,197	4,301		4,463	<,001
	Soliditet (%) 2007	-,206	,028	-,550	-7,463	<,001
	Omsättning (tkr) 2007	-,549	,352	-,116	-1,561	,120
	Ålder2007	-,725	,634	-,079	-1,143	,255

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2007

Bilaga 3 - Regressionsanalys 2007, skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ålder2007, Omsättning (tkr) 2007, S:a eget kapital (tkr) 2007 ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2007

b. All requested variables entered.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,765	4,235		-,417	,677
	S:a eget kapital (tkr) 2007	-9,282E-5	,000	-,249	-3,002	,003
	Omsättning (tkr) 2007	,949	,387	,200	2,453	,015
	Ålder2007	-1,352	,714	-,148	-1,896	,060

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2007

Bilaga 4 - Regressionsanalys 2007, skuldsättningsgrad i förhållande till ROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,237 ^a	,056	,039	7,611021

a. Predictors: (Constant), Ålder2007, Avkastning på totalt kapital (%) 2007, Omsättning (tkr) 2007

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,228	4,174		,534	,594
	Avkastning på totalt kapital (%) 2007	-,047	,033	-,110	-1,425	,156
	Omsättning (tkr) 2007	,588	,371	,124	1,586	,115
	Ålder2007	-1,956	,719	-,214	-2,723	,007

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2007

Bilaga 5 - Regressionsanalys 2008, skuldsättningsgrad i förhållande till soliditet

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,443 ^a	,197	,182	7,194900

a. Predictors: (Constant), Ålder2008, Omsättning (tkr) 2008, Soliditet (%) 2008

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,712	4,850		3,034	,003
	Soliditet (%) 2008	-,165	,027	-,453	-6,012	<,001
	Omsättning (tkr) 2008	-,390	,400	-,073	-,976	,331
	Ålder2008	-,254	,775	-,024	-,328	,743

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2008

Bilaga 6 - Regressionsanalys 2008, skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,251 ^a	,063	,045	7,770636

a. Predictors: (Constant), Ålder2008, Omsättning (tkr) 2008, S:a eget kapital (tkr) 2008

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,001	4,972		-,402	,688
	S:a eget kapital (tkr) 2008	-8,403E-5	,000	-,239	-2,830	,005
	Omsättning (tkr) 2008	,832	,442	,156	1,882	,062
	Ålder2008	-,778	,834	-,073	-,932	,353

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2008

Bilaga 7 - Regressionsanalys 2008, skuldsättningsgrad i förhållande till ROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,134 ^a	,018	,000	7,954387

a. Predictors: (Constant), Ålder2008, Avkastning på totalt kapital (%) 2008, Omsättning (tkr) 2008

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,398	4,855		,494	,622
	Avkastning på totalt kapital (%) 2008	-,019	,035	-,042	-,538	,591
	Omsättning (tkr) 2008	,381	,421	,071	,904	,367
	Ålder2008	-1,270	,839	-,120	-1,514	,132

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2008

Bilaga 8 - Regressionsanalys 2011, skuldsättningsgrad i förhållande till soliditet

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,341 ^a	,116	,100	19,685631

a. Predictors: (Constant), Ålder2011, Omsättning (tkr) 2011, Soliditet (%) 2011

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	26,276	12,815		2,050	,042
	Soliditet (%) 2011	-,309	,067	-,356	-4,602	<,001
	Omsättning (tkr) 2011	-1,152	,953	-,093	-1,209	,228
	Ålder2011	1,798	2,695	,050	,667	,506

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2011

Bilaga 9 - Regressionsanalys 2011, skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,188 ^a	,035	,017	20,565928

a. Predictors: (Constant), Ålder2011, Omsättning (tkr) 2011, S:a eget kapital (tkr) 2011

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,924	13,150		-,298	,766
	S:a eget kapital (tkr) 2011	,000	,000	-,208	-2,433	,016
	Omsättning (tkr) 2011	,925	1,038	,075	,891	,374
	Ålder2011	1,216	2,835	,034	,429	,668

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2011

Bilaga 10 - Regressionsanalys 2011, skuldsättningsgrad i förhållande till ROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,098 ^a	,010	-,009	20,839959

a. Predictors: (Constant), Ålder2011, Omsättning (tkr) 2011, Avkastning på totalt kapital (%) 2011

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,213	12,874		,638	,524
	Avkastning på totalt kapital (%) 2011	-,138	,111	-,099	-1,248	,214
	Omsättning (tkr) 2011	,040	,976	,003	,041	,968
	Ålder2011	-,697	2,857	-,019	-,244	,808

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2011

Bilaga 11 - Regressionsanalys 2012, skuldsättningsgrad i förhållande till soliditet

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,087 ^a	,008	-,011	56,100438

a. Predictors: (Constant), Ålder2012, Omsättning (tkr) 2012 , Soliditet (%) 2012

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12,713	38,928		-,327	,744
	Soliditet (%) 2012	,210	,193	,091	1,087	,279
	Omsättning (tkr) 2012	,766	2,687	,024	,285	,776
	Ålder2012	-2,379	8,111	-,023	-,293	,770

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2012

Bilaga 12 - Regressionsanalys 2012, skuldsättningsgrad i förhållande till eget kapital

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,068 ^a	,005	-,014	56,184984

a. Predictors: (Constant), Ålder2012, Omsättning (tkr) 2012 , S: a eget kapital (tkr) 2012

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,602	36,426		,401	,689
	S:a eget kapital (tkr) 2012	,000	,000	,072	,833	,406
	Omsättning (tkr) 2012	-1,091	2,703	-,034	-,404	,687
	Ålder2012	-2,934	8,248	-,029	-,356	,723

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2012

Bilaga 13 - Regressionsanalys 2012, skuldsättningsgrad i förhållande till ROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,043 ^a	,002	-,017	56,263907

a. Predictors: (Constant), Ålder2012, Omsättning (tkr) 2012 , Avkastning på totalt kapital (%) 2012

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,348	35,425		,095	,925
	Avkastning på totalt kapital (%) 2012	,141	,288	,039	,490	,625
	Omsättning (tkr) 2012	-,308	2,522	-,010	-,122	,903
	Ålder2012	-,952	8,211	-,009	-,116	,908

a. Dependent Variable: Skuldsättningsgrad (%) 2012