

Att säkra eller inte säkra.

En kvantitativ studie om säkring av transaktionsexponering med valutaderivat

Av: Jacob Cederkäll & Rickard Karlsson

Handledare: Maria Smolander

Södertörns högskola | Institutionen för Samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C | Vårterminen 2018



Abstract

With an increasingly globalized world of multinational firms dominating the global market, firms have discovered the impact of transaction exposure on their business. To handle the risk, firms can hedge their transaction exposure with currency derivatives. This paper aims to determine and explain what variables, beyond the size of the transaction exposure, affect firms' usage of currency derivatives for hedging purposes. Previous research shows a divided estimation of what underlying causes. The variables studied to explain the usage of currency derivatives are industry affiliation, size of firm, geographical dispersal and profitability. With a sample size of 70 major Swedish internationally active non-financial firms, a multiple regression analysis was constructed to potentially demonstrate causality. To create a method triangulation, an interview with a currency derivatives expert was conducted as a complement to the quantitative strategy. The result of this paper indicates that industry affiliation possibly affects firm's usage of currency derivatives for hedging purposes, however none of the studied variables show a sufficient statistical significance to prove a causality.

Keywords: Foreign exchange risk, currency derivatives, transaction exposure, financial hedging

Sammanfattning

Med en allt mer globaliserad värld med multinationella företag som dominerar den globala marknaden har företagen upptäckt transaktionsexponeringens påverkan på dess verksamhet. För att hantera risken kan företag säkra sin transaktionsexponering med hjälp av valutaderivat. Denna studie ämnar till att fastslå och förklara vilka variabler, utöver transaktionsexponeringens storlek, som påverkar svenska rörelsedrivande företags användande av valutaderivat i säkringssyfte. Inom tidigare forskningen råder delade meningar om vilka bakomliggande orsaker som påverkar företags användande av valutaderivat. De variabler som undersöktes för att förklara användandet av valutaderivat är företagets branschtillhörighet, dess storlek, verksamhetens geografiska spridning samt dess lönsamhet. Med ett urval på 70 stora svenska internationellt verksamma rörelsedrivna företag gjordes en multipel regressionsanalys för att påvisa samband mellan användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte och påverkande variabler. För att skapa en metodtriangulering genomfördes även en intervju med en valutaderivatexpert som ett komplement till den kvantitativa strategin. Resultatet av studien indikerar på att branschtillhörighet möjligen kan påverka företagets användande av valutaderivat men ingen av de studerade variablerna uppvisade en tillräcklig signifikans för att statistiskt säkerställa sambanden.

Nyckelord: Valutarisk, valutaderivat, transaktionsexponering, finansiell hedging

Innehåll

| | |
|---|----|
| 1. Inledning | 1 |
| 1.1. Bakgrund | 1 |
| 1.2. Problemdiskussion | 4 |
| 1.3. Problemformulering | 5 |
| 1.4. Syfte | 5 |
| 1.5. Undersökningsfrågor: | 5 |
| 1.6. Avgränsning: | 6 |
| 2. Teoretisk referensram | 7 |
| 2.1. Risk och riskhantering | 7 |
| 2.2. Branschtillhörighet | 9 |
| 2.3. Storlek | 10 |
| 2.4. Lönsamhet | 11 |
| 2.5. Geografisk spridning | 12 |
| 3. Metod | 13 |
| 3.1. Kvantitativ strategi | 13 |
| 3.2. Kvalitativ strategi | 14 |
| 3.3. Forskningsdesign | 15 |
| 3.4. Indikatorer och mått | 15 |
| 3.5. Genomförande | 16 |
| 3.6. Population & urval | 16 |
| 3.7. Insamling av kvantitativa data | 17 |
| 3.8. Semistrukturerad intervju | 17 |
| 3.9 Bortfallsanalys | 19 |
| 3.10. Reliabilitet & Validitet | 20 |
| 3.11. Metodkritik | 22 |
| 3.12. Källkritik | 23 |
| 3.12. Behandling av empiri | 24 |
| 4. Empiri & resultat | 26 |
| 4.1 Kvalitativ empiri | 26 |
| 4.2 Resultat | 27 |
| 4.1. Branschtillhörighet | 31 |
| 4.2. Storlek | 31 |
| 4.3. Lönsamhet | 32 |
| 4.4. Geografisk spridning | 32 |

| | |
|---|----|
| 5. Analys | 34 |
| 5.1. Branschtillhörighet | 35 |
| 5.2. Storlek..... | 36 |
| 5.3. Lönsamhet | 37 |
| 5.4. Geografisk spridning..... | 38 |
| 6. Slutsats | 39 |
| 7. Avslutande diskussion & förslag till framtida forskning..... | 40 |
| 7.1. Kritisk diskussion av arbetet..... | 40 |
| 7.2. Framtida forskning | 40 |

Referenser

Bilagor

1. Inledning

I inledningen presenteras studiens ämnesområde. Här beskrivs bakgrunden för ämnet, problemdiskussion och problemformulering. Därefter ges en genomgång av studiens undersökningsfrågor, syfte och avgränsningar.

1.1. Bakgrund

Faktumet att världen har blivit allt mer globaliserad undgår ingen. Världshandeln har sedan mitten av 1900-talet ökat kraftigt. Idag motsvarar den totala exporten omkring 30 procent av världens totala BNP vilket kan jämföras med för 50 år sedan då den totala exporten motsvarande tio procent av världens BNP. Detta beror delvis på att den totala världsproduktionen av varor och tjänster har men än fördubblats sedan 1960. År 2016 exporterades varor och tjänster för omkring 180 000 miljarder svenska kronor i världen. (Ekonomifakta 2018)

Globaliseringens framfart går även att observera i den svenska ekonomin. Sverige påbörjade en globaliseringsprocess i början av 90-talet och har sedan dess ökat sin export från 30 procent av BNP till drygt 40 procent av BNP (SCB 2017). År 1995 gick Sverige med i Europeiska Unionen (EU) och det blev då lättare att handla, kommunicera och interagera med andra länder. EU-medlemsländerna har en fördel när de gör affärer med andra europeiska medlemsländer eftersom det råder frihandel. Frihandel innebär att det inte existerar extra tullavgifter då dessa har avskaffats för medlemsländerna. Dessutom råder en friare rörelse av arbetskraft, tjänster, varor och kapital inom unionen. Syftet med unionen är att öka handeln mellan EU-länderna och skapa en mer stabil ekonomi inom EU (Europeiska kommissionen 2014).

De aktörer som dominerar dagens globala marknad kallas för multinationella företag. Ett multinationellt företag är ett företag som är registrerad och driver sin verksamhet i mer än ett land. Bolaget har oftast sin huvudsakliga verksamhet i ett land och driver dotterbolag i andra länder. Det finns flertalet fördelar med att vara ett multinationellt företag istället för ett inhemskt företag såsom möjlighet till ökad marknadsandel, minskade kostnader genom utökad produktion och lägre kostnader för arbetskraft. (Britannica, 2012) En annan fördel med multinationella företag är att de har ett större förhandlingsutrymme med stora institutioner. Den

globala marknadens utveckling har möjliggjort och givit incitament till framkomsten av de stora multinationella företagen. (Malik & Stone, 2017)

Företagande handlar i mångt och mycket om att kalkylera och hantera risker. Det kan handla om exempelvis likviditetsrisker, ränterisker, kreditrisker och investeringsrisker. När företagen sedermera börjat handla med utlandet ställs dock än högre krav på deras förmåga att hantera risker då en till risk introduceras, nämligen valutarisker. Dessa risker är vanligt förekommande för multinationella företag och inhemska företag som importerar och exporterar. En valutarisk är en risk som uppkommer genom ändringar i värderingen av olika valutor. Dessa ändringar kan orsaka förluster eller vinster för företaget som utsätts för risken och de uppkommer vid transaktioner och omräkningar i utländsk valuta. (Van der Laan Smith, 2013) Då tillgångar och skulder samt kassaflöden sker i olika valutor uppstår därigenom en valutaexponering. Valutarisker kan även uppkomma för inhemska företag som importerar eller exporterar produkter, eller om deras konkurrenter handlar i utländsk valuta kan även det innebära en indirekt valutarisk.

De två typer av valutarisker som företag brukar exponeras för är omräkningsrisker och transaktionsrisker. Omräkningsexponering uppstår när utländska delar av företaget eller dotterbolag till moderbolaget ska bokföras i moderbolagets valuta i bokslutet. Gällande omräkningsexponering är den generella inställningen enligt tidigare forskning att inte säkra för denna typ av exponering (Marshall 2000) (Hagelin & Pramborg 2004) (Batten, Mellor & Wan 1993). Anledningen till detta är att valutadifferensen blir orealiserad och har liten påverkan på företagets kassaflöde och är ett sämre mått för att se ändringar i företagets värde. Den andra valutarisken, som är den centrala risken, är transaktionsrisken. En transaktionsrisk är en potentiell förändring av värdet i det framtida kassaflödet på grund av oväntade ändringar i växelkursen. Transaktionsrisken uppstår för bägge parter i en transaktion i och med att ena parten ska skicka en transaktion i framtiden och den andra parten erhåller transaktionen. Utfallet av valutafluktuationen mellan inkomsten och inbetalningen eller utgiften och utbetalningen har exakt motsatt effekt för de olika parterna. Vid en fluktuation kommer ena parten göra en valutakursvinst och den andra parten kommer göra en lika stor valutakursförlust. Valutarisker kan således vara både positiva och negativa. (Hagelin & Pramborg 2004) Risken som uppstår i och med valutaexponeringen är något som inte alltid är önskvärdt i och med att det kan leda till värdeminskningar av kassaflöden. För att reducera risken används i huvudsak två olika hedgingstrategier, operationell hedging och finansiell hedging.

Operationell hedging innebär att man sprider företagets verksamhet geografiskt över olika länder, med olika valutor, genom dotterbolag eller filialer. Om ett företag exempelvis förväntar sig stora intäkter från en utländsk valuta kan de skifta sin produktion till det land som har just den valutan. Skulle det ske oväntade fluktuationer i den utländska valutan i förhållande till den inhemska valutan påverkas intäkterna. Men då företaget även producerar i landet med den utländska valutan innebär det att produktionskostnaderna påverkas i samma riktning som intäkterna, vilket innebär att de tar ut varandra, och på så vis minskar valutaexponeringen. (Pantzalis, Simkins & Laux 2001) Företag med verksamhet i flera länder med flera valutor kan således få ett automatiskt skydd i en viss utsträckning.

Finansiell hedging innebär att företag kan välja att säkra sin valutaexponering som uppstår vid handel och transaktioner i utländsk valuta med hjälp utav finansiella derivatinstrument. Med hjälp av derivatinstrumenten påverkas inte företagen av valutafluktuationerna som kan uppstå. De derivatkontrakt som går att använda sig mot valutarisker är så kallade valutaderivat. Valutaderivaten fungerar som en form av försäkring där man säkrar värdet på en framtida transaktion i annan valuta. Forwards och Futures är de vanligaste förekommande valutaderivaten och då dessa anses ge en effektiv lösning på de problem som skapas av ovisshet och volatilitet i de underliggande tillgångarna har de instrumenten därav blivit de viktigaste hedgingverktögen inom det finansiella systemet. (Islam & Chakraborti, 2015) (Géczy, Minton & Schrand 1997) (Allayannis & Ofek 2001) Även Valutaswappar lyfts fram som ett viktigt instrument, åtminstone på den svenska marknaden (Nithenius 2018). Ur ett kortsiktigt perspektiv används oftast valutaterminer (FX forward) som vanligtvis har en förfallodag på ett år eller kortare, detta för att marknadsvärden och pengaflöden antas ha kortsiktiga fluktuationer (Guay & Kothari 2003). Dessa kortsiktiga fluktuationer på valutamarknaden skapar då incitament för företag att använda sig av derivat som finansiellt instrument för att säkerhetsställa sina valutarisker.

Flertalet studier påvisar att derivatinstrumenten är ett effektivt verktyg för att hantera risken (Kim, Mathur & Nam 2006) (Allayannis & Ofek 2001) samt att de skapar värde för företaget (Demarzo & Duffie 1991, Bodnar & Gebhardt 1999, Allayannis & Weston 2001, Nain 2004). Vidare är derivatinstrument även ett mycket vanligt förekommande verktyg för att hantera valutarisken vilket påvisades redan år 1999 då Marshall undersökte stora multinationella företag från USA, Storbritannien och Sydostasien där det framgick att nästintill hundra procent av företagen använde sig av derivat i just detta syfte. Användandet av valutaderivat som en säkring för valutarisker är fortfarande vanligt för att minska sin valutaexponering och det har till och med tilltagit i styrka efter finanskrisen 2008. (Nithenius 2018)

1.2. Problemdiskussion

Valutarisk är något som många större företag är utsatta för och något som de måste hantera. I och med framväxten av valutaderivat finns det effektiva och väletablerade verktyg att använda sig av och enligt tidigare forskning framgår det att stora internationellt verksamma företag i mycket stor utsträckning använder sig av valutaderivat och specifikt i syfte av transaktionssäkring. Att använda valutaderivat innebär dock många orosmoment för företagen på grund av bland annat bristande kunskap om instrumenten, transaktionskostnader, svårigheter i att kvantifiera företagets underliggande valutaexponering, prissättning och värdering av derivaten samt svårigheter kring övervakning och utvärdering av säkringsresultatet. (Bodnar, Hayt & Marston 1996) En fråga som man kan ställa sig är vad det är som påverkar i vilken utsträckning företagen använder valutaderivat, alltså vilka de bakomliggande variablerna är. En allmänt erkänd faktor som påverkar graden av användningen är storleken på valutaexponeringen. Ju större exponering desto större användning av derivat. (Allayannis & Ofek 2001; Batten, Mellor & Wan 1993) Dock påvisar flertalet studier att det även finns andra variabler som påverkar såsom företagets branschtillhörighet, dess storlek, den organisatoriska geografiska spridningen samt dess lönsamhet. Det råder dock delade meningar inom forskarvärlden vilka variabler som faktiskt har en påverkan samt hur de påverkar användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte. Den tidigare forskningen visar i flera fall direkt motsägelsefulla resultat och således finns en tvetydighet inom området. (Hagelin & Pramborg 2004; Goldberg, Godwin & Kim 1998; Géczy, Minton & Schrand 1997; Adam, Dasgupta & Titman 2007; Marshall 2000; Alkeback & Hagelin 1999)

Sverige är ett relativt litet land vars ekonomi till stor del är beroende av handel med andra länder. Vi är ett så kallat exportland då cirka 40 procent av vårt BNP går i export (SCB 2017) och valutarisken, och då specifikt transaktionsrisken, är således en central del att beakta för många svenska företag då vi har en egen valuta. För att hantera risken använder stora svenska företag, liksom utländska, valutaderivat (Alipour & Melki 2006). Tidigare forskning som berör variabler som påverkar företags användande av valutaderivat har studerat stora företag från världsekonomier som USA, Tyskland och Storbritannien. Forskning inom området som behandlar det svenska näringslivet är knapphändig. Detta faktum i samband med att tidigare forskning är oense om de variabler som påverkar företagens användande av valutaderivat, bortsett från storleken på valutaexponeringen, visar att det finns här ett glapp i forskningen och att ämnet är relativt obehandlat. I och med detta är det av intresse att studera vilka variabler som påverkar svenska företags användande av valutaderivat och ställa resultaten emot vad den tidigare forskningen anför. Tidigare forskning indikerar att det är främst fyra olika variabler

som påverkar användandet av valutaderivat utöver transaktionsexponeringen. Dessa fyra variabler är företagets branschtillhörighet, dess storlek, graden av centralisering och dess lönsamhet.

1.3. Problemformulering

Problemet som studien vill belysa och förklara är om andra variabler än transaktionsexponering påverkar stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företags användande av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte.

1.4. Syfte

Syftet med denna studie är att fastslå vilka variabler som påverkar stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företags användande av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte.

1.5. Undersökningsfrågor:

- Existerar ett samband mellan företagens storlek och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte?
- Existerar ett samband mellan företagets geografiska spridning och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte?
- Existerar ett samband mellan företagens branschtillhörighet och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte?
- Existerar ett samband mellan företagens lönsamhet och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte?

För att besvara dessa undersökningsfrågor utförs en hypotesprövning där nollhypotesen innebär att det inte existerar ett samband mellan någon av ovanstående variabler och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte. Alternativhypotesen innebär tvärtom

att det existerar ett samband mellan minst en av ovanstående variabler och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte. Hypotesprövningen ställs upp som följer:

Nollhypotes: $H_0 = 0 = B_1 = B_2 = B_3 = B_4$

Alternativ hypotes: $H_1 =$ Alla B är inte 0

1.6. Avgränsning:

Studien avgränsar stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företag som de företag som har en betydande andel internationell verksamhet samt är noterade på OMX Stockholm Mid Cap eller Large Cap. Internationell verksamhet omfattar de företaget som har betydande tillgångar, skulder eller kassaflöden över Sveriges gränser vilket i denna studie har definierats som minst tio procent av intäkter eller utgifter.

2. Teoretisk referensram

I den teoretiska referensramen presenteras teorier och tidigare forskning relaterat till ämnesområdet. Inledande avhandlas risk och riskhantering. Senare avhandlas undersökningsvariablernas respektive påverkan för användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte.

2.1. Risk och riskhantering

Bodnar, Hayt & Marston (1996) beskriver anledningen till att företag använder valutaderivat där det fungerar som ett verktyg för att hantera risker och den enskilt viktigaste risken de används för att hantera är transaktionsexponeringen. Bodnar & Gebhardt (1999) hävdar vidare att de skapar värde för företaget. Följaktligen uppger företag som inte använder derivat att de inte gör det då deras exponering inte anses vara signifikant. Att använda valutaderivat innebär dock många orosmoment för företagen så som bristande kunskap om instrumenten, transaktionskostnader, svårigheter i att kvantifiera företagets underliggande valutaexponering, prissättning och värdering av derivaten samt svårigheter kring övervakning och utvärdering av säkringsresultaten. (Bodnar, Hayt & Marston 1996) Det finns även direkta motsättningar till användandet av finansiell hedging genom hänvisningar till klassiska teorier så som The Purchasing Power Parity, The Capital Asset Pricing Model samt en av Modigliani-Millers teorem. (Dufey & Srinivasulu 1983)

The Purchasing Power Parity-teorierna är flera likartade teorier som hävdar att köpkraften är densamma överallt i världen i och med att växelkursförändringar kompenserar för prisnivåförändringar. Detta innebär att länders olika inflationsnivåer och deras respektive prispförändringar kommer få valutorna att apprecieras och deprecieras i förhållande till varandra så att relativpriset förblir densamma. (Officer 1976) I och med detta finns således ingen valutarisk och företag behöver därav inte använda någon form av finansiell hedging. Empirin visar dock att denna teori har vissa brister vilket tydligast framkommer då den självreglerande effekten har en viss släpande verkan. Ju längre tidshorisont desto högre validitet har teorin, men då internationell handel och dess kontrakt ofta omfattar ett relativt kort tidsperspektiv hävdas det att The Purchasing Power Parity-teorierna inte är tillräckligt hållbara för att avfärda valutarisken. (Dufey & Srinivasulu 1983)

The Capital Asset Pricing Model är en teori som belyser hur risken i en investering påverkar dess förväntade avkastning och att denna risk består av flera variabler varpå vissa av dessa är möjliga att eliminera med hjälp av diversifiering. Risken kategoriseras in i systematisk risk och osystematisk risk och det är den osystematiska risken som kan diversifieras bort. I och med diversifieringen ska inte all risk påverka tillgångarnas prissättning. (Perold 2004) Om valutarisken är en osystematisk risk kan den enligt CAPM diversifieras bort vilket betyder att finansiell hedging varken är nödvändigt eller värdeskapande då investerare själva kan lösa detta när de konstruerar sina portföljer. Är valutarisken å andra sidan systematisk och om derivaten som används för säkringen är prissatta enligt CAPM bidrar inte dessa till något värde. Enligt teorin finns inga imperfektioner så som transaktionskostnader eller konkurskostnader vilket gör att derivaten inte har något värde då dess funktion är just att minska dessa imperfektioner. (Dufey & Srinivasulu 1983) Å andra sidan är det av betydelse för företagsledningen att beakta kostnaden av finansiell oro. Då stora variationer av nettokassaflöde innebär en högre sannolikhet för konkurs påverkar detta företagets finansieringskostnad och dess finansieringsmöjlighet. Stora oförutsägbara fluktuationer kan påverka potentiella borgenärers värdering av företagets skuldkapacitet och med valutasäkring kan värderingen, och då även företagets finansieringskostnad och finansieringsmöjlighet, påverkas positivt. (ibid.)

Modigliani-Miller teoremet argumenterar för att företagets valutahantering är överflödigt då investerarna har samma möjlighet att göra allt de företaget kan göra vilket innebär att investerarna själva kan säkra sig mot valutarisker. Genom att investerarna kan finansiera sina investeringar på samma villkor som företagen har dess finansieringsval ingen betydelse. (Modigliani & Miller 1958) Detta är ett påstående vilket bland annat får medhåll i en studie om just valutahedging. (Feiger & Jacquillat 1979) Detta argument är dock endast giltigt så länge investerarnas säkring är lika effektiv som om företaget gör det men det finns flera variabler som motsäger att verkligheten är på sådant vis. Marknadsbarriärer är en sådan faktor som innebär att investerare inte har samma möjlighet till säkring som företagen. Exempelvis begränsar bankerna tillgången till valutaderivat genom att de har miniminivåer vilket ofta är för stora för enskilda investerare samt att vissa finansiella instrument endast erbjuds till företagskunder. En annan invändning mot argumentet är att för att en investerare ska lyckas säkra på egen hand krävs att den har full tillgång till all nödvändig information om alla företag i dess portfölj, så som detaljerad operationell- och finansiell information. Utan denna information förmår sig inte investeraren att optimera sin risk. (Dufey & Srinivasulu 1983)

2.2. Branschtillhörighet

Bodnar, Hayt & Marston (1996), Marshall (2000) och Alkeback & Hagelin (1999) belyser branschens påverkan för användandet av valutaderivat. Bodnar, Hayt & Marston (1996) genomförde en studie där bransch var en variabel som förklarar företags användande av valutaderivat. Forskarna kategoriserade företagen i tre branscher. Den första branschen kategoriserades som primärproduktsbranschen. primärproduktsbranschen omfattar branscher som jordbruk, gruvarbete, energi och verktyg. Den andra branschen var tillverkningsbranschen och den tredje och sista branschen var tjänstebanschen. Resultatet i studien påvisade att 48 procent av företagen som var kategoriserade i primärproduktsbranschen använde valutaderivat. 44 procent av företagen inom tillverkningsbranschen och 29 procent av företagen inom tjänstebanschen använde valutaderivat. Detta resultat var inte överraskande då valutaderivatsinstrumentet Futures skapades just för att reducera risken för företag som var verksamma i primärproduktsbranschen. Företag inom tillverkningsbranschen har generellt sett hög transaktionsexponering vilket påverkar användandet av valutaderivat. (Bodnar, Hayt & Marston 1996)

Marshall's studie från år 2000 jämför multinationella företag som tillhör den amerikanska, brittiska och asiatiska marknaden. Forskaren observerade företagens hantering och användning av valutaderivat samt deras attityd gentemot valutarisker. Olika variabler så som storlek, bransch och andel utländsk handel studerades för att förklara företagens agerande i frågan om valutariskhantering. Marshall påvisar en statistisk signifikans av att bransch påverkar i vilken utsträckning valutaderivat används för att hantera transaktionsexponeringen. De branscher Marshall valde att undersöka var transport, tjänster, industri, tillverkning, fastighet, detaljhandel och övrigt. Studien resultat visade att tjänstesektorn hade en lägre valutarisk och ett mindre användande av valutaderivat än övriga branscher. Detta stämmer väl överens med Bodnar, Hayt & Marston (1996) studie som även den påvisade att just företag inom tjänstebanschen generellt sett använder sig av valutaderivat i mindre utsträckning jämfört med övriga branscher. Det förhållandet beror enligt Marshall på att tjänstesektorn karaktäriseras av att ha större andel inhemsk handel och färre konkurrenter utomlands. Vilken typ av valutaderivat som används beror också på vilken bransch företaget verkar inom. Företag inom transport använde i högre grad valutaswappar och företag inom branschkategori "övrigt" använde i högre grad Forwards. Detta kan enligt forskaren bero på att företag inom en viss bransch kan ha mer erfarenhet av vissa typer av valutaderivat på grund av branschens utformning. (Marshall 2000)

I Alkebäck & Hagelins (1999) artikel undersöktes användandet av valutaderivat hos icke finansiella företag i Sverige jämfört med icke finansiella företag i Australien och USA. I deras studie var bransch en möjlig förklarande variabel och resultatet bekräftade deras hypotes. I tillverkningsbranschen använde 79 procent av företagen valutaderivat medan i tjänstesektorn var det enbart 39 procent av företagen som använde valutaderivat. (Alkebäck & Hagelin 1999) Studiens resultat liknar både Marshalls (2000) och Bodnar, Hayt & Marston (1996) resultat.

2.3. Storlek

Bodnar, Hayt & Marston (1996), Goldman (1998), Batten, Mellor & Wan (1993) och Hagelin & Pramborg (2004) menar på att ett företags storlek påverkar dess användande av valutaderivat. Bodnar, Hayt & Marston (1996) undersökte företagets storlek och dess påverkan på användandet av valutaderivat och erfar att det existerar en skillnad mellan stora företag (marknadsvärde på över 250 miljoner dollar), medelstora företag (marknadsvärde mellan 50 miljoner och 250 miljoner dollar) samt små företag (marknadsvärde på mindre än 50 miljoner dollar). Av de stora företagen var det 59 procent som använde valutaderivat. Av de medelstora företagen var det 48 procent och av de små företagen var det endast 13 procent som använde valutaderivat.

Även Hagelin & Pramborgs (2004) studie om svenska företags användande av valutaderivat observerade relationen mellan transaktionsexponeringen och användandet av valutaderivat där det framgick att stora företag är mer benägna att använda valutaderivat för att skydda sin valutaexponering. Detta berodde på skalfördelarna som finns hos större företag. Utöver detta är stora företag med större sannolikhet multinationella vilket gör det mer troligt att de även använder operationell hedging, som likväl reducerar transaktionsexponeringen. Vidare beskriver forskarna att mindre företag hade en lägre sannolikhet att säkra sin valutaexponering trots att exponeringen i många fall är högre procentuell. Det förklaras med avsaknaden av möjligheten att använda sig av operationell hedging då mindre företag oftare är importörer eller exportörer. Stora företag valde även att säkra både transaktionsexponering och omräkningsexponeringen medan mindre företag primärt valde att enbart hedga transaktionsexponeringen. (Hagelin & Pramborg 2004)

Goldberg, Godwin & Kim (1998) belyser också storlekens betydelse på ett företag i samband med valutaderivat. Forskarna lyfter anledningar till varför storleken påverkar ett företags benägenhet att säkra sin valutaexponering. En sådan anledning är kostnaden som uppstår av finansiell oro. Mindre företag har större sannolikhet att drabbas av finansiell oro vilket leder till

en större sannolikhet att mindre företag väljer att säkra. Däremot lyfter Goldberg, Godwin & Kim (1998) att även stora företags möjligheter gör det attraktivt att säkra. Då större företag har finansiella möjligheter att anlita eller tillsätta anställda som är specialiserade på just finansiella derivat och är vana med att arbeta med säkringsaktiviteter leder det till ett större användande av derivat. Derivatmarknaden är även anpassad efter större företag på grund av höga transaktionskostnader som kan reduceras med hjälp av skalfördelar. Detta mynnar ut i en större attraktion för större företag att använda valutaderivat. Goldberg, Godwin & Kim (1998) studies resultat tydde att storleken på företaget spelar roll om företaget väljer att använda sig av valutaderivat, men dock inte mängden valutaderivat som används i syfte att säkra sin valutaexponering. (Goldberg, Godwin & Kim 1998) Även Batten, Mellor & Wan (1993) påvisar ett samband mellan företagets storlek och användandet av valutaderivat men i studien poängteras att den viktigaste förklarande variabeln är storleken av omsättning i utländsk valuta och inte företagets storlek i sig. Marshalls (2000) artikel visade däremot att varken företagets storlek eller dess andel utländsk handel kunde förklara dess användande av valutaderivat för att hantera transaktionsexponeringen.

2.4. Lönsamhet

En annan bakomliggande variabel som kan påverka företagets användande av valutaderivat är hur företagets finansiella ställning ser ut. Nance, Smith och Smithson (1993) såg en dramatisk ökning av finansiella derivatprodukter i säkringssyfte under sent 70-tal till och med 90-talet i USA. Anledningen till varför användandet hade ökat så dramatiskt var inte säkerställt och Smith & Stulz (1985) utformade en hypotes för att förklara fenomenet. Hypotesen var att företag som säkrar har en mindre sannolikhet att lida av finansiell oro. Säkringen reducerar variationen av företagets värde och därmed minskar den förväntade kostnaden av finansiell oro. Kostnader som kan uppkomma vid finansiell oro är konkurs, omorganisationer eller likvidation. Nance, Smith och Smithson bekräftade Smith och Stulzs (1985) hypotes och resultatet visade på att företag säkrar för att minska förväntade transaktionskostnader som uppkommer vid finansiell oro. (Nance, Smith och Smithson 1993)

Géczy, Minton & Schrand (1997) genomförde en studie på rörelsedrivande företag i USA och studerade anledningarna till varför företag använder sig av valutaderivat. Resultatet visade på att företag med begränsade finansiella möjligheter i större grad använder sig av valutaderivat. Vidare framhäver även Adam, Dasgupta & Titman (2007) liknande resultat och förklarar vidare att det är förekommande att företag som agerar på stora marknader med hård konkurrens har begränsade finansiella möjligheter och således har större incitament att

skydda sina kassaflöden. Resultatet är dock något otydligt när Adam, Dasgupta & Titman (2007). även påvisade att finansiellt begränsade företag i större utsträckning väljer att spekulera i valutafluktuationer istället för att säkra valutaexponeringen. Anledningen till det förklarades med att dessa företag kan anpassa sin produktion till att tillverka mer när produktionskostnaderna är lägre på grund av valutafluktuationer och tillverka mindre när produktionskostnaderna stiger på grund av valutafluktuationer. (Adam, Dasgupta & Titman 2007)

2.5. Geografisk spridning

Allayannis, Ihrig & Weston (2001) artikel påvisade att ju större valutaexponering ett företag har, i desto större utsträckning använder de valutaderivat, men studien visar även att ju mer geografiskt spridd ett företag är, desto större chans att det företaget använder sig av valutaderivat som en hedgingstrategi. Detta beror på att geografiskt spridda företag i regel har högre transaktionsexponeringar jämfört med inhemska företag. I och med att ett företag ökar antalet länder de opererar i med ett land så stiger sannolikheten att företaget väljer att säkra sig med hjälp av valutaderivat med sex procent. Allayannis, Ihrig & Weston (2001). hävdar dock att det ej är lönsamt för företag att använda sig av finansiella derivat om företagen är verksamma inom flertalet olika länder då valutorna i dessa länder generellt sett inte rör sig i samma riktningar. Valutafluktuationerna i alla länders olika valutor tar på så vis ut varandra och kommer inte påverka företagets resultat. Denna uppfattning verkar dock inte alla dela då stora företag såsom exempelvis IBM och Coca Cola i stor utsträckning använder sig av valutaderivat som en hedgingstrategi. (Allayannis, Ihrig & Weston 2001)

Allayannis, Ihrig & Weston (2001). syn skiljer sig emellertid åt med Kim, Mathur & Nam (2006) som genomförde en studie som påvisade att globala företag i mycket mindre utsträckning använder finansiell hedging än inhemska varuexporterande företag. Dessa företag har en större valutaexponering jämförelsevis med inhemska företag som exporterar men använder ändå mindre finansiella derivatprodukter. Detta beror på att dessa globala företag får en naturlig säkring genom en operationell hedging istället för en finansiell hedging (Kim, Mathur & Nam 2006) Batten, Mellor & Wan (1993) påstår dock, i motsats till både Allayannis, Ihrig & Weston (2001) och Kim, Mathur & Nam (2006), i sin studie att det inte går att urskilja ett statistiskt säkerställt samband mellan graden av centralisering/decentralisering och användandet av valutaderivat.

3. Metod

I metodavsnittet beskrivs och diskuteras metodvalen som använts i studien. Avsnittet behandlar val av forskningsstrategi och forskningsdesign, indikatorer och mått, population och urval samt studiens reliabilitet och validitet. Avsnittet förklarar även studiens genomförande i form av datainsamlingsmetod och dataanalysmetod. avslutningsvis diskuteras bortfallsanalys och kritik av metodvalen och källor.

3.1. Kvantitativ strategi

Valet av forskningsstrategi faller på en i huvudsak kvantitativ ansats. En kvantitativ ansats lämpar sig väl för denna studie då ett större antal objekt studeras och där data utgörs av stora mängder siffror (Halfpenny 1979). Den kvantitativa datainsamlingen gör det möjligt att på ett systematiskt och replikerbart vis kvantifiera data från datakällor, vilket i detta fall är finansiella rapporter. Vidare kan data kategoriseras i olika kategorier som satts upp sedan tidigare, i denna studie är kategoriseringar företagens storlek, lönsamhet, geografisk spridning och branschtillhörighet. Denna typ av datainsamlingsmetod gör att en stor mängd data från många mätpunkter och många undersökningsobjekt relativt enkelt och systematiskt kan insamlas. (Berelson 1952) Då studien undersöker ett större antal företag och inhämtar data från flertalet mätpunkter från respektive företags finansiella information kan den kvantitativa strategin således anses vara passande.

För att besvara studiens undersökningsfrågor om det finns samband mellan olika variabler och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte krävs att just samband mellan olika variabler kan påvisas. Då den kvantitativa forskningsstrategin målar upp en bild av en värld av variabler och statiska tillstånd samt att den genom ett deterministiskt synsätt visar hur förändringar i en variabel påverkar en annan variabel kan man med den strategin påvisa samband. Vidare förklarar regressionskoefficienten även hur mycket den beroende variabeln förväntas förändras av en given förändring i den oberoende variabeln, vilket medför att man även kan förutspå hur stor påverkan de olika variablerna i denna studie har på användandet av valutaderivat, givet att ett samband finns. (Firestone 1987) Halfpenny (1979) menar även på att en kvantitativ strategi medför en distans till undersökningsobjekten som tillsammans med en strukturerad forskningsprocess möjliggör generaliseringar av resultatet samt att kausala samband kan påvisas vilket ytterligare motiverar valet av en kvantitativ forskningsstrategi för denna studie.

Studien utgår från en deduktiv ansats vilket medför att tidigare forskning ligger som grund och utgångspunkt för studien. Utifrån den tidigare forskningen kan en hypotesprövning utföras där forskarna kan testa om det finns ett samband mellan variablerna eller inte och på så vis validera eller bestrida den tidigare forskningen. (Halfpenny 1979) Den deduktiva ansatsen medför således att studien knyter an redan existerande tidigare forskning och med denna studie förs forskningsfronten lite längre framåt.

3.2. Kvalitativ strategi

Då studien genom hypotesprövning i huvudsak ämnar till att undersöka kausalitet och inte i huvudsak ämnar till att förklara en kontext genom att svara på hur- och varförfrågor finns ett mindre induktivt inslag och mindre fokus på tolkning och konstruktionism. Dock används delvis även en kvalitativ strategi som ett komplement till den kvantitativa strategin för att skapa en metodtrianglering. Detta görs genom att använda en annan metod för att inhämta data om ett visst område från fler än en källa. (Denscombe 2014) Den kvalitativa strategin kan skapa en mer djuplodad förståelse för relevanta begrepp och vad som påverkar företagens användande av valutaderivat.

Forskarna eftersträvar en nära relation med respondenten för att på så vis lyckas uppfatta världen på samma sätt som de gör (Denscombe 2014), vilket i denna studie görs genom en semistrukturerad intervju. Med en semistrukturerad intervju har respondenten möjlighet att prata fritt kring frågeområdet samt att forskaren har möjlighet att ställa relevanta följdfrågor, vilket medför att svaren blir fylliga och enkla att tolka (Denscombe 2014) Då kvalitativ strategi medför att forskning är djuplodad innebär det att forskningen lämpar sig bäst för att studera begränsade aspekter av den sociala verkligheten, vilket kan uttryckas som ett fokus på mikrosammanhang. (Halfpenny 1979) Då merparten av den data som krävs för att besvara studiens forskningsfråga går att hitta i undersökningsobjektens finansiella rapporter krävs således ingen nära relation med objekten. Med dessa anledningar används den kvalitativa strategin som ett komplement till studiens i huvudsak kvantitativa strategi

3.3. Forskningsdesign

Det som karakteriserar en tvärsnittsdesign är att data vanligen analyseras med statistiska metoder, exempelvis regressionsanalys (Denscombe 2014). Den lämpar sig väl för att mäta olika sambandsmönster och då studien syftar till att påvisa kausala samband anses tvärsnittsstudie vara lämplig. Urvalet i en studie som använder en tvärsnittsdesign brukar även i allmänhet vara generaliserbar på populationen (Denscombe 2014). Att generalisera resultatet över populationen är något forskarna önskar uppnå i denna studie då den vill belysa vilka variabler som påverkar stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företags användande av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte och för att göra detta krävs således att studiens resultat går att generalisera över populationen och inte enbart förklara de studerade företagen.

3.4. Indikatorer och mått

Ett mått kan definieras som en företeelse som är lätt att räkna eller beräkna och de handlar oftast om kvantiteter (Denscombe 2014). I denna studie definieras branschtillhörighet som ett mått då det enkelt kan kategoriseras och användas i studien. Företagets branschtillhörighet är specificerat av Nasdaq då samtliga OMX-börser använder sig av "Global Industry Classification Standard" (Nasdaq u.å.). En indikator å andra sidan används när ett mått för ett begrepp saknas. En indikator blir som ett slags indirekt mått för ett begrepp (Denscombe 2014). Denna studie använder sig av ett flertal indikatorer. En sådan indikator är derivatkvoten där värdet för ett företags valutaderivat divideras med företagets transaktionsexponering. Med denna kvot går det att mäta i vilken grad företag säkrar sin transaktionsexponering och möjliggör således att en jämförelse mellan företagen kan skapas.

En annan indikator som används i studien är företagets storlek. För att mäta ett företags storlek används vanligen antalet anställda, omsättning eller företagets balansomsättning. Den indikator som används för att mäta företagets storlek i den här studien är företagets omsättning. För att mäta den geografiska spridningen av företaget används en kvot där antalet anställda i Sverige divideras med de totala antalet anställda i företaget. Denna indikator mäter hur stor del av företagets personal som arbetar i Sverige respektive utomlands. En lägre kvot medför således att det finns en större geografisk spridning i företagets organisation. För att mäta lönsamhet i ett företag används kvoten vinstmarginal. Vinstmarginalen beräknas genom resultatet efter finansiella poster divideras med företagets omsättning. En högre vinstmarginal betyder att företaget är effektiva på att generera vinst.

3.5. Genomförande

Studien angriper frågeställningen delvis med hjälp av en kvantitativ datainsamlingsmetod av finansiella rapporter från företag och delvis med hjälp utav en semistrukturerad intervju. Data som ligger till grund för studien har sitt ursprung i en stor mängd olika medier såsom vetenskapliga artiklar, webbsidor, intervju samt ekonomisk information från respektive studerat företags officiella finansiella rapporter.

Insamling av information från vetenskapliga artiklar har uteslutande utförts genom användning av Södertörns högskolas biblioteks databas SöderScholar samt Googles databas för vetenskapliga artiklar, Google Scholar. Genom att använda dessa två medier har forskarna fått tillgång till ett globalt elektroniskt bibliotek av vetenskapliga artiklar från en stor mängd olika länder, forskare, vetenskaper och tidsperioder. För att få en gedigen vetenskaplig grund i studien har klassisk och välciterade relevant forskning kompletterats med nutida aktuell forskning. Övrig information som inhämtats via andra webbsidor är information i form av statistik som härledas från Statistiska Centralbyrån samt andra utländska ekonomirelaterade webbsidor i syfte att påvisa den historiska utvecklingen och nutida situation med avseende på globaliseringen och världshandeln. Någon enstaka webbsida har även använts för att beskriva ett begrepp kopplat till valutarisk. Empirin är inhämtad dels via de undersökta företagens årsredovisningar, vilka hämtades från respektive företags webbplats, samt via den intervju som genomfördes. Vidare behandlades den kvantitativa empirin med en regressionsanalys för att slutligen leda till en sammanfattande analys med stöd av resultatet från regressionsanalysen, intervjudata och den teoretiska referensramen.

3.6. Population & urval

Population definieras som alla objekt i kategorin som undersöks (Denscombe 2014). Populationen i studien består av stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företag som har en betydande andel internationell verksamhet samt är noterade på OMX Stockholmsbörsen Large Cap eller Mid Cap. Internationell verksamhet omfattar de företaget som har betydande tillgångar, skulder eller kassaflöden över Sveriges gränser vilket enligt avgränsningen definieras som minst tio procent av intäkter eller utgifter. Antalet företag i populationen uppgår till 167 stycken.

Denscombe (2014) menar på att ett representativt urval tenderar att skapas utifrån kvantitativa data och de förekommer vanligen i undersökningar med stora populationer. I den här studien

utgörs urvalet av 70 företag (42 procent av populationen) med i huvudsak kvantitativa data, vilket innebär att möjligheten för att skapa ett representativt urval för hela populationen kan tyckas vara relativt god. Urvalet är ett obundet slumpmässigt sannolikhetsurval vilket innebär att urvalet är slumpmässigt valt och där varje enhet i populationen är lika sannolika att bli dragen. Syftet med urvalsmetoden är att skapa ett representativt urval. (Denscombe 2014) För att säkerställa att urvalet är slumpmässigt valt används en digital slumpgenerator som slumpade fram en siffra mellan 1 till 167. Varje företag fick en siffra mellan 1 till 167 och 70 företag slumpades fram med hjälp av slumpgeneratoren Gallerit. Av dessa 70 företag var det 26 företag som kategoriserades som bortfall vilket redovisas i delavsnittet 3.12 "Bortfallsanalys".

3.7. Insamling av kvantitativa data

Insamling av kvantitativa data sker genom att granska de studerade företagens senast publicerade årsredovisning. I och med granskning av årsredovisningar kan information om företagens omsättning, lönsamhet, geografisk spridning, transaktionsexponeringens storlek samt valutaderivatens värde inhämtas. Då de undersökta företagen är publika aktiebolag medför det att dess finansiella rapporter publiceras på respektive företags webbsida, där de är tillgängliga för allmänheten. Den data som inhämtats från årsredovisningarna kan betraktas som sekundärdata. Sekundärdata definieras som data som samlats in för ett visst syfte men återanvänds för ett annat syfte. Primärdata å andra sidan beskrivs som rådata som samlas in direkt för ett specifikt forskningsmål (Boeije & Hox 2005). Sekundärdata är i många fall gratis och är enkelt att få tillgång till, vilket är en av dess styrkor (Rabianski 2003). Ett vanligt problem med sekundärdata är dock en viss oklarhet i hur precisa data är i förhållande till det som undersöks (Boeije & Hox 2005). En årsredovisning syftar till att visa företagets ekonomiska ställning och det ställs höga lagkrav på dess exakthet och kvalitet. De kan därav anses vara någorlunda bra datakällor.

3.8. Semistrukturerad intervju

Den kvalitativa empiri som inhämtats i studien används främst som ett komplement till den kvantitativa data, dels för att skapa en metodtriangulering och dels för att bidra med en djupare förståelse för relevanta begrepp och ge en större insikt i möjliga förklaringar till företags användande av valutaderivat. Med en semistrukturerad intervju har respondenten möjlighet att prata fritt kring frågeområdet samt att forskaren har möjlighet att ställa relevanta följdfrågor.

Detta medför att svaren blir fylliga och enkla att tolka (Denscombe 2014) och därav kan denna intervjuform anses vara passande för studien. Då den kvalitativa empirin främst användes som ett komplement till den kvantitativa empirin genomfördes endast en intervju. Man kan argumentera för att det var tillräckligt för att inhämta nödvändig empiri.

Den data som samlades in utifrån den semistrukturerade intervjun kan klassificeras som primärdata då data samlades in för ett specifikt forskningsmål. En positiv aspekt med att samla in primärdata i intervjuform är delvis möjligheten till att kunna studera beteendet hos respondenten, som annars faller bort vid insamling av sekundärdata. Med intervjuformen som datainsamlingsmetod medför det även att forskarna kan välja ut nyckelpersoner att intervjua som med sin kunskap möjliggör för forskarna att besvara frågeställningen. Dock existerar problem med intervjuer som insamlingsmetod av primärdata då den begränsar möjligheten att erhålla ett representativt urval för populationen samt att uppnå hög validitet med respondentens svar. (Boeije & Hox 2005)

Intervjun ägde rum den 16 april 2018 från klockan 14.45 till 15.30 i form av en telefonintervju där forskarna gavs tillåtelse att både spela in intervjun och namnge respondenten. En positiv aspekt med telefonintervjuer är att det reducerar intervjuareffekten jämfört med att möta respondenten ansikte mot ansikte. (Denscombe 2014) Telefonintervjuer anses vara lika representativa som personliga intervjuer och är fördelaktigt när flera intervjuare är inbegripna (Taylor 1997) vilket var fallet i denna studie då det var två intervjuare och en respondent. Även fast telefonintervju är lika representativt som personliga intervjuer finns det även nackdelar med tillvägagångssättet. När inte intervjuaren har möjlighet att se respondenten är det ej möjligt att observera ansiktsuttryck som rör osäkerhet eller undran för att kunna upprepa frågan eller utveckla frågan. Telefonintervjuer är även tidsmässigt kortare jämfört med personliga intervjuer vilket begränsar möjligheten att samla in data. (Opdenakker 2006).

För att finna en lämplig respondent kontaktades flertalet banker för att komma i kontakt med en kompetent person som arbetat med valutaderivatinstrument under en längre tid. Forskarna fick kontakt med en person vid namn Henrik Nithenius. Nithenius arbetar som valutamäklare på Nordea Markets och är ansvarig för Nordeas största företagskunder. Hans arbete går ut på att finna de bästa lösningarna för att reducera företagets valutaexponering. Nithenius har oavbrutet arbetat med valutahandel sedan 2006 på dels Nordea och Deutsche Bank och kan därav anses vara en expert inom valutaderivatshandel. Utifrån de kvalifikationer som forskarna efterfråga lämpar sig Nithenius väl som respondent.

I utformningen av intervjuguiden beaktades det centralt att fokusera på aspekter som missats i den kvantitativa empirin. Forskarna upplevde en viss avsaknad av förståelse för derivatprodukter, vilket kan anses väsentligt för att genomföra studien. Det finns flertalet avancerade derivatprodukter för att hantera valutaexponering och när frågorna utformades låg betoning på att skapa förståelse för derivatprodukter och hur de används. För att skapa en djupare förståelse för företags säkring i transaktionsexponeringssyfte formulerades frågor om vilka bakomliggande variabler som påverkar företagens användande av valutaderivat. Frågorna var öppna vilket gav respondenten möjlighet att reflektera och ge ett mer utvecklade och nyanserade svar än vad som är möjligt vid slutna frågor (Denscombe 2014). Då det i vissa fall efterfrågats mer utförliga svar har följdfrågor ställts för att säkerställa fylliga data.

3.9 Bortfallsanalys

I en kvantitativ studie förekommer det i många fall bortfall. Svansfrekvensen är viktig då en låg svansfrekvens innebär mindre data. Det är dock inte enbart mindre data som kan vara oroväckande för forskaren. Denscombe (2014) menar på en låg svansfrekvens även kan leda till icke-svarande partiskhet. Populationen i studien består av 167 företag och urvalet består av 70 företag. Utav de 70 företagen i urvalet skedde ett bortfall om 26 företag. Populationen bestod av samtliga företag inom studiens avgränsning som definieras som stora internationellt verksamma svenska rörelsedrivande företag som har en betydande andel internationell verksamhet samt är noterade på OMX Stockholm Mid Cap och Large Cap. Det relativt stora bortfallet berodde till största delen på bristande information i företagens finansiella rapporter. Hur företagen redovisar värdet på transaktionsexponeringen varierar stort och i förekommande fall var denna information obefintlig eller bristande. I och med frånvaron av nödvändig information har de företagens data inte kunnat bidra till empirin och klassificeras således som bortfall.

Ett visst bortfall orsakades även av att företaget inte redovisade värdet för sina valutaderivat i transaktionssäkringssyfte. Då valutaderivat kan användas i flera olika syften, exempelvis för omräkningssäkring eller i spekulation, krävs det att företagen redovisar valutaderivaten som instrument för just transaktionssäkring för att dess data ska kunna användas i empirin. Då studien syftar på att undersöka säkring i transaktionssäkringssyfte fick företag som ej redovisade detta inte ingå i datainsamlingen.

3.10. Reliabilitet & Validitet

Reliabiliteten beskriver huruvida forskningsinstrumentet som används i studien är neutralt och om de är pålitliga om studien skulle replikeras. Studiens data har observerats och tolkats av två forskare, vilket möjliggjort att resultatet riktighet gemensamt fastställts vilket medför en förstärkt interbedömarreliabilitet. Dock har data härletts från observationer av företags officiella finansiella rapporter tolkats och översatts till olika kategorier och med detta finns samtidigt en risk för att forskare tolkar observationerna på olika sätt vilket kan påverka interbedömarreliabiliteten negativt. Interbedömarreliabiliteten hade kunnat stärkts ytterligare med än fler observatörer. (Denscombe 2014) Då empirin i huvudsak härleds från finansiella rapporter bör stabiliteten anses vara hög då innehållet i rapporterna inte kan förändras över tiden. Studiens empiri innehåller även delvis kvalitativa data från den semistrukturerad intervju som genomförts. Genomförs samma intervju igen vid ett senare tillfälle bör rimligen liknande resultat ges. Dock skulle respondentens uppfattningar eventuellt kunna skifta över tiden vilket möjligen kan påverka stabiliteten negativt. (Denscombe 2014)

Validiteten handlar om precisionen och tillförlitligheten i data som har samlats in (Denscombe 2014). För att besvara studiens frågeställningar har både kvantitativ och kvalitativ empiri inhämtats och analyserats. I och med detta kan man hävda att en viss datatriangulering gjorts vilket stärker ytvaliditeten (Merriam 1995). Emellertid kan man dock ifrågasätta om en semistrukturerad intervju kan ge tillräcklig data för att stärka ytvaliditeten och för att skapa en datatriangulering.

Då det finns olika sätt att mäta ett företags storlek, lönsamhet och geografisk spridning kan man ifrågasätta om de mått denna studie använt är de bäst lämpade och således kan man ifrågasätta begreppsvaliditeten (Denscombe 2014). Att använda sig av omsättning för att mäta ett företags storlek, vinstmarginal för att mäta lönsamhet och andel anställda i Sverige i jämförelse med totalt anställda i världen för att mäta geografisk spridning kan dock med logisk härledning anses vara relativt goda mått för de begrepp som avses mätas.

Då studien i huvudsak använder en kvantitativ ansats och då en tvärsnittsdesign används medför det att den interna validiteten är hög. Användandet av multipel regressionsanalys möjliggör att kausaliteten kan mätas noga och exakt fastslås. Detta stärker den interna validiteten ytterligare. (Bryman & Bell 2017)

För att skapa en god ytvaliditet kan forskarna använda sig av datatriangulering för att säkerställa att forskarna verkligen mäter det de avsett att mäta, vilket görs genom att data erhålls från flera olika håll som då säkerställer data (Merriam 1995). Då ingen datatriangulering gjorts i denna studie är ytvaliditeten inte mindre god. Dock hävdar Merriam (1995) att forskarna kan rådslå experter inom det specifika området om de anser att måttet mäter det som är avsett att mätas. I studien genomförs en semistrukturerad intervju med en expert inom valutaderivat där bland annat denna typ av frågor lyfts, vilket indikerar på att ytvaliditeten ändå möjligen kan anses vara god.

Ett annat mått för att mäta validiteten är att bedöma extern validitet. Extern validitet mäter om data som samlats in är generaliserbar eller inte och genom att skapa ett stort urval ur populationen kan en hög generaliserbarhet uppnås. (Denscombe 2014) Då den här studien har ett relativt stort urval med 70 företag ur en population på 167 företag kan det indikera på att studien har en relativt hög extern validitet. Intern validitet behandlar huruvida en slutsats som påvisar ett kausalt samband mellan två eller fler variabler är hållbart. Ett problem som alltid uppstår vid en tvärsnittdesign är att den interna validiteten är låg då det är svårt att fastslå orsaken till sambandet (Denscombe 2014) vilket då påverkar studiens interna validitet.

Studien har även inslag av en kvalitativ metod med den semistrukturerade intervjun som genomförs, vilket medför att en bedömning av kvaliteten på den kvalitativa data bör utföras (Denscombe 2014). Intervjun syftar främst till att skapa förståelse om företags användande av valutaderivat men den data som erhöles används även som empiri för att förklara de olika variablernas (företagets branschtillhörighet, dess storlek, geografisk spridning och dess lönsamhet) påverkan på användandet av valutaderivat. När data har samlats in med hjälp av kvalitativa datainsamlingsmetoder brukar trovärdigheten diskuteras. Trovärdighets innebörd är om data verkligen rör ämnet som undersöks samt om data är exakt. (Denscombe 2014) Då studien enbart omfattar en intervju är det svårt att bedöma data trovärdighet. Intervjuguiden utformades utifrån studiens problemformulering och granskades av flertalet personer innan den användes för att intervjua respondenter. Detta bidrar till att data är det som är ämnat att undersökas. Intervjuareffekten är något som bör beaktas vid semistrukturerade intervjuer. Intervjuareffekten innebär att intervjuaren påverkar svaren från respondenten. I denna studie ansågs intervjuareffekten relativt låg då frågorna är öppna och således inte formar svaren, samt att intervjun hölls via telefon, vilket minskar intervjuareffekten. (Eliasson 2013)

3.11. Metodkritik

Visserligen har en metodtriangulering använts för att reducera problem och svårigheter som kan uppstå med kvantitativa och kvalitativa strategier men fortfarande finns det kritik mot studien som är värt att belysa. Schutz (1962) lyfter upp en kritik där han anser att kvantitativa forskare underlåter att skilja mellan å ena sidan människor och sociala institutioner och å andra sidan naturens värld. Detta innebär att de samhällsforskare som använder en naturvetenskaplig modell påvisar en felaktig bild av den sociala verkligheten då det leder till att man blundar för de skillnader som finns mellan naturen och samhället. Denna strategi går i linje med en av positivismens centrala punkter där forskare både kan och bör använda naturvetenskapliga metoder för att studera det valda ämnet. (Schutz 1962) Att studera människor och sociala institutioner är just vad den här studien gör och således existerar risken att en felaktig bild av den sociala verkligheten framställs med en kvantitativ forskningsstrategi. Ett annat problem som forskaren Cicourel (1982) belyser är att den kvantitativa forskaren förlitar sig på mätinstrumenten och mätproceduren så pass mycket att kopplingen mellan forskning och vardag försvåras. Det bör beaktas i den här studien då flertalet olika mätinstrument används och flertalet mätningar utförs på de undersökta företagen. Vidare är ett viktigt krav för att lyckas genomföra denna typ av undersökning att kategorierna är tillräckligt preciserade för att flera olika tolkare av resultatet får ut samma resultat som det som presenteras i studien. Finns osäkerhet kring kategorierna kan de analyser och slutsatser som härleds från empirin ifrågasättas. (Berelson 1952)

Då studien även delvis är en kvalitativ studie bör även kritik för den typen av ansatser benämnas. En kritik till den kvalitativa forskningen hävdar att den kvalitativa forskningsstrategin inte kan identifiera kausala samband, vilket innebär att den inte kan påvisa ett orsaks-verkansamband. Forskarvärlden har emellertid fått en större acceptans och givit större legitimitet för den kvalitativa strategins metod för att härleda kausalitet då man ändrat om bilden av kausalitet till en syn om processer och mekanismer, istället för att endast demonstrerar regelbundenhet i förhållandet mellan variabler. (Maxwell 2008) Det talar för att en sådan strategi ändå möjligen skulle kunna fungera för den här studien i frågan om kausalitet. Kritik riktas även mot möjligheten att replikera samt generalisera resultatet av kvalitativa studier. Då ett färre antal mätpunkter används samt att stickprovet sällan kan anses vara representativt för populationen leder det till att det sällan är möjligt att applicera resultaten i en större kontext eller att liknande studier uppvisar samma resultat. (Mitchell 1983) Dessa egenskaper är mindre önskvärda och mindre lämpliga för denna studie då den grundar sig i tidigare forskning och undersöker huruvida de stämmer överens med den

kontext som studeras i den här studien. Vidare kan det anses vara av stor vikt att resultatet i den här studien går att replikera och generalisera i och med att orsaks-verkansamband vill fastslås.

Negativa aspekter med en tvärsnittsstudie är bland annat att det finns en avsaknad av djup och detaljer inom resultaten. Ett problem som alltid uppstår vid en tvärsnittdesign är att den interna validiteten är låg då det är svårt att fastslå orsaken till sambandet (Denscombe 2014). Vidare tenderar tvärsnittsstudier att leda till låg svarsfrekvens. (Denscombe 2014) Detta problem uppkom i den här studien vilket behandlas vidare i delavsnitten "Bortfallsanalys" och "Kritisk diskussion av arbetet".

3.12. Källkritik

Majoriteten av källorna är i elektroniskt format. Det förekommer även ett fåtal fysiska böcker och en intervju. Majoriteten av de elektroniska källorna är vetenskapliga artiklar som berör studiens ämne eller relevanta teorier. Forskarna i denna studie har till mestadels valt välciterade vetenskapliga artiklar som är vetenskapligt och akademiskt kategoriserade då de erhöles från Googles sökmotor Google Scholar och Södertörns högskolas biblioteks databas SöderScholar. Källorna omfattar även ett fåtal elektroniska böcker och hemsidor av olika slag. För den kvantitativa empirin har företagens senaste årsredovisning använts. Denna information publiceras direkt från företagen och får anses trovärdiga då de kommer direkt från källan. Det finns däremot en risk att företag förskönar sin årsredovisning för att påverka investerarens beteende och den risken måste beaktas vid insamling av data från årsredovisningar.

Det är även lämpligt att belysa åldern på källorna i anledning av kritik. Vissa av de vetenskapliga källorna är välciterade klassiska teorier från 50-,60- och 70-talet som kan anses vara föråldrade. Forskarna anser att de ändå är av relevans att relatera till den äldre forskning och teorier för att jämföra med nutida forskning och således skapa en bred och fyllig teoretisk referensram. Valet att enbart genomföra en intervju går att kritisera då det inte ger en särskilt hög trovärdighet med enbart en källa trots det faktum att respondenten är expert inom området.

3.12. Behandling av empiri

För att behandla empirin används den statistiska tekniken multipel regressionsanalys. Med en multipel regressionsanalys utvecklas en linjär ekvation för att uttrycka och förklara ett samband mellan en beroende variabel (derivatkvot) och flertalet oberoende variabler (omsättning, geografisk spridning, vinstmarginal och branschtillhörighet). Vidare kan styrkan (förklaringsgraden) och säkerheten (signifikansen) i sambanden mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna mätas. Detta medför att det går att mäta i vilken grad förändringar i de oberoende variablerna påverkar förändringar i den beroende variabeln. (Lind et. al. 2017) Multipel regressionsanalys är en av de vanligast förekommande statistiska teknikerna då den är applicerbar på en rad olika typer av data och problem samt att den är enkel att tolka. (Mason & Perreault 1991) Problem med analysen kan dock uppstå i de fall då två eller flera oberoende variabler korrelerar med varandra. Konsekvenserna av en sådan korrelation är att tolkningen och slutsatserna av analysen med avseende på regressionskoefficienternas storlek, dess medelfel och tillhörande t-test kan bli missledande. På grund av detta är det önskvärt att ha låg korrelation mellan de oberoende variablerna. (Mason & Perreault 1991)

För att testa huruvida de oberoende variablerna kan förklara beteendet av den beroende variabeln utförs ett globalt test. I ett globalt test ställs en nollhypotesen upp mot en alternativ hypotes. Nollhypotesen innebär att det inte går att påvisa ett orsaks-verkansamband mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna. Alternativhypotesen innebär motsatsen, det finns ett orsaks-verkansamband mellan den beroende variabeln och de oberoende variablerna. Annorlunda uttryckt innebär nollhypotesen att alla regressionskoefficienter är noll och den alternativa hypotesen betyder att alla regressionskoefficienter inte är noll. För att statistiskt säkerställt kunna förkasta nollhypotesen krävs en säkerhet om minst 95 procent. Denna säkerhet mäts genom att beräkna p-värdet, eller signifikansen. Signifikansen förklarar hur stor sannolikheten är att man felaktigt förkastar nollhypotesen. Är signifikansen exempelvis 0,05 innebär det således att det finns en femprocentig sannolikhet att man felaktigt förkastar nollhypotesen. (Lind et. al. 2017)

För att utföra regressionsanalysen används mjukvaruprogrammen Microsoft Excel och IBM SPSS. Dessa statistiska verktyg möjliggör att en stor mängd data analyseras automatiskt i programmen vilket underlättar mycket för forskarna då de inte behöver göra uträkningarna för hand. Vidare har SPSS en funktion som utför multipel regressionsanalys stegvis. Detta innebär att programmet utför analysen stegvis med alla oberoende variabler för att sedan rensa bort de variabler som inte har signifikans enligt det signifikanskrav som ställts. I och med

användandet av Excel och SPSS beräknar programmen p-värdet automatiskt vilket sedermera framgår i datautskriften.

4. Empiri & resultat

Nedan presenteras empiri i form av bilder som härleds från de regressionsanalyser som skapats i Excel och SPSS utifrån den insamlade data. Först presenteras regressionsanalysen i sin helhet för att sedan presenteras detaljerat utifrån respektive oberoende variabel. För att skapa förståelse tillkommer förklarande text till vardera bilden. Vidare presenteras även data från intervjun som är kopplat till de oberoende variablerna.

4.1 Kvalitativ empiri

Den primärdata som samlats in från intervjun med Henrik Nithenius bidrog med värdefull information i form av kunskap kring valutaderivat och den gav en djupare förståelse om hur företag väljer att säkra sin transaktionsexponering. Inledningsvis förklarade Nithenius att användandet av valutaderivat minskat sedan finanskrisen 2008. Företag som använder sig av valutaderivat använder det dels för att säkra transaktionsexponeringen och dels för att säkra omräkningsexponeringen. Till vilken grad företag väljer att säkra sin valutaexponering varierar mycket. FX-swap är det vanligaste valutaderivatinstrumentet som företag använder sig av. FX-optioner och FX-termin är även de vanligt förekommande derivatinstrument som används i transaktionssäkringssyfte. Vilket typ av valutaderivat som används skiljer sig åt beroende på storleken på företaget. Små företag använder sig i större utsträckning av mer komplexa derivatprodukter medan större företag använder sig av enklare produkter. Detta beror på att stora företag är bundna av sin finanspolicy som generellt sett brukar vara strikt reglerad medan mindre företag inte har samma tydliga riktlinjer och således har en större tendens att använda mer komplexa och anpassade valutaderivat. Däremot nämner Nithenius att företagets storlek inte har någon större påverkan för i vilken omfattning företag använder sig av valutaderivat.

Nithenius uppgav att ett företags geografiska spridning inte påverkar användandet av valutaderivat. Däremot hävdar han att företag inom vissa branscher använder valutaderivat i större utsträckning än andra branscher. Specifikt företag inom fordonsindustrin utmärker sig med ett mer omfattande användande av valutaderivat. Vidare hävdar Nithenius att företag inom den tunga tillverkningsindustrin karaktäriseras av ett mindre omfattande användande av valutaderivat.

En annan variabel som påverkar företagets användande av valutaderivat är lönsamhet. Nithenius menar på att företag med låga vinstmarginaler har större incitament att säkra sin

transaktionsexponering då de är mer beroende av att erhålla de förväntade kassaflödena än vad företag med höga vinstmarginaler är.

4.2 Resultat

I bilden nedan redovisas de 44 stycken företag som data inhämtats från för denna studie. Kolumnen "Derivatkvot" påvisar hur stor del av transaktionsexponeringen som respektive företag skyddat med valutaderivat och denna variabeln utgör den beroende variabeln. Är kvoten 0,00 innebär det att företaget inte använder valutaderivat för att skydda sin transaktionsexponering. Kolumnen "Omsättning Mkr" förklarar företagets årliga omsättning mätt i miljoner kronor. Nästa kolumn, "Anställda Sverige / totalt" visar hur stor del av personalstyrkan som är anställda i Sverige respektive utomlands. Kolumnen "Vinstmarginal" visar på den vinstmarginalen vardera företag hade vid det senaste räkenskapsåret. Den sista kolumnen "Bransch" förklarar vilken branschföretagen är verksamma inom. I regressionsanalysen ställs "Bransch" upp som dummyvariabler. Variablerna "Omsättning Mkr", "Anställda Sverige / totalt", "Vinstmarginal" och branschvariablerna utgör de oberoende variablerna.

Bild 4.1 *Stickprovet och den insamlade empirin.*

| Företag | Derivatkvot | Omsättning Mkr | Anställda Sverige / totalt anställda | Vinstmarginal | Bransch |
|--------------------------|-------------|----------------|--------------------------------------|---------------|------------------------------------|
| Addlife | 0,09 | 2333 | | 0,36 | 0,07 Hälsovård |
| Addnode Group | 0,00 | 2520 | | 0,52 | 0,05 Informationsteknik |
| Addtech | 0,19 | 7178 | | 1,00 | 0,08 Industrivaror & tjänster |
| Alfa Laval | 0,01 | 35634 | | 0,12 | 0,09 Industrivaror & tjänster |
| Arjo B | 0,03 | 7688 | | 0,02 | 0,02 Hälsovård |
| ASSA ABLOY | 0,10 | 76137 | | 0,04 | 0,13 Industrivaror & tjänster |
| Atlas Copco | 0,02 | 101356 | | 0,09 | 0,19 Industrivaror & tjänster |
| Autoliv SDB | 0,00 | 83614 | | 0,03 | 0,05 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Axfood | 0,12 | 45968 | | 1,00 | 0,04 Dagligvaror |
| Biogaia | 0,55 | 615 | | 0,91 | 0,38 Hälsovård |
| bufab | 0,00 | 3201 | | 0,29 | 0,09 Industrivaror & tjänster |
| Com Hem Holding | 0,00 | 7136 | | 1,00 | 0,08 Telekomoperatör |
| Concentric | 0,61 | 2104 | | 0,06 | 0,19 Industrivaror & tjänster |
| Electrolux | 0,16 | 122060 | | 0,04 | 0,06 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Elekta | 0,04 | 14064 | | 0,05 | 0,03 Hälsovård |
| Ericsson | 0,01 | 20133 | | 0,13 | -0,20 Informationsteknik |
| Essity | 0,31 | 19265 | | 0,04 | 0,10 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Evolution Gaming Group | 0,00 | 1859 | | 0,00 | 0,37 Dagligvaror |
| Fagerhult | 0,55 | 5170 | | 0,23 | 0,13 Industrivaror & tjänster |
| Fingerprint Cards | 0,00 | 6638 | | 0,63 | 0,39 Industrivaror & tjänster |
| Getinge B | 0,05 | 22495 | | 0,11 | 0,04 Hälsovård |
| GS entertainment | 0,00 | 1135 | | 0,01 | 0,09 Informationsteknik |
| Hallex | 0,50 | 4462 | | 0,10 | 0,03 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| ICA Gruppen | 0,01 | 106455 | | 0,56 | 0,05 Dagligvaror |
| Indutrade | 0,13 | 14847 | | 0,24 | 0,09 Industrivaror & tjänster |
| Karo Pharma | 0,00 | 658 | | 0,59 | 0,03 Hälsovård |
| Lindab International | 0,06 | 8242 | | 0,22 | 0,06 Industrivaror & tjänster |
| Modern Times Group | 0,40 | 17537 | | 0,27 | 0,05 Dagligvaror |
| NCC A | 0,24 | 54608 | | 0,61 | 0,02 Industrivaror & tjänster |
| NIBE Industrier | 0,73 | 19009 | | 0,11 | 0,12 Industrivaror & tjänster |
| Nobia | 0,54 | 12744 | | 0,12 | 0,10 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Nolato | 0,44 | 6720 | | 0,13 | 0,11 Industrivaror & tjänster |
| SAAB | 0,14 | 31394 | | 0,82 | 0,06 Industrivaror & tjänster |
| Sandvik | 0,09 | 90905 | | 0,22 | 0,19 Industrivaror & tjänster |
| SCA A | 0,60 | 16664 | | 0,87 | 0,15 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| sectra | 0,00 | 1141 | | 0,55 | 0,18 Hälsovård |
| Skanska | 0,49 | 157877 | | 0,29 | 0,03 Industrivaror & tjänster |
| SKF | 0,04 | 77938 | | 0,07 | 0,10 Industrivaror & tjänster |
| SSAB | 0,34 | 66000 | | 0,41 | 0,04 Industrivaror & tjänster |
| SWECO | 0,07 | 16887 | | 0,38 | 0,08 Industrivaror & tjänster |
| Swedish Match | 0,03 | 16101 | | 0,21 | 0,27 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Swedish Orphan Biovitrum | 0,24 | 6511 | | 0,57 | 0,24 Hälsovård |
| Thule Group | 0,44 | 5872 | | 0,18 | 0,17 Sällanköpsvaror- och tjänster |
| Vitrolife | 0,00 | 1046 | | 0,39 | 0,33 Hälsovård |

Nedan finnes en datautskrift av regressionsanalysen där regressionsstatistiken framgår. Regressionskoefficienten i kvadrat påvisar att 34,5 procent (0,345) av förändringen i Y-variabeln kan förklaras av förändringar i X-variablerna. Detta tyder på att det finns ett visst samband. p-värdet för F uppgår till 0,0712 vilket innebär att det finns en dryg sju procentig sannolikhet att resultatet av analysen uppstått av en slump. För att testet ska anses vara statistiskt signifikant bör inte p-värdet överstiga 0,05. Vidare går det bland annat att utläsa respektive X-variabels koefficient och dess p-värde. Då signifikansen i regressionsanalysen med samtliga oberoende variabler är högre än gränsvärdet om 5 procent är nästa steg i analysen att eliminera den oberoende variabel med sämst signifikans. Detta repeteras fram tills dess att önskvärd signifikans uppnåtts eller att samtliga oberoende variabler eliminerats. I detta fall skedde det senare. Inga av de undersökta variablerna uppvisar en signifikans om maximalt fem procent. Den bästa modellen som forskarna lyckades skapa utifrån empirin framgår i nästkommande bild (bild 4.3).

Bild 4.2 Statistik från den multipla regressionsanalysen.

| Regressionsstatistik | | | | | | |
|--------------------------------------|----------------------|--------------------|---------------|----------------|----------------------|-----------------|
| Multipel-R | 0,587678907 | | | | | |
| R-kvadrat | 0,345366497 | | | | | |
| Justerad R-kvadrat | 0,172081158 | | | | | |
| Standardfel | 0,200405667 | | | | | |
| Observationer | 44 | | | | | |
| ANOVA | | | | | | |
| | <i>fg</i> | <i>KvS</i> | <i>Mkv</i> | <i>F</i> | <i>p-värde för F</i> | |
| Regression | 9 | 0,72041192 | 0,080045769 | 1,993050879 | 0,071190221 | |
| Residual | 34 | 1,365522662 | 0,040162431 | | | |
| Totalt | 43 | 2,085934583 | | | | |
| | <i>Koefficienter</i> | <i>Standardfel</i> | <i>t-kvot</i> | <i>p-värde</i> | <i>Nedre 95%</i> | <i>Övre 95%</i> |
| Konstant | -0,264118496 | 0,226165479 | -1,167810831 | 0,251007409 | -0,723742048 | 0,195505057 |
| Omsättning Mkr | -1,46701E-06 | 9,07204E-07 | -1,617064316 | 0,115106269 | -3,31067E-06 | 3,76653E-07 |
| Anställda Sverige / totala anställda | -0,008931567 | 0,117631637 | -0,075928275 | 0,939921188 | -0,247987816 | 0,230124681 |
| Vinstmarginal | -0,421250666 | 0,335211922 | -1,256669699 | 0,217438691 | -1,102483255 | 0,259981923 |
| Sällanköpsvaror- och tjänster | 0,689042077 | 0,250805847 | 2,747312654 | 0,009541372 | 0,179343271 | 1,198740882 |
| Dagligvaror | 0,518074025 | 0,271171999 | 1,910499707 | 0,064532173 | -0,033013781 | 1,069161832 |
| Hälsovård | 0,382567183 | 0,233285116 | 1,63991252 | 0,110244533 | -0,091525214 | 0,856659579 |
| Industrivaror & tjänster | 0,598912649 | 0,24030954 | 2,492254988 | 0,017729225 | 0,110544906 | 1,087280392 |
| Telekomoperatör | 0,318524458 | 0,339084565 | 0,939365843 | 0,354168965 | -0,370578287 | 1,007627204 |
| Informationsteknik | 0,274462839 | 0,256700874 | 1,069193243 | 0,292514942 | -0,247216102 | 0,79614178 |

Bilden nedan är en utskrift från SPSS där resultatet av en stegvis multipel regressionsanalys presenteras. Då verktyget inte lyckades skapa en modell med en signifikans om maximalt fem procent utifrån empirin höjdes signifikansnivån till tio procent. I och med höjningen kunde två modeller med de mest signifikanta oberoende variablerna skapas. I den första modellen har alla oberoende variabler eliminerats utom branschvariabeln "Sällanköpsvaror- och tjänster". Korrelationskoefficienten är då 0,288, signifikansen är 0,058 och koefficienten är 0,162.

I den andra modellen har alla oberoende variabler eliminerats utom branschvariablerna "Sällanköpsvaror- och tjänster" samt "Industrivaror & tjänster". Korrelationskoefficienten i kvadrat uppgår då till 0,158 och koefficienten är 0,232 för "Sällanköpsvaror- och tjänster" respektive 0,133 för "Industrivaror & tjänster". Signifikansen för hela modellen är 0,029 men för variabeln "Industrivaror & tjänster" är den 0,062 och för "Sällanköpsvaror- och tjänster" är den 0,012. Återigen uppvisas då en signifikans över 0,05.

Bild 4.3 Regressionsstatistik ur SPSS med de mest signifikanta oberoende variablerna.

| Model Summary | | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|--|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | |
| 1 | ,288 ^a | ,083 | ,061 | ,2134382454 | |
| 2 | ,398 ^b | ,158 | ,117 | ,2069267399 | |

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | ,173 | 1 | ,173 | 3,788 | ,058 ^b |
| | Residual | 1,913 | 42 | ,046 | | |
| | Total | 2,086 | 43 | | | |
| 2 | Regression | ,330 | 2 | ,165 | 3,858 | ,029 ^c |
| | Residual | 1,756 | 41 | ,043 | | |
| | Total | 2,086 | 43 | | | |

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|-------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,161 | ,036 | | 4,523 | ,000 |
| | Sällanköpsvaror- och tjänster | ,162 | ,083 | ,288 | 1,946 | ,058 |
| 2 | (Constant) | ,091 | ,050 | | 1,811 | ,077 |
| | Sällanköpsvaror- och tjänster | ,232 | ,089 | ,412 | 2,619 | ,012 |
| | Industrivaror & tjänster | ,133 | ,069 | ,302 | 1,920 | ,062 |

I bild 4.4 påvisas korrelationen mellan de oberoende variablerna. Vardera variabls korrelation till de andra oberoende variablerna redovisas var och en för sig, där det exempelvis går att utläsa att korrelationen mellan variabeln "Anställda Sverige / totalt anställda" och variabeln "omsättning Mkr" är cirka -0,15. Korrelationen mellan variabeln "Vinstmarginal" och variabeln "Anställda Sverige / totalt anställda" är cirka 0,12. Det finns inga variabler som har en korrelation som överstiger 0,45 vilket indikerar på att de oberoende variablerna inte är lika varandra och att de inte visar samma sak.

Bild 4.4 Korrelation mellan de oberoende variablerna

| | Omsättning Mkr | Anställda Sverige / totala anställda | Vinstmarginal | Sällanköpsvaror- och tjänster |
|--------------------------------------|----------------|--------------------------------------|---------------|-------------------------------|
| Omsättning Mkr | 1 | | | |
| Anställda Sverige / totala anställda | -0,150374857 | 1 | | |
| Vinstmarginal | -0,216375098 | 0,121235265 | 1 | |
| Sällanköpsvaror- och tjänster | 0,062286876 | -0,208337764 | 0,01181272 | 1 |
| Dagligvaror | 0,106738776 | 0,132231832 | 0,044875917 | -0,149071198 |
| Hälsovård | -0,314990323 | 0,105755293 | 0,157162116 | -0,239045722 |
| Industrivaror & tjänster | 0,253120217 | -0,051457868 | 0,016538785 | -0,410960934 |
| Telekomoperatör | -0,091328281 | 0,338770313 | -0,040919505 | -0,071888515 |
| Informationsteknik | -0,156387197 | -0,100440904 | -0,329072189 | -0,127515343 |

| | Dagligvaror | Hälsovård | Industrivaror & tjänster | Telekomoperatör | Informationsteknik |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------------------|-----------------|--------------------|
| Omsättning Mkr | | | | | |
| Anställda Sverige / totala anställda | | | | | |
| Vinstmarginal | | | | | |
| Sällanköpsvaror- och tjänster | | | | | |
| Dagligvaror | 1 | | | | |
| Hälsovård | -0,160356745 | 1 | | | |
| Industrivaror & tjänster | -0,275680975 | -0,442073039 | 1 | | |
| Telekomoperatör | -0,048224282 | -0,077330889 | -0,132945171 | 1 | |
| Informationsteknik | -0,085539892 | -0,137168987 | -0,235817209 | -0,041250999 | 1 |

4.1. Branschtillhörighet

I regressionsanalysen ställdes sex stycken branscher upp som dummyvariabler. Respektive undersökt företag klassificeras inom en av dessa branscher enligt Nasdaq Global Industry Classification Standard. Antalet företag per bransch varierar från en till 19 stycken. Enligt bild 4.2. var skillnaden i signifikans mellan de olika branscherna stora. Efter att ha eliminerat de oberoende branschvariabler med sämst signifikans återstod branscherna "Sällanköpsvaror- och tjänster" samt "Industrivaror & tjänster", vilka uppvisade det bästa signifikansvärdet enligt bild 4.3. Båda variablerna hamnade under 0,1 men inte under 0,05 som är gränsen för att kunna påvisa statistisk signifikans. Den positiva värdena i koefficienter visar på att det finns ett positivt samband mellan de oberoende variablerna "Sällanköpsvaror- och tjänster" och "Industrivaror & tjänster" och användande graden av valutaderivat.

4.2. Storlek

Bilden nedan är från ett utdrag ur den multipla regressionsanalysen som visar regressionsstatistiken för den oberoende variabeln "Omsättning Mkr" som är indikatorn för företagets storlek där den i miljoner kronor visar hur mycket vardera företag omsatte senaste räkenskapsår. De studerade företagets omsättning varierar från 615 miljoner kronor till 158 miljarder kronor. Koefficienten är negativ vilket innebär att ju högre omsättning företagen har, desto mindre valutaderivat använder de. Signifikansen för variabeln är dock 0,115 vilket

medför att sambandet inte går att bevisa med statistisk säkerhet. Nithenius påstår att företagens storlek inte har någon större påverkan för i vilken omfattning företag använder valutaderivat. Dock erfarar han att storleken på företagen påverkar vilken typ av valutaderivat som de använder. Större företag har oftare en strikt finanspolicy vilket medför att de i större utsträckning använder enklare typer av derivatprodukter medan mindre företag inte har samma tydliga riktlinjer och således har en större tendens att använda mer komplexa och anpassade valutaderivat.

Bild 4.5 *Regressionsstatistik för variabeln "Omsättning Mkr"*

| | Koefficienter | Standardfel | t-kvot | p-värde | Nedre 95% | Övre 95% |
|----------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Omsättning Mkr | -1,46701E-06 | 9,07204E-07 | -1,617064316 | 0,115106269 | -3,31067E-06 | 3,76653E-07 |

4.3. Lönsamhet

Bild 4.6 visar regressionsstatistiken från den oberoende variabeln "Vinstmarginal" som är indikatorn för företagets lönsamhet. Vinstmarginalen mäts som resultat efter finansiella poster dividerat med omsättning vilket ger en kvot. Ju högre kvot desto högre vinstmarginal har företagen. De studerade företagens vinstmarginal ligger mellan intervallet -0,2 till 0,38. Koefficienten är negativ vilket tyder på att ju högre vinstmarginal ett företag har, desto mindre valutaderivat använder de. Signifikansen för den här variabeln är 0,217 vilket är högre än gränsen för att kunna påvisa ett samband med statistisk säkerhet.

Bild 4.6 *Regressionsstatistik för variabeln "Vinstmarginal"*

| | Koefficienter | Standardfel | t-kvot | p-värde | Nedre 95% | Övre 95% |
|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Vinstmarginal | -0,421250666 | 0,335211922 | -1,256669699 | 0,217438691 | -1,102483255 | 0,259981923 |

4.4. Geografisk spridning

Bilden nedan är ett utdrag ur den multipla regressionsanalysen som visar regressionsstatistiken för den oberoende variabeln "Anställda Sverige / totala anställda" som är indikatorn för företagets geografiska spridning. En högre kvot innebär att en större andel av personalen är anställda i Sverige kontra utomlands. Andelen anställda i Sverige var olika mellan företagen från 0,01 till 1. Koefficienten är något negativ vilket innebär att ju större andel av personalen som är anställda i Sverige, desto mindre valutaderivat använder företaget. Dock

är signifikansen för variabeln 0,940 vilket innebär att det är en 94 procentig sannolikhet att resultatet i analysen uppkommit av slump och att det således inte finns något samband mellan företagens geografiska spridning och användandet av valutaderivat.

Bild 4.7 Utdrag ur regressionsanalysen för variabeln "Anställda Sverige / totala anställda"

| | Koefficienter | Standardfel | t-kvot | p-värde | Nedre 95% | Övre 95% |
|--------------------------------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Anställda Sverige / totala anställda | -0,008931567 | 0,117631637 | -0,075928275 | 0,939921188 | -0,247987816 | 0,230124681 |

5. Analys

I avsnittet analys analyseras empirin med stöd av den teoretiska referensramen. Analysen inleds med empirins koppling till de klassiska teorierna. Sedan analyseras empirin uppdelat för vardera undersökt variabel.

Enligt den insamlade empirin framgår att en klar majoritet av de studerade företagen använder sig av valutaderivat för att skydda sig mot sin transaktionsexponering. Detta går att härleda till Nance, Smith och Smithson (1993) som såg en dramatiskt ökning av derivatprodukter i säkringssyfte under sent 70-tal till och med 90-talet och ökningen har uppenbarligen fortsatt utifrån empirin. Hur stor del av exponeringen som företagen skyddar varierar dock kraftigt. Bodnar, Hayt & Marston (1996) studie belyser anledningen till att företag främst använder valutaderivat är för att hantera transaktionsexponeringen, vilket stödjer denna studies empiriska data. Det finns en betydande minoritet av företagen som inte använder valutaderivat för kassaflödessäkring vilket kan indikera på det argument som Bodnar, Hayt & Marston (1996) lyfter, att företagen inte anser sin transaktionsexponering som signifikant.

En annan möjlig förklaring till att vissa företag väljer att inte använda sig av valutaderivat är då det kan finnas ett flertal orosmoment kopplat till användandet av dem. Bodnar, Hayt & Marston (1996) framhåller problem så som exempelvis bristande kunskap om instrumenten, förekomsten av transaktionskostnader, svårigheter i att kvantifiera företagets underliggande valutaexponering, prissättning och värdering av derivaten samt svårigheter kring övervakning och utvärdering av hedgingresultatet. Andra förklaringar till varför minoriteten av de undersökta företagen väljer att inte säkra sin transaktionsexponering skulle möjligtvis finna stöd av de tidigare klassiska teorierna så som The Capital Asset Pricing Model (CAPM). Den menar på att investerare antingen själva kan diversifiera bort valutarisken, om den anses var osystematisk, eller så går den inte att diversifiera bort överhuvudtaget, om den anses var systematisk. (Dufey & Srinivasulu 1983) (Perold 2004)

Modigliani-Miller teoremet är inne på samma spår och menar på att företagen inte behöver skydda sin transaktionsexponering i och med att investerarna själva kan göra det (modigliani-Miller 1958) (Feiger & Jacquillat 1979). Även The Purchasing Power Parity-teorierna antyder på att användandet av valutaderivat är överflödigt då köpkraften är densamma överallt i

världen i och med att växelkursförändringar kompenserar för prisnivåförändringar (Officer 1976). Dock finns empiri som påvisar att denna teori har bristande verklighetsförankring på kortare tidshorisonter då det finns släpningar i den självreglerande effekten, vilket kan förklara varför en majoritet av företagen använder valutaderivat. Då CAPM förutsätter att det inte finns några imperfektioner, så som transaktionskostnader och konkurskostnader, så kan man ifrågasätta hur väl denna teori förklarar verkligheten men tanke på det utbredda användandet av valutaderivat som empirin påvisar. På liknande grunder kan Modigliani-Miller teoremet ifrågasättas då det inte är självklart att investerarna har samma möjlighet att hedga sina portföljer mot transaktionsrisker som företagen har att hedga sina transaktionsrisker.

Med hänsyn till dessa motsägelsefulla teorier visar ändå empirin på att företagen väljer att använda valutaderivat i transaktionssäkringssyfte, vilket kan indikera på att det skapar värde för företagen som bland annat Bodnar & Gebhardt (1999) ger stöd för. Då signifikansen i det globala testet som utfördes i regressionsanalysen är för svag för att med statistisk säkerhet påvisa ett samband medför det att nollhypotesen inte kan förkastas. Detta betyder att det inte, utifrån den här studien, går att påvisa ett statistiskt säkerställt samband mellan någon av de studerade variablerna.

5.1. Branschtillhörighet

Regressionsanalysen som genomförts i studien visar på att den oberoende variabel som bäst förklarar orsaks-verkansambandet med användandet av valutaderivat är företagets branschtillhörighet. Signifikansen är dock något för svag för att kunna statistiskt säkerställa sambandet men ändå någorlunda signifikant för att möjligen kunna tyda ett visst samband. Även empirin från intervjun påvisar att det finns ett samband mellan användandet av valutaderivat och företagets branschtillhörighet där företag inom tillverkningsindustrin sticker ut med ett mer omfattande användande. Det är även just denna bransch vars signifikans var den bästa i regressionsanalysen, alltså där sambandet mellan den oberoende variabeln (bransch) och den beroende variabeln (derivatkvot) var tydligast. Empirin kan således anses stämma överens med Bodnar, Hayt & Marston (1996) studie där de påvisar att företag inom vissa branscher använder derivat i större utsträckning än företag i andra branscher. I Bodnar, Hayt & Marston (1996) studier var dock branschkategorierna annorlunda uppdelade än för den här studien. I deras artikel var det primärproduktsbranschen och tillverkningsbranschen som stod ut som den bransch där användandet av valutaderivat var signifikant större än övriga branscher. Även Marshall (2000) gör gällande att det finns en signifikant skillnad i företags användande av valutaderivat beroende på branschtillhörighet vilket även det

överensstämmer med denna studies resultat. Vidare uppvisar Alkeback & Hagelins (1999) studie om användandet av valutaderivat på den svenska marknaden liknande resultat som denna studie då forskarna påvisar att användandet av valutaderivat skiljer sig stort mellan olika branscher och där tillverkningsindustrin framställdes som den bransch där användandet var störst.

Studiens empiri visar på ett samband mellan användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte och företagets branschtillhörighet men dock är inte sambandet statistiskt säkerställt. Tidigare forskning stödjer dock entydigt att detta samband föreligger. (Alkeback & Hagelin 1999; Bodnar, Hayt & Marson 1996; Marshall 2000)

5.2. Storlek

Enligt den kvantitativa empirin existerar ett negativt samband mellan ett företags storlek och användandet av valutaderivat vilket innebär att ju större företaget är sett till omsättning, desto mindre andel av sin transaktionsexponering skyddar de med valutaderivat. Det negativa sambandet är direkt motsägelsefullt mot studien av Bodnar, Hayt & Marson (1996) som gör gällande det motsatta, att det finns ett positivt samband mellan företagets storlek och dess användande av valutaderivat. Goldberg, Godwin & Kim (1998) visar däremot på att mindre företag kan vara mer benägna att skydda sin transaktionsexponering då de har en större sannolikhet att drabbas av finansiell oro vilket är en förklaring som möjligen kan anses ge stöd till denna studies empiriska resultat i och med det negativa sambandet som påvisas.

Motsägelsefullt hävdar dock samma forskare även att större företag kan vara mer benägna att använda valutaderivat på grund av de skalfördelar som stora företag åtnjuter, vilket ger dem de finansiella musklerna att anställa specialister inom finansiella derivat vilket i sin tur leder till ett mer omfattande användande av valutaderivat. Den kopplingen går dock inte att skönja utifrån empirin. Emellertid visade bara Goldberg, Godwin & Kim (1998) studie företagsstorleken betydelse för om företagen använde valutaderivat eller ej, men inte mängden valutaderivat som i sådant fall användes. Hagelin & Pramborg (2004) påstår att stora företag är mer benägna att använda valutaderivat än vad mindre företag är, vilket är i linje med Bodnar, Hayt & Marson (1996). Empirin i denna studie står i motsats mot Hagelin & Pramborg påstående i och med det negativa sambandet mellan storlek och användandet av valutaderivat.

Det negativa samband som den kvantitativa empirin ger sken av bör dock tolkas med försiktighet. Delvis finner sambandet mindre stöd i tidigare forskning samt att den kvalitativa data i empirin avfärdar sambandet mellan storlek och användandet av valutaderivat och vidare är den statistiska signifikansen för svag för att sambandet ska kunna påstås existera med statistisk säkerhet. Att inget samband finns får stöd av Marshalls (2000) studie.

5.3. Lönsamhet

Regressionsanalysen i studien indikerar på ett negativt samband mellan företagens lönsamhet och användandet av valutaderivat. Även den kvalitativa empirin hävdar att företag med god lönsamhet i mindre utsträckning skyddar sin transaktionsrisk med valutaderivat då fluktuationer i kassaflöden inte har någon avgörande inverkan på dess resultat. Smith & Stulz (1985) hypotes om att företag som säkrar har en mindre sannolikhet att lida av finansiell oro kan möjligen vara en förklaring till att detta negativa samband syns då företag med låg lönsamhet har större incitament att ta till åtgärder för att minska sannolikheten för finansiell oro genom att säkra sin transaktionsexponering. Denna hypotes bekräftas även av Nance, Smith och Smithson (1993) som påstår att företag säkrar för att minska dess förväntade transaktionskostnad som kan uppkomma vid finansiell oro.

Géczy, Minton & Schrand (1997) studie tyder även den på att företag med mindre finansiella möjligheter i större grad använder sig av valutaderivat och att ha en svag lönsamhet kan möjligen anses påverka de finansiella möjligheterna negativt. Adam, Dasgupta & Titman (2007) hävdar också att det finns ett negativt samband mellan lönsamhet och användandet av valutaderivat. Géczy, Minton & Schrand (1997) och Adam, Dasgupta & Titman (2007) studie kan eventuellt ge ett visst stöd till de samband förevarande studie indikerar. Dock är resultatet även delvis motsägelsefullt till Adam, Dasgupta & Titman (2007) artikel som också hävdar att företag med begränsade finansiella möjligheter har incitament att använda valutaderivat i spekulationssyfte i företräde för riskminimerande syfte, vilket inte är ett samband som denna studie påvisar.

Med hänsyn till den låga signifikansen för den oberoende variabeln "Vinstmarginal", som är indikatorn för lönsamhet, bör det påvisade sambandet med användandet av valutaderivat beaktas med försiktighet.

5.4. Geografisk spridning

Den kvalitativa empirin förklarar att ett företags geografiska spridning inte har ett samband med användandet av valutaderivat vilket inte heller den kvantitativa empirin lyckas påvisa i och med den mycket låga signifikansen i regressionsanalysen för variabeln "Anställda Sverige / Totala anställda" som är indikatorn på företagets geografiska spridning. Detta konstaterande går emot Allayannis, Ihrig & Weston (2001) påstående om att större geografisk spridning medför ett större användande av valutaderivat som de förklarar med att större spridning ger upphov till större transaktionsexponering. Vidare påstår Kim, Mathur & Nam (2006) tvärtemot Allayannis, Ihrig & Weston (2001). att globala företag använder mycket mindre valutaderivat än inhemska exporterande företag då de globala företagen får en naturlig hedge genom en operationell hedge som spridningen ger möjlighet till. Dock kan inte heller denna hypotes anses stämma överens med den här studiens resultat då inget samband mellan företagets geografiska spridning och användandet av valutaderivat lyckades påvisas. Däremot påstår Batten, Mellor & Wan (1993) till skillnad från både Allayannis, Ihrig & Weston (2001). och Kim, Mathur & Nam (2006) att det inte går att urskilja ett statistiskt säkerställt samband mellan graden av centralisering/decentralisering och användandet av valutaderivat, vilket ger stöd till vad denna studies empiri påvisar.

I och med den låga signifikansen i regressionsanalysen bör man dock ha i åtanke att det kan finnas ett samband mellan geografisk spridning och användandet av valutaderivat, men att det inte går att urskilja i den här studien.

6. Slutsats

I avsnittet Slutsats presenteras de slutsatser som kan dras efter studiens genomförande.

- *Företag använder sig av valutaderivat för att säkra sin transaktionsexponering*

En klar majoritet av de undersökta företagen använder sig av valutaderivat för att säkra sin transaktionsexponering. I vilken grad dessa företag använder sig av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte är däremot skiftande. Användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte motsäger de tidigare forskningsteorierna så som Capital Asset Pricing Model, Purchasing Power Parity och Modigliani-Miller teoremet.

- *Det finns möjligen ett samband mellan branschtillhörighet och företagens användande av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte.*

Detta samband stärks av tidigare forskning samt den kvalitativa data som är överens om branschtillhörighetens påverkan på företags användande av valutaderivat.

- *Gällande de övriga variablerna företags storlek, dess lönsamhet och den geografiska spridningen så går det ej att tyda ett samband som är signifikant.*

Signifikansen för variablerna storlek, lönsamhet och geografisk spridning var mycket svag och således är det inte möjligt att påvisa ett samband mellan de variablerna och användandet av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte.

7. Avslutande diskussion & förslag till framtida forskning

I detta avsnitt förs en avslutande diskussion om studien samt så ges förslag till framtida forskning

7.1. Kritisk diskussion av arbetet

Under studiens gång uppkom flera svårigheter som forskarna varit tvungna att hantera. Ett av de största problemen uppkom i samband med den kvantitativa datainsamlingen. I och med att företagen, i sina årsredovisningar, redovisar värdet på transaktionsexponeringen och värdet av valutaderivatet på olika vis fanns svårigheter i att tolka data. Utöver det uppstod ett relativt stort bortfall på grund av att flertalet företag inte redovisade storleken på transaktionsexponeringen över huvud taget. Vidare kan forskarnas kompetens och skicklighet ifrågasätts, vilket kan påverka studiens kvalitet negativt.

Studien var i huvudsak kvantitativ i sin ansats med innefattade även inslag kvalitativ ansats i och med den semistrukturerad intervjun. Intervjuns syfte var från en början att skapa förståelse för derivatinstrumenten men i efterhand visade den sig vara en bra källa för att inhämta empiri för att belysa och fastslå de variabler som påverkar företags användande av valutaderivat. Det hade kunnat vara gynnsamt att utfört flera intervjuer med flera olika relevanta respondenter för att skapa en mer grundad datatriangulering. Ytterligare en aspekt att ta hänsyn till är den undersökta tidsperioden. Enbart en årsredovisning per företag har undersökts vilket möjligen kan ge en missvisande bild. För vissa företag kan det ha skett extraordinära händelser under det senaste räkenskapsåret vilket påverkat exempelvis lönsamheten eller omsättningen. För att undgå detta problem kan exempelvis företagen studeras över en flerårig period för att skapa en mer rättvis bild av dess ekonomiska ställning.

Urvalet i studien uppgår till 70 företag av populationens 167. I och med bortfall kvarstod endast 44 företag som således utgjorde den kvantitativa empirin. Kritik kan höjas i fråga om 44 observationer är tillräckligt många för att utföra en god regressionsanalys.

7.2. Framtida forskning

Denna kvantitativa studie som har genomförts begränsade sig genom att enbart undersöka fyra på förhand utvalda variabler med hjälp av den multipla regressionanalysen vilket i sig

underlättar vid en kvantitativ studie där statistiska samband försöker dras. Det hade däremot kunnat anses intressant att genomföra en studie med en kvalitativ ansats där respondenter, med hjälp av en ostrukturerad intervju, själva fick spekulera om varför företag använder sig eller inte använder sig av valutaderivat i transaktionssäkringssyfte. Med hjälp av flera intervjuer hade en djupare förståelse kunnat inhämtats för fenomenet. Utöver detta förslag finnes ytterligare en tanke i att undersöka samma typ av företag fast en annan valutarisk. En valutarisk som alla de undersökta företagen nämnde i sina finansiella rapporter var omräkningsrisken. Omräkningsrisken uppstår när utländska delar av företaget eller dotterbolag till moderbolaget ska bokföras i moderbolagets valuta i bokslutet. I denna studie fann forskarna under studiens gång ett flertal företag som säkrar i omräkningssyfte också. Den framtida forskningen kan antingen enbart välja att kolla på omräkningsrisken och vilka variabler som påverkar företags användande av valutaderivat för att säkra den risken eller välja att jämföra företags säkrande gällande omräkningsrisken och transaktionsrisken.

Studiens forskningsdesign är en tvärsnittsstudie då undersökningsobjekten mäts vid en specifik tidpunkt. I framtida forskning hade en longitudinell studie varit intressant att genomföra där företag kan under en längre tidsperiod studeras. Detta kan anses problematiskt i en kandidatuppsats där tidsperioden för att skriva studien är begränsad men det hade ändå kunnat vara möjligt om forskarna använder sig av en kvantitativ ansats och kollar på företags finansiella rapporter bak i tiden. Förslagsvis hade en tidsperiod kunnat vara under en tidsperiod där det har uppstått både låg- och högkonjunktur och undersökt om företagens användande av valutaderivat skiljer sig åt på grund av detta. Det finns även olika sätt att hantera sin valutaexponering. I den här uppsatsen benämns och kort förklaras strategin operationell hedging. Strategin innebär att man sprider företagens verksamhet geografiskt över olika länder, med olika valutor, genom dotterbolag eller filialer och kan därmed matcha utländska inkomster och utgifter i samma valuta. Framtida forskare hade kunnat genomföra en jämförande studie där ett antal företag jämförs där fokuset ligger på vilken strategi företagen använder sig av för att säkra sin valutaexponering och varför.

Referenser

Adam, T., Dasgupta, S., & Titman, S. (2007). Financial constraints, competition, and hedging in industry equilibrium. *The Journal of Finance*, 62(5), 2445–2473.

Alipour, M., & Melki, M. (2006). Valutariskhantering: Jämförelse mellan stora och små svenska företag.

Alkeback, P., & Hagelin, N. (1999). Derivative usage by nonfinancial firms in Sweden with an international comparison. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 10(2), 105-120.

Allayannis, G., Ihrig, J., & Weston, J. P. (2001). Exchange-rate hedging: Financial versus operational strategies. *American Economic Review*, 91(2), 391-395.

Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of international money and finance*, 20(2), 273-296.

Batten, J., Mellor, R., & Wan, V. (1993). Foreign exchange risk management practices and products used by Australian firms. *Journal of International Business Studies*, 24(3), 557-573.

Berelson, B. (1952). Content analysis in communication research.

Bodnar, G. M. and Gebhardt, G. (1999). *Derivatives Usage in Risk Management by US and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey*. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 10: 153–187.

Bodnar, G. M., Hayt, G. S., & Marston, R. C. (1996). 1995 Wharton survey of derivatives usage by US non-financial firms. *Financial management*, 113-133.

Cicourel, A.V. (1982) Interviews, surveys, and the problem of ecological validity. *American Sociologist*, 17, s. 11-20.

DeMarzo, P. M., & Duffie, D. (1991). Corporate financial hedging with proprietary information. *Journal of Economic theory*, 53(2), 261-286.

Denscombe, M. (2014). *The good research guide: for small-scale social research projects*. McGraw-Hill Education (UK).

Dufey, G., & Srinivasulu, S. L. (1983). The case for corporate management of foreign exchange risk. *Financial Management*, 54-62.

Eliasson, A. (2013). *Kvantitativ metod från början*. Tredje upplagan. Studentlitteratur AB. Lund.

Encyclopædia Britannica (u.å) *Multinational corporation*
<https://www.britannica.com/topic/multinational-corporation> [2018-02-13]

Ekonomifakta (2018) *Världshandelns utveckling*
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Frihandel/varldshandelns-utveckling/> [2018-02-13]

Feiger, G., & Jacquillat, B. (1979). Currency option bonds, puts and calls on spot exchange and the hedging of contingent foreign earnings. *The Journal of Finance*, 34(5), 1129-1139.

Firestone, W. A. (1987). Meaning in method: The rhetoric of quantitative and qualitative research. *Educational researcher*, 16(7), 16-21.

Gallerit (2018) *Slumptal* <http://gallerit.se/slumptal/> [2018-04-15]

Géczy, C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives. *the Journal of Finance*, 52(4), 1323-1354.

Goldberg, S. R., Godwin, J. H., Kim, M. S., & Tritschler, C. A. (1998). On the determinants of corporate usage of financial derivatives. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 9(2), 132-166.

Guay, W., & Kothari, S. P. (2003). How much do firms hedge with derivatives? *Journal of Financial Economics*, 70(3), 423-461.

Hagelin, N. and Pramborg, B. (2004). Hedging Foreign Exchange Exposure: Risk Reduction from Transaction and Translation Hedging. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15(1), pp.1-20.

Halfpenny, P. (1979). The analysis of qualitative data. *The Sociological Review*, 27(4), 799-827.

Hox, J. J., & Boeije, H. R. (2005). Data collection, primary versus secondary.

Kabanoff, B., Waldersee, R., & Cohen, M. (1995). Espoused values and organizational change themes. *Academy of Management Journal*, 38(4), 1075-1104.

Kim, Y. S., Mathur, I., & Nam, J. (2006). Is operational hedging a substitute for or a complement to financial hedging? *Journal of corporate finance*, 12(4), 834-853.

Kondracki, N. L., Wellman, N. S., & Amundson, D. R. (2002). Content analysis: review of methods and their applications in nutrition education. *Journal of nutrition education and behavior*, 34(4), 224-230.

Lind, Douglas A., Marchal, William G. & Wathen, Samuel A. (2017). *Statistical techniques in business & economics*. Seventeenth edition, International student edition New York: McGraw-Hill Education

Marshall, A. P. (2000). Foreign exchange risk management in UK, USA and Asia Pacific multinational companies. *Journal of Multinational Financial Management*, 10(2), 185-211.

Mason, C. H., & Perreault Jr, W. D. (1991). Collinearity, power, and interpretation of multiple regression analysis. *Journal of marketing research*, 268-280.

Maxwell, J. A. (2008). Designing a qualitative study. *The SAGE handbook of applied social research methods*, 2, 214-253.

Islam, M. Chakraborti, J. (1997) Futures and Forward Contract as a Route of Hedging The Risk. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 01 October 2015, Vol.5(4), pp.68-78

Merriam, S. (1995). What Can You Tell From An N of 1?: Issues of validity and reliability in qualitative research. *PAACE Journal of lifelong learning*, 4, 50-60.

Mitchell, J. C. (1983). Case and situation analysis. *The sociological review*, 31(2), 187-211.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.

Nance, D. R., Smith, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The journal of Finance*, 48(1), 267-284.

Nasdaq (u.å). <http://www.nasdaqomxnordic.com/aktier/listed-companies/nordic-large-cap> [2018-04-27]

Officer, L. H. (1976). The purchasing-power-parity theory of exchange rates: A review article. *Staff Papers*, 23(1), 1-60.

Opdenakker, R. (2006). Advantages and disadvantages of four interview techniques in qualitative research. In *Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research* (Vol. 7, No. 4).

Perold, A. F. (2004). The capital asset pricing model. *Journal of economic perspectives*, 18(3), 3-24.

Pantzalis, C., Simkins, B. J., & Laux, P. A. (2001). Operational hedges and the foreign exchange exposure of US multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 32(4), 793-812.

Malik, R. Stone, R. W. (2017) "Corporate Influence in World Bank Lending," *The Journal of Politics* 80, no. 1 (January 2018): 103-118.

Rabianski, J. S. (2003). *Primary and secondary data: Concepts, concerns, errors, and issues. The Appraisal Journal*, 71(1), 43.

Roy, A., Walters, P. G., & Luk, S. T. (2001). Chinese puzzles and paradoxes: Conducting business research in China. *Journal of Business Research*, 52(2), 203-210.

Schutz, A. (1962). *Collected papers. The Hague: M. Nijhoff.*

Statistiska centralbyrån (2017). *Svensk ekonomi är beroende av exporten.* <http://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/export-och-import-av-varor-och-tjanster/> [2018-02-15]

Taylor, H. (1997). The very different methods used to conduct telephone surveys of the public. *JOURNAL-MARKET RESEARCH SOCIETY*, 39, 421-432.

Bilagor

Bilaga 1 - Intervjuguide

1. *Kan du berätta kortfattat om vem du är?*
2. *Vad innebär ditt arbete?*
3. *Vilka är de vanligaste valutaderivatet ni arbetar med?*
4. *Vilka valutaderivat är de vanligaste på marknaden?*
5. *Är det en viss typ av företag som använder sig mer av valutaderivat än andra? (branschtillhörighet, storlek, vinstmarginal, verksamhetens spridning?)*
6. *Varför använder företag valutaderivat?*
7. *Är det dyrt att säkra?*
8. *Är det specifikt för transaktionsrisken som valutaderivat används eller är det även omräkningsrisker och liknande?*
9. *Till vilken grad brukar företag säkra sin exponering?*

Bilaga 2 - Intervju

1. *Henrik Nithenius, Nordea market som valutamäklare. Ansvarig för Nordeas största svenska företagskunder. Jobbat på Nordea sedan 2015. Samma roll på Deutsche Bank innan det.*
2. *Finns ingen gräns för stora företag men de största noterade och de största onoterade företagen. Även företag med verksamheten utomlands.*
- 3.
4. *Ger råd och expertis åt nordeas valutalösningar. Pratar med valutahandlare och treasuryavdelningen hos olika företag.*
- 5.
- 6.
- 7.
8. *FX-swappen är den vanligaste valutaderivatet. Är en vanlig växling mellan valutor. FX-swappen används när ett företag har en intäkt i en valuta och kostnad i någon annan så har de kanske ett överflöd av en valuta de ej vill ha och kan då använda en FX-swap. Ingen risk mellan växlingarna i detta fall. FX-optioner och FX-termin är också vanligt förekommande. De innebär att företag köper och säljer valutor med ett*

förfallodatum längre fram i tiden. De kallas för Forward och Futures. De används för att hedga framtida kassaförändringar. Termin även kan vara samma sak som en fx-swap.

4. *FX-swap absolut störst. FX-swappar är även vanligaste att använda vid kassahantering. FX-terminer används mer på längre sikt och prognoser. Fx-terminer och FX-swappar kan redovisas under samma namn.*
5. *Trenden överlag just nu är att det säkras mindre sedan finanskrisen 2008. Bilindustrin hedgar mycket jämfört med andra branscher. Industri som Atlas Copco & Sandvik som har stora vinstmarginaler kanske inte hedgar lika mycket. Automobile / bilbranschen - hedgar på längre prognoser med förväntad försäljning. Låg vinstmarginal hård prispress Under finanskrisen fick lastbilsbranschen svårt då man hade hedgat på sina förväntade prognoser men kronan blev svag och man blev tvungen att köpa tillbaka sina forwards för en dyrare peng. Lastbilsföretag hedgar inte lika mycket efter detta. Enklare typer av derivatprodukter på stora företag. "Små företag" Använder mer komplexa derivat. Små företag ser annorlunda på redovisningsregler och säkerhetsredovisningsfrågor. Stora företag är knutna till sin finanspolicy. Finanspolicyn har blivit hårdare och striktare på senare tid. Det är ingen skillnad om verksamheten är placerad i Sverige eller utlandet*
6. *Anledningen till varför företag använder valutaderivat är för riskmanagement. Då kan företaget reducera sin valutarisk. De som har lägre riskmarginal är mer benägna och säkra jämfört mot de som har högre vinstmarginaler.*
7. *Kostnaden drivs av vad kursen är i valutan. Räntan läggs på kostnaden särskilt om det är på längre sikt. Dollar är generellt dyrare då det är högre räntor i USA jämfört med Sverige. Det har blivit dyrare att valutasäkra sig med derivat efter finanskrisen. regelförändringar påverkar kostnaden för valutaaffärer. Hur räntan förändras avgör kostnaden för derivatet. På kort sikt är det även räntor men inte i samma omfattning som på lång sikt. Sammanfattningsvis svårt att fastslå om det är dyrt eller inte.*
8. *Jag förmedlar lösningar för båda valutaexponeringarna. Ibland vet man inte vad syftet är med affären. Mycket sker elektroniskt. Vissa hedgar transaktionsexponering och vissa inte.*
9. *Det är väldigt olika. De som gör längre valutahedgar på förväntade prognoser hedgar "lågt" med 10% av transaktionsexponering och därefter när det är 3 år kvar så kanske det är 15–25% (enligt finanspolicyn) Sista året ska det vara minst 80% hedgat (enligt finanspolicyn).*