



Examensarbete, 15 hp, för  
Kandidatexamen i företagsekonomi: Bank & Finans  
VT 2018

# Kapitalstrukturens påverkan vid val av kapitalbudgeteringsteknik i stora bolag

Cajsa Lagergren och Emil Persson

Fakulteten för ekonomi

**Author**

Cajsa Lagergren och Emil Persson

**Title**

The bias of the capital structure when selecting capital budgeting techniques in large companies

**Supervisor**

Zahida Sarwary

**Co-examiner**

Håkan Jankensgård

**Examiner**

Marina Jogmark

**Abstract**

The study intends to explain how the capital structure, consisting of equity, short-term liabilities and long-term liabilities, affects the choice of capital budgeting techniques in large Swedish companies in strategic investments. Through the Trade Off theory and Principal Agent theory, the study's hypotheses were formulated. Empirical data was collected from true surveys sent to 325 companies listed on Nasdaq OMX Small, Mid and Large Cap, where the response rate was about 19 %. To chart the capital structure, annual reports were obtained to calculate key ratios that measure the various components of the capital structure.

The result has been analyzed using statistical analyzes, which shows that the capital structure affects the choice of capital budgeting techniques in larger companies. A high proportion of short-term liabilities has a positive association with unsophisticated techniques, while a high proportion of long-term liabilities has no association with neither unsophisticated or sophisticated techniques. Furthermore, it is not shown that high equity has a positive association with sophisticated techniques, but there is a negative association with unsophisticated techniques.

Previous studies have not broken up the debt structure and mean that a high proportion of debt increases the use of unsophisticated techniques. Studies based on larger companies have not previously demonstrated a link between high leverage and unsophisticated techniques, which makes the division possible. This study has helped to break down the debt structure in short-term liabilities and long-term liabilities.

**Keywords**

Capital budgeting techniques, Sophisticated techniques, Unsophisticated techniques, Capital structure, Equity, Long-term debt, Short-term debt, Strategic investment, Large Companies

**Författare**

Cajsa Lagergren och Emil Persson

**Titel**

Kapitalstrukturens påverkan vid val av kapitalbudgeteringsteknik i stora bolag

**Handledare**

Zahida Sarwary

**Medbedömare**

Håkan Jankensgård

**Examinator**

Marina Jogmark

**Sammanfattning**

Studien avser att förklara hur kapitalstrukturen, bestående av eget kapital, kortfristiga skulder och långfristiga skulder påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora svenska bolag vid strategiska investeringar. Genom Trade Off teorin och Principal Agent teorin formulerades studiens hypoteser. Empirin samlades in via enkäter som skickades ut till 325 bolag listade på Nasdaq OMX Small, Mid och Large Cap, där svarsfrekvensen blev ca 19 %. För att kartlägga kapitalstrukturen inhämtades årsredovisningar för att sedan beräkna nyckeltal som mäter de olika delarna i kapitalstrukturen.

Resultatet har analyserats med hjälp av statistiska analyser, vilket visar att kapitalstrukturen påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora bolag. En hög andel kortfristiga skulder har en positiv association med osofistikerade tekniker medan en hög andel långfristiga skulder inte har någon association med varken osofistikerade eller sofistikerade tekniker. Vidare påvisas det inte att högt eget kapital har en positiv association med sofistikerade tekniker, däremot finns en negativ association med osofistikerade tekniker.

Tidigare studier har inte delat upp skuldstrukturen och menar att en hög andel skulder ökar användandet av osofistikerade tekniker. Studier som är baserade på stora företag har inte tidigare påvisat ett samband mellan hög skuldsättning och osofistikerade tekniker, vilket gör skäl för uppdelningen. Denna studien har bidragit med att dela upp skuldstrukturen i kortfristiga skulder respektive långfristiga skulder.

**Ämnesord**

Kapitalbudgeteringstekniker, Sofistikerade tekniker, Osofistikerade tekniker, Kapitalstruktur, Eget kapital, Långfristiga skulder, Kortfristiga skulder, Strategiska investeringar, Stora bolag

## Förord

Vi vill med detta förord ge en eloge till vår handledare Zahida Sarwary. Med värdefull kritik och ett gediget engagemang har Zahida varit till stor hjälp under uppsatsskrivandet.

Slutligen vill vi tacka varandra för god arbetsmoral och bra samarbete.

**Stort tack!**



---

Cajsa Lagergren



---

Emil Persson

*Kristianstad 2018-05-25*

## Innehållsförteckning

1. Inledning.....	8
1.1 Bakgrund .....	8
1.2 Problematisering.....	10
1.3 Problemformulering .....	12
1.4 Syfte.....	12
1.5 Avgränsningar .....	12
1.6 Fortsatt disposition .....	14
2. Vetenskaplig metod .....	15
2.1 Forskningsfilosofi.....	15
2.2 Forskningsansats .....	16
2.3 Forskningsmetod .....	16
3. Teoretisk referensram.....	18
3.1 Trade Off teorin.....	18
3.2 The Principal Agent teorin .....	19
3.3 Kapitalbudgeteringstekniker .....	20
3.3.1 Sofistikerade tekniker .....	20
3.3.2 Osofistikerade tekniker.....	21
3.4 Hypotesformulering.....	22
3.4.1 Kortfristiga skulder och kapitalbudgeteringstekniker.....	22
3.4.2 Långfristiga skulder och kapitalbudgeteringstekniker.....	23
3.4.3 Eget kapital och kapitalbudgeteringstekniker.....	24
3.5 Forskningsmodell .....	24
4. Empirisk metod .....	26
4.1 Forskningsmetod .....	26
4.2 Datainsamlingsmetod .....	26

4.3 Urval .....	27
4.4 Operationalisering .....	28
4.4.1 Bakgrund och företagsinformation .....	29
4.4.2 Oberoende variabel .....	30
4.4.3 Beroende variabel .....	31
4.4.4 Kontrollvariabler.....	32
4.5 Reliabilitet .....	33
4.6 Validitet .....	33
5. Empirisk analys .....	35
5.1 Beskrivande statistik.....	35
5.2 Statistiska modeller .....	36
5.2.1 Faktoranalys.....	36
5.2.2 Kolmogorov-Smirnovs test .....	38
5.2.3 Pearsons korrelationstest .....	38
5.2.4 Multipel linjär regressionsanalys.....	39
5.3 Konsekvenser av hypoteser .....	41
6. Slutsats.....	42
6.1 Slutsats och diskussion .....	42
6.2 Svar på forskningsfrågan .....	43
6.3 Implikationer .....	44
6.3.1 Teoretiska implikationer.....	44
6.3.2 Metodologiska implikationer.....	45
6.3.3 Empiriska implikationer .....	45
6.3.4 Samhälleliga implikationer .....	45
6.4 Självkritik .....	46
6.5 Förslag på framtida forskning .....	46
Litteraturförteckning .....	48

Bilagor .....	54
Bilaga 1 – Enkät och följebrev .....	54
Bilaga 2 – Frekvenstabell kön .....	59
Bilaga 3 – Faktoranalys .....	60
Bilaga 4 – Kolmogorov-Smirnov test sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker .....	61
Bilaga 5 - Kolmogorov-Smirnov test osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker .....	62
Bilaga 6 – Multipel Linjär Regressionsanalys .....	63
Figurförteckning	
Figur 3.1 Forskningsmodell.....	25
Tabeller	
Tabell 5.1 Deskriptiv Statistik.....	36
Tabell 5.2 Faktoranalys .....	38
Tabell 5.3 Pearsons Korrelationsmatris.....	39
Tabell 5.4 Multipel Linjär Regressionsanalys.....	40

# 1. Inledning

---

*I det inledande kapitlet kommer forskningsområdets bakgrund om investeringar, kapitalstruktur och kapitalbudgeteringstekniker att presenteras. Följt utav en problematisering om hur kapitalstruktur påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Därefter kommer problemformulering, syfte och studiens avgränsningar att presenteras. Slutligen kommer en disposition att presenteras som berör arbetets alla kapitel.*

---

## 1.1 Bakgrund

Framtida investeringar i företag är inte enbart viktigt för dess ägare utan också för samhället (Hall, 2001). Ett företags investeringar är en viktig faktor för att skapa konkurrenskraftighet och utveckla ett företag (Koch, Mayper & Wilner, 2009; Bennouna, Meredith och Marchant, 2010). Investeringar är en central funktion för företagets tillväxt, misslyckas det kan en motsatt effekt uppstå och leda till en avtagande lönsamhet (Alesina & Perotti, 1995). En investering inom företagsekonomiska sammanhang kan bland annat handla om införskaffning av inventarier eller om expansion på marknader. Det gagnar inte enbart företaget utan skapar arbetstillfällen och ekonomisk nytta för samhället (Danielson & Scott, 2006).

Kapitalbudgeteringstekniker är användbara hjälpmedel för att utvärdera ett investeringsprojekt (Verbeeten, 2006; Ryan och Ryan, 2002). Kapitalbudgeteringstekniker består av en verktygslåda med redskap i form av olika tekniker som hjälper beslutsfattande att utvärdera potentiella investeringar (Sarwary & Umans, 2017; Verbeeten, 2006). Tidigare forskning har delat upp kapitalbudgeteringstekniker i två kategorier, sofistikerade tekniker och osofistikerade tekniker (Block, 1997; Sandahl och Sjögren, 2003; Graham och Harvey, 2002). Sofistikerade tekniker är att föredra vid långsiktigt fokus i investeringen samt om det finns en stabilitet i bolaget i form av tid och ekonomiska resurser (Sandahl & Sjögren, 2003). Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker är enklare kalkyleringar som kräver mindre information vilket leder till mindre kostnader för bolaget vid utvärderingar av investeringar (Daunfeldt & Hartwig, 2014; Verbeeten, 2006). Osofistikerade tekniker är att föredra när företag investerar med kortsiktigt fokus och har en mindre finansiell stabilitet (Danielson & Scott, 2006).



Investeringar medför kostnader för företag och kan finansieras på olika sätt. En kapitalstruktur är uppdelad genom hur mycket av ett företags egna tillgångar som finansieras av eget kapital och skulder (Ardalan, 2017). Eget kapital är bolagets egna medel medan skulder är kapital som ska återbetalas. Eget kapital skapar en finansiell press från aktieägarna vars målsättning är att få avkastning på investerat kapital (Sandahl & Sjögren, 2003). Skulder innebär en finansiell press för bolaget, då det kräver löpande återbetalningar till externa parter vilket skapar behov av likviditet. Skulder kan delas upp i kortfristiga- och långfristiga skulder. Kortfristiga skulder förfaller inom ett år, långfristiga skulder löper ut efter mer än ett år (Abdulsaleh & Worthington, 2013; Ardalan, 2017). Det betyder att kort- och långfristiga skulder skapar olika stort behov av likviditet i ett bolag. En ledning kan i kapitalstrukturen arbeta med eget kapital och skulder för att uppnå en optimal finansieringskostnad (Strebulaev, 2007).

Det är viktigt för ett bolag att arbeta med kapitalstrukturen för att balansera skulder mot eget kapital och finna en kostnadsoptimal nivå för kapital. En kapitalstruktur med mycket skulder kan bli svår att hantera om investeringar och verksamhet inte avkastar det beräknade kassaflödet. En finansiell press skapas när likviditeten uteblir och skulder inte kan återbetalas. Ett praktiskt exempel är bolaget Toys"R"us som under en längre tid har haft hög skuldsättning samtidigt som verksamheten inte har skapat de kassaflöden som krävs för att täcka kostnader. Den världskända leksaksförsäljaren annonserade år 2010 en aggressiv expansionsstrategi med ca 600 nya butiker (Toys"r"us, 2010). 8 år senare behövde bolaget ansöka om en rekonstruktion med 400 miljoner dollar i obetalda kortfristiga skulder (Jones, 2017). Konsekvenserna av skuldsättningen nådde den grad att bolaget slutligen har ansökt om likvidation (Dagens Industri, 2018). Det till följd av en kapitalstruktur med höga skulder som inte täcktes av det eget kapital.

Sammanfattningsvis är det fördelaktigt för ett företag att arbeta med kapitalstrukturen för att finna en kostnadsoptimalnivå med balans mellan eget kapital och skulder. Bolag har inte alltid möjlighet att balansera kapitalstrukturen efter egna önskemål, utan måste anpassa sig efter dess ekonomiska förutsättningar. Vid olika kapitalstrukturer skapas olika ekonomiska behov från investeringar. Osofistikerade och sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker är

verktyg med olika egenskaper som hjälper företaget att utvärdera investeringar beroende på företagets kapitalstruktur (Graham & Harvey, 2001).

## 1.2 Problematisering

Tidigare forskning visar att kapitalstruktur kan förklara valet av kapitalbudgeteringsteknik (Andor, Mohanty, & Toth, 2015). Kapitalstruktur uppskattas vara den företagsrisk som har en avgörande roll i valet av kapitalbudgeteringsteknik (Daunfeldt & Hartwig, 2014). I kapitalstrukturen bedöms skulder ha en stor inverkan vid valet av teknik (Block, 1997). Skulder kräver ett större flöde av likviditet i bolag för att klara återbetalningar. Trots att forskning ser skuldernas påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik, har inte någon skuldstruktur delats upp (Block, 1997).

Den delen i ett företags kapitalstruktur som finansieras av kortfristiga skulder skapar högre krav på kassalikviditet för att täcka kostnader (Kayhan & Titman, 2007). Kortfristiga skulder associeras med en högre risk då företaget riskerar att utsättas för finansiell stress om det beräknade kassaflödet inte inkommer (Grossman & Hart, 1982). Det i sin tur ställer krav på lönsamheten av ett företags investeringar på kort sikt (Danielson & Scott, 2006). Bolag med mindre god likviditet använder till stor del sofistikerade tekniker för att kunna uppvisa god kortsiktig betalningsförmåga (Soldofsky, 1964). När företag använder kapitalbudgeteringstekniker behöver de en teknik som utvärderar investeringen efter i vilken takt den återbetalar sig eller gör vinst. Det sambandet beror på att externa finansörer som tillhandahåller kapitalet är mindre intresserade av hur lönsamt projektet är och bryr sig mer om hur snabbt skulden kan återbetalas. Det skapar en finansiell press på bolagen och ett behov av likviditet uppstår (Block, 1997). Sofistikerade tekniker kan utvärdera investeringars likviditet på kort sikt, vilket tillgodoser externa finansierares intresse.

En investerings kapitalstruktur som finansieras med långfristiga skulder är mindre beroende av att investeringen återbetalas snabbt, Det ger en valmöjlighet att utvärdera potentiella investeringar som är lönsamma på lång och kort sikt (Sandahl & Sjögren, 2003). Flera forskare menar på att bolag tenderar att använda sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid investeringar med långsiktigt fokus. Det skapar en möjlighet för bolag att anpassa inkommande och utgående kassaflöden efter investeringens

livslängd, utan att det uppstår likviditetsbrist genom återbetalningskrav eller att eget kapital binds upp under lång tid (Sarria-Allende, Maquieira, & Preve, 2012).

Bolag har ytterligare en källa till finansiering och det är eget kapital. Det är intjänat kapital från verksamheten eller kapital som aktieägare har investerat. En kapitalstruktur som består utav en hög andel eget kapital skapar en mer finansiell stabilitet under förutsättning att aktieägarnas avkastningskrav uppfylls (Sandahl & Sjögren, 2003). Det är kapital i bolaget som är i jämförelse med skulder är ett dyrt kapital då avkastningskravet generellt är högre från ägare. Vid investeringar av eget kapital används ofta sofistikerade metoder som av flera forskare bedöms vara ägarmaximerande tekniker (Jensen, 2001; Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010). Det beror på att teknikerna diskonterar framtida kassaflöden och tar hänsyn till tidsvärdet av pengar vilket utvärderar vilket värde värdet som genereras för aktieägarna i framtiden. Kapital i bolag kräver sysselsättning om det inte ska delas ut som avkastning till aktieägarna (Ardalan, 2017).

Beroende på företagets storlek har de olika förutsättningar för att strategiskt arbeta med en kapitalstruktur vilket påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik (Graham & Harvey, 2001). Större bolag tenderar att ha en mer diversifierad verksamhet i form av flera investeringar som genererar god likviditet. Det ger dem möjligheten att använda både sofistikerade och osofistikerade tekniker och oftast tillämpas olika kapitalbudgeteringstekniker utefter typen av investering (Ryan & Ryan, 2002; Klammer & Walker, 1984; Sandahl & Sjögren, 2003). En av anledningarna till att större företag har den möjligheten är att de har större resurser i form av tid och pengar för att utvärdera potentiella investeringar (Verbeeten, 2006). Block (1997) menar att företag med hög likviditet från verksamheten har byggt upp ett större kapital tenderar att använda sofistikerade tekniker. Företag med sämre likviditet använder i större utsträckning osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker för att utvärdera investeringar efter dess likviditetsbehov på grund av deras skuldsättning (Rossi, 2015).

Investeringar är en viktig faktor för att skapa tillväxt och utveckla ett företag (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Kapitalbudgeteringstekniker är ett grundläggande verktyg för företagets konkurrenskraftighet på marknaden och framgång (Koch, Mayper & Wilner, 2009;

Bennouna, Meredith & Marchant, 2010). Tidigare forskning har undersökt att kapitalstrukturen har en inverkan i företags val av kapitalbudgeteringstekniker (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Flera forskare hävdar att det inom kapitalstrukturen är företagets skulder som har stor påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik (Block, 1997). Graham & Harvey (2001) menar på att mindre bolag med skuldsättning använder osofistikerade tekniker, medan andra forskare menar på att det finns ett samband mellan en hög skuldsättning och valet av sofistikerade tekniker (Sarria-Allende, Maquieira, & Preve, 2012). Stor del av den forskning som påvisar att högskuldsättning associeras med osofistikerade tekniker är baserad på små företag (Abdulsaleh & Worthington, 2013; Block, 1997). Danielson & Scott (2006) menar på att bolag med begränsade resurser använder både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. Däremot har företagets skuldstruktur inte analyserats mer djupgående, där skulderna har delats upp i långfristiga och kortfristiga skulder. På grund av skillnaden i behov kassaflöden från investeringar med långa och korta skulder är det intressant se hur de påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Utöver skulder blir det intressant att studera det egna kapitalets påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik för att få en helhetsbild av kapitalstrukturens påverkan. Denna studie avser att undersöka hur kapitalstrukturens delar påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora företag.

### **1.3 Problemformulering**

Hur påverkar stora företags kapitalstruktur valet av kapitalbudgeteringsteknik?

### **1.4 Syfte**

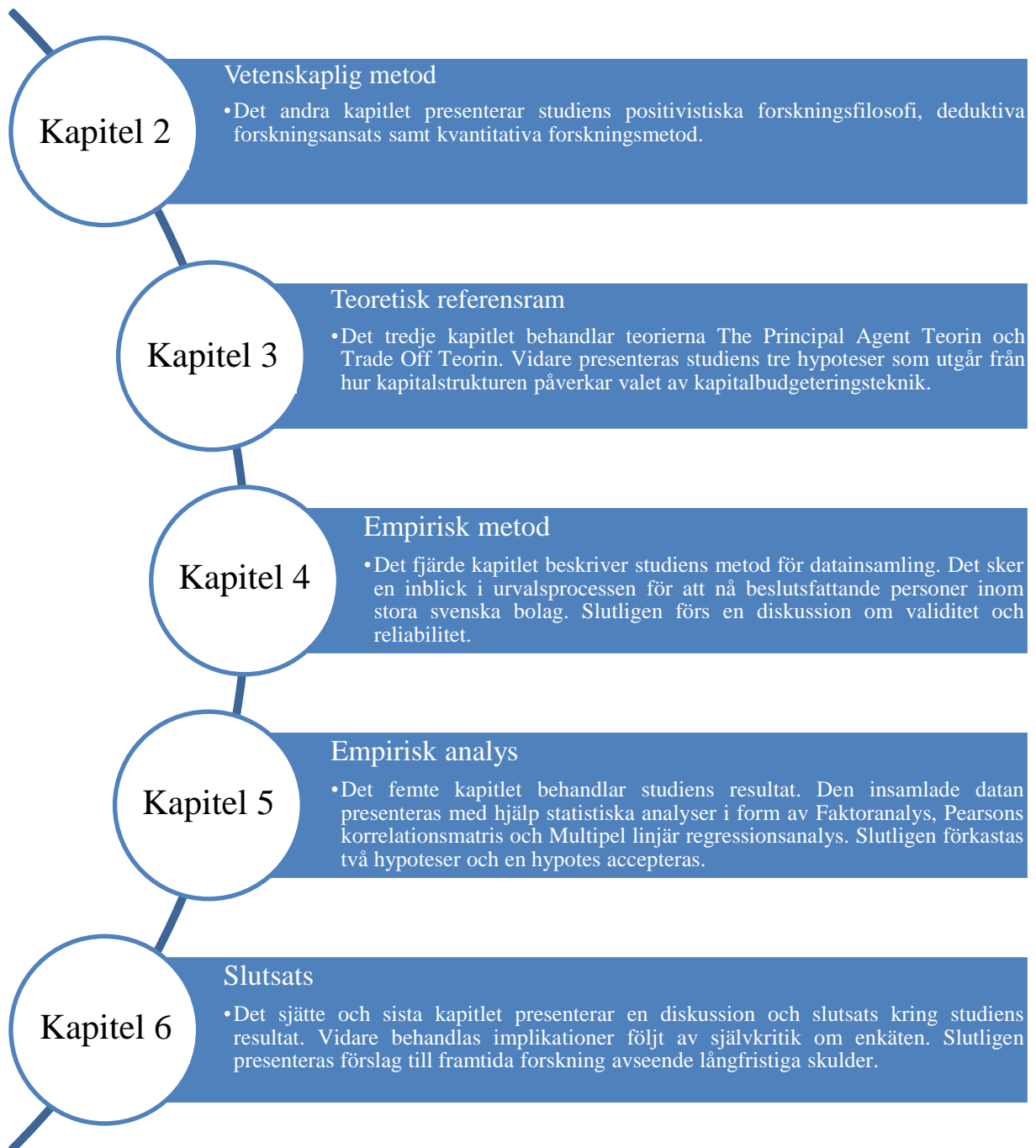
Studiens syfte avser att förklara hur kapitalstrukturen i stora företag påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Genom att se till stora företags kapitalstruktur av eget kapital och dess skuldstruktur av kortfristiga skulder samt långfristiga skulder.

### **1.5 Avgränsningar**

Studien har valts att avgränsas till stora företag. Den insamlade empirin kommer från Nasdaq OMX Small, Mid- och Large Cap och Bolagsverket definition av börsnoterade företag valts som definition till stora bolag (Bolagsverket, 2012). Stora företag tenderar att ha en utpräglad kapitalstruktur, vilket gör att kapitalstrukturens olika delar kan granskas,

bestående av eget kapital, långfristiga skulder samt kortfristiga skulder och hur de i sin tur påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Vidare utgår studien från strategiska investeringar som enligt Sichigea och Firtat (2008) är investeringar som binder upp en större mängd kapital i syfte att i framtiden generera avkastning. Det i sin tur skapar incitament att tillämpa kapitalbudgeteringstekniker, då det hjälper beslutsfattande att skilja på lönsamma respektive icke lönsamma investeringar.

## 1.6 Fortsatt disposition



## 2. Vetenskaplig metod

---

*I det andra kapitlet kommer den vetenskapliga metoden av presenteras. Studiens positivistiska forskningsfilosofi kommer att motiveras, följt utav en förklaring om varför studien utgår från en deduktiv forskningsansats. Slutligen kommer studiens kvantitativa forskningsmetod att behandlas.*

---

### 2.1 Forskningsfilosofi

Saunders, Lewis & Thornhill (2009) menar att forskningsfilosofin som används i en studie avser om fenomenet som undersöks ska förklaras eller förstås. Widerberg (2002) menar att det finns två dominerande distinktioner inom forskningsfilosofin, positivism samt hermeneutik. Hermeneutiken har sin utgångspunkt i att förstå medan positivismen har sin utgångspunkt i att förklara (Denscombe, 2016).

Tidigare forskning inom området har utgått från positivistisk synvinkel för att förklara hur kapitalstrukturen inom ett företag påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik med hjälp av befintliga teorier. Studien har utgått från tidigare forskning och etablerade teorier som redan är accepterade, det stärker tillförlitligheten och fokus kan riktas på att förklara förhållandet mellan kapitalstrukturen och kapitalbudgeteringstekniker. Positivismen har tron på absolut kunskap och en objektiv verklighet, där forskaren är skild från det som undersöks. Vilket skapar mindre utrymme för subjektiva tolkningar (Davidson & Patel, 2011).

Hermeneutiken handlar om att förstå, tolka och förmedla upplevelser av olika fenomen (Denscombe, 2016). Inom hermeneutikens forskningsideal studeras förståelse för relativistiska tankegångar, där tolkningen står i fokus. Vilket är lämpligt inom områden där mänskligt och socialt sammanhang studeras, där läggs istället stor vikt vid ordval och det finns utrymme för subjektiva tolkningar. Denna forskningsfilosofi lämpar sig inte lika bra inom de område som skall studeras, då studien inte skall studera någon mänsklig interaktion och vill uppnå en så hög objektivitet som möjligt. Därav kommer denna studie utgå från en positivistisk forskningsfilosofi.

## 2.2 Forskningsansats

För att kunna nå slutsatser är valet av forskningsansats väsentligt. Forskningsansatserna delas in i tre olika områden, deduktiv, induktiv och abduktiv ansats (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Alvehus (2013) menar att deduktiv ansats utgår från teoretiska ramverk som sedan sätts i relation till empiriskt material. Denna studie har sin utgångspunkt i att förklara hur företagets kapitalstruktur påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar. För att förklara detta fenomen kommer studien utgå från befintliga teorier som kan förklara förhållandet mellan aktieägare och företagets ledning, med andra ord det i kapitalstrukturen som utgörs av eget kapital. Medan Trade Off teorin används i syfte att förklara företags skuldstruktur, både kortfristiga och långfristiga skulder. Med hjälp av existerande teorier inom området kommer sedan tre hypoteser att bildas. Hypoteserna kommer prövas med hjälp av den insamlade empirin, där resultatet kommer att presenteras. Därtill kommer en forskningmodell utformas som skapats med hjälp av studiens utformade hypoteser. Eftersom det finns forskning inom området som skall studeras och som denna studie även kommer att använda sig utav, har denna studie stöd för en deduktiv ansats (Bryman & Bell, 2015).

Induktion handlar istället om att dra generella slutsatser ur ett eller flera enskilda fall. Slutsatserna är enbart baserade på empiriska upplevelser menar Alvehus (2013), där forskaren är en del av fenomenet som undersöks (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Induktion är inte aktuell eftersom studien inte kommer utgå från empiri för att skapa en giltig teori (Bryman & Bell, 2015). Den här studien utgör heller inte en del av fenomenet som skall studeras (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Hade det däremot inte funnits lika mycket forskning inom området hade studien haft underlag för en induktiv ansats (Bryman & Bell, 2015). Den abduktiva forskningsansatsen utgör en kombination av den deduktiva och induktiva forskningsansatsen, där slutsatserna är baserade på en kombination mellan teori och empiri (Lind, 2014).

## 2.3 Forskningsmetod

Beroende på hur forskaren arbetar, hur materialet analyseras och hur tolkningen av materialet görs används kvantitativa eller kvalitativa metoder. Denna studie kommer utgå från en positivistisk forskningsfilosofi, en deduktiv forskningsansats tillsammans med en



kvantitativ metod. Kvantitativa metoder strävar efter att förklara omvärlden och karaktäriseras av statistik och kvantifierbar data som avser att testa hypoteser, vilket ofta görs via enkäter som kan kvantifieras (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Utifrån detta kommer denna studie anta en kvantitativ metod, då kapitalstrukturen behandlas bättre med en kvantitativ ansats på grund av att den är standardiserad. För att resultatet skall kunna generaliseras krävs en stor mängd datamaterial för att resultatet ska vara tillförlitligt (Denscombe, 2016). Genom att en utomstående person kan kontrollera det kvantitativa materialet ökar också studiens tillförlitlighet samt att det finns en möjlighet till en objektiv verklighet. Hade studien istället utgått från en hermeneutisk forskningsfilosofi hade en kvalitativ ansats varit att föredra framför kvantitativt. Den kvalitativa metoden syftar till empiriska upplevelser som tolkas, med icke numerisk data. Hermeneutiken och kvalitativ metod har gemensamt att tolkningen står i fokus för att förstå fenomenet som studeras. Tolkningar är subjektiva och är därför inte aktuell i denna studie för att förklara förhållandet mellan kapitalstruktur och valet av kapitalbudgeteringsteknik. Kvantifierbar data är att fördrå då studien inte behöver studera eller observera mänskligt beteende eller interaktion mellan människor för att kunna uppnå studiens syfte.

### 3. Teoretisk referensram

---

*Studien syftar till att utreda hur kapitalstrukturens delar av kort- och långfristiga skulder samt eget kapital påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Som stöd till forskningsfrågan kommer kapitlet presentera teorier i form av The Principal Agent Teorin samt Trade Off Teorin. Utöver teorier kommer sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker att presenteras. Avslutningsvis kommer studiens hypoteser motiveras och illustreras genom en forskningsmodell.*

---

#### 3.1 Trade Off teorin

Teorins syfte är att balansera kapitalstrukturen till en optimal nivå genom att vikta mängden eget kapital och skulder (Fama & French, 2002). Den optimala balansen är när marginalökningen av en krona i skuldsättning ger samma ekonomiska fördel som nackdelen i ökningen av en krona i marginalkostnad för konkurs. Skuldsättningens ekonomiska skattefördel uppstår genom att skuldens ränta är avdragsgill för ett företag vid beskattning (Adair & Adaskou, 2015). Nackdelen med skuldsättning är att den vid en obalans mot en hög skuldsättning ökar möjligheten för financial distress (Myers, 1984). Det innebär att när företag är belånade till marginalen där kostnaden för konkurs överstiger marginalfördelen i skattefördel ökar risken för att bli finansiellt pressade, kostnaden för att skuldsatt kapital överstiger skattefördelen av skulderna och ökar sannolikheten att gå i konkurs.

Trade Off teorins syfte är balansera kapitalstrukturen mot en kostnadsoptimal nivå genom skulder och eget kapital (Fama & French, 2002). Vid en optimal kostnadsnivå kan bolag genom kapitalbudgeteringstekniker utvärdera investeringar och finna fler lönsamma investeringar, det på grund av att kapitalet är billigare vid en optimal nivå än vid en icke-optimal nivå (Fama & French, 2002; Myers, 1984). Det skapar incitament för bolagen att använda skuldsättning men samtidigt upprätthålla en optimal nivå i kapitalstrukturen. Vid en obalans med för hög skuldsättning ökar den finansiella pressen på bolaget. För att undvika financial distress ställs det höga krav på ledningen vid utvärderingen av potentiella investeringar. En ökad skuldsättning kan medföra strikta ekonomiska krav på att investeringen ska möta kapitalstrukturens behov. Genom att använda kapitalbudgeteringstekniker går det att utvärdera investeringar efter bland annat kortsiktiga

ekonomiska krav samt framtida kassaflöden. Det ökar sannolikheten för bolag att välja potentiella investeringar med kassaflöden som är lönsamma utefter bolagets kapitalstruktur (Andor, Mohanty, & Toth, 2015).

### **3.2 The Principal Agent teorin**

Principal Agent Teorin utgår från relationen mellan två parter (Jensen & Meckling, 1976). Teorin innebär att en principal anlitar en agent som på uppdrag ska utföra en tjänst. Genom principalen får agenten befogenhet och en makthavande position för att ta beslut (Sappington, 1991). En agent kan ta beslut som är värdemaximerande för principalen eller agera utefter eget intresse (Jensen & Meckling, 1976). När agent tar ett beslut efter eget intresse påverkas en principal negativt. Kostnaden som uppstår i konsekvensen av agents beslut kallas agency costs. Genom att agentens befogenhet och position skapas informationsasymmetri. Agenten som agerar på uppdrag av principalen besitter ett informationsövertag med konsekvensen av att principalen inte har någon vetskap om att agenten agerar efter eget intresse. Agency costs går inte att eliminera men det går att begränsa kostnaden genom att en principal upprättar olika incitament och övervakning (Jensen & Meckling, 1976). Exempelvis ger årsrapporter en möjlighet att övervaka ekonomin i företaget och belöningsystem skapar incitament för agenterna att agera värdemaximerande för aktieägarna.

Flera forskare menar på att långsiktighet är värdemaximerande för principalen; aktieägare, genom att skapa incitament för agenten; ledningen att investera långsiktigt minskar agency costs (Jensen & Meckling, 1976; Sappington, 1991). Flera forskare anser att användningen av den sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker vid utvärderingar investeringar är mest värdemaximerande för aktieägaren (Sandahl & Sjögren, 2003; Graham & Harvey, 2001). Det beror på att sofistikerade tekniker tar hänsyn till en investering alla framtida kassaflöden och diskonterar dem samt ser till tidsvärdet av pengar. När agenten; ledningen finansierar investeringar med skulder är principalen en bank vars värdemaximering är återbetalning av skuld. Det leder till att osofistikerade tekniker som ser till investeringen återbetalningstid och vinstgenerering på kort sikt är mest fördelaktigt för principalen, som är intresserad av att återfå utlånat kapital.

### 3.3 Kapitalbudgeteringstekniker

Kapitalbudgeteringstekniker ett samlingsnamn för metoder som utvärderar investeringar efter olika parametrar. Företag är i behov av investeringar för att utvecklas och bibehålla konkurrenskraftighet mot andra aktörer (Koch, Mayper & Wilner, 2009; Bennouna, Meredith & Marchant, 2010). För att utvärdera potentiella investeringar är kapitalbudgeteringstekniker ett hjälpmedel (Verbeeten, 2006; Ryan & Ryan, 2002). Det är inte bara viktigt att använda en teknik, utan att använda en teknik utefter bolagets ekonomiska förutsättningar och intressenternas intresse. Med hjälp av teknikerna har företag möjligheten att bland annat utvärdera investeringar efter dess återbetalningstid, vinstgenerering samt framtida kassaflöden som ger långsiktiga värde (Block, 1997; de la Torre, Soledad Martínez Pería, & Schumukler, 2010). Det är komplext att beräkna framtida kassaflöden i en investering, en anledning är att diskonteringsräntan som diskonterar kassaflöden är svår att fastställa (Gitman & Forrester, 1977). Framtida kassaflöden är viktiga att beräkna utefter hur investeringen är finansierad och vilket kassaflöde som krävs för att tillgodose intressenter. Ytterligare en aspekt är att se vilket ekonomiskt värde det ger företaget i framtiden. Kapitalbudgeteringsteknikerna är bra verktyg med olika fördelar som utvärderar investeringar efter dess syfte och mål (Graham & Harvey, 2001; Verbeeten, 2006).

Kapitalbudgeteringsteknikerna fördelas i två kategorier, den första är sofistikerade tekniker och den andra är osofistikerade tekniker (Block, 1997; Sandahl & Sjögren, 2003; Graham & Harvey, 2001; Sarwary & Umans, 2017). Det finns ingen relation mellan val av sofistikerade och osofistikerade tekniker och prestation av investeringar (Haka, Gordon, & Pinches, 1985). Däremot menar fler forskare att finns ett samband mellan valet av teknik och karaktären av investering, investeringar med kortsiktigt fokus tenderar att använda osofistikerade tekniker medan investeringar med långsiktigt fokus tenderar att använda sofistikerade tekniker (Sandahl & Sjögren, 2003; Sarwary & Umans, 2017).

#### 3.3.1 Sofistikerade tekniker

Teknikerna i den sofistikerade kategorien ses som de mer avancerade av kapitalbudgeteringsteknikerna. Det beror på att de tar hänsyn till flera parametrar vid utvärdering av en potentiell investering. Teknikerna är mer utvecklade och kräver större

informationsunderlag samt mer resurser i form av tid och humankapital (Verbeeten, 2006). Sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker diskonterar samtliga kassaflöden under investeringens livslängd som visar hur lönsam investeringen är långsiktigt, vilket är tidskrävande för ett företag. De tar hänsyn till investeringens diskonteringsränta, alla framtida kassaflöden och tidsvärdet av pengar som kräver ett stort informationsunderlag (Klammer, 1973; Verbeeten, 2006; Daunfeldt & Hartwig, 2014). De sofistikerade teknikerna utvärderar framtida kassaflödet av en investering vilket inte kan fastställas eller utlovas och skapar en ovisshet. Samt tar sofistikerade tekniker hänsyn till tidsvärdet av kapital, vilket utvärderar vad framtida kassaflöden har för värde idag.

Det finns ett stort antal sofistikerade tekniker men en del har fått större genomslag bland bolagen, enligt flera forskare är Net Present Value (NPV) den vanligaste och mest använda bland de sofistikerade teknikerna (Sandahl & Sjögren, 2003). Vidare menar forskare att Internal Rate of Return (IRR) och Profitability Index (PI) är vanliga tekniker (Sandahl & Sjögren 2003; Sarwary & Umans, 2017). NPV är enligt många forskare den mest framstående och mest värdemaximerande för aktieägarna, det är för att den diskonterar samtliga av investeringens framtida kassaflöden, tar hänsyn till kapitalets tidsvärde (Žižlavský, 2014; Ryan & Ryan, 2002). IRR diskonterar kassaflöden och använder investeringens interna ränta för att utvärdera investeringen. En nackdel med IRR är att den enbart kan ta hänsyn till ett utflöde i början av investeringen. PI är ett index som delar inkommande diskonterade kassaflöden mot dess utgående diskonterade kassaflöden för att skapa ett index. Vid diskontering av kassaflöden använder teknikerna en ränta. Denna ränta kan beräknas genom modellen weighted average cost of capital (WACC). Modellen utvärderar gemensamma kostnaden av eget kapital och skulder (Berk & DeMarzo, 2016). WACC inkluderar eget kapital och ägarnas avkastningskrav, andelen skuld och dess ränta samt företagets skattesats. Genom WACC får bolag reda på hur mycket investeringens finansiering kostar (Graham & Harvey, 2001; Fama & French, 2001).

### *3.3.2 Osofistikerade tekniker*

Osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker har mindre parametrar att ta hänsyn till än de sofistikerade teknikerna. Det tas ingen hänsyn till diskonteringsränta eller kapitalets tidsvärde. Teknikerna ser inte till alla framtida kassaflöden utan utvärderar investeringar

utefter dess intäkter mot kostnader (Daunfeldt & Hartwig, 2014; Verbeeten, 2006). Det skapar möjlighet för bolagen att bland annat utvärdera investeringar efter avkastning på investerat- och eget kapital, återbetalningstid eller skapa jämförbart index. Dessa tekniker utvärderar resultat som kan uppvisas för intressenter vid behov av kapital (García-Teruel & Martínez-Solano, 2007). Osofistikerade tekniker är av de anledningarna billigare att använda, de är mindre komplicerade och kräver låga resurser i form av tid och pengar (Danielson & Scott, 2006).

Bland de osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna menar forskare att Accounting rate of return (ARR), Payback (PB) är de vanligaste teknikerna (Sandahl & Sjögren, 2003; Sarwary & Umans, 2017; Gitman & Forrester, 1977; Klammer T., 1973). ARR ser till den årliga genomsnittliga bokförda vinst samt dess årliga genomsnittliga bokförda kostnad. Det är en bra indikator för att få en överblick i förhållandet mellan skulder och eget kapital (Daunfeldt & Hartwig, 2014). Payback syfte är att beräkna hur lång tid de krävs för att återbetala investeringens grundkostnad. Investeringen bedöms utefter hur snabbt återbetalning sker av grundinvesteringen (Lefley, 1996).

### **3.4 Hypotesformulering**

I följande avsnitt kommer studien bilda tre hypoteser med hjälp av teorier och tidigare forskning.

#### *3.4.1 Kortfristiga skulder och kapitalbudgeteringstekniker*

Kortfristiga skulder kan bland annat bestå utav leverantörsskulder, banklån, moms eller förutbetalda intäkter. Posterna är inte alla av räntebärande karaktär men oberoende av vem som tillhandahåller kortfristiga skulder är återbetalningstiden till banker och andra parter inom ett år, vilket skapar ett kortsiktigt likviditetsbehov (Abdulsaleh & Worthington, 2013). Genom dålig likviditet skapas försenade eller uteblivna betalningar, det leder till ökade transaktionskostnader samt kan leda till sämre kreditbetyg (Isaac Kwame Essien, 2017). Ett annat exempel är att kortfristiga banklån leder till mer frekventa omförhandlingar av skulderna som kan skapa kreditbegränsningar och ekonomiska hinder (Custodio, Ferreira, & Laureano, 2013). Vid en kapitalstruktur med en hög andel kortfristiga skulder skapas ett behov av att kortsiktigt generera likviditet i bolagen för att undvika möjligheten

att utsättas för financial distress. Den finansiella stressen bli påtaglig för bolagen när kortfristiga skulder närmar sig storleken med bolagets omsättningstillgångar (Bian, o.a., 2018). Daunfeldt och Hartwig (2014) menar på att högt skuldsatta företag leder till användandet av osofistikerade tekniker på grund av den finansiella risk skulder ger i form av likviditetsbehov. Custodio, Ferreira & Laureano (2013) resultat visar på att företag med hög andel kortfristiga skulder har stora likviditetsbehov. Sandahl och Sjögren (2003) menar på att osofistikerade teknikers främsta egenskaper är att på kort sikt utvärdera investeringars generering av likviditet och återbetalningsförmåga. Det gör att teknikerna kan utvärdera om investeringarna täcker de likviditetsbehov som uppstår på kort sikt.

*Hypotes I: Hög andel kortfristiga skulder har en positiv association i valet av osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker.*

#### *3.4.2 Långfristiga skulder och kapitalbudgeteringstekniker*

Långfristiga skulder är vanligtvis banklån eller obligationslån som ger bolag möjligheten att utvärdera investeringar med osofistikerade och sofistikerade tekniker. Sarria-Allende, Maquieira & Preve (2012) menar på investeringens livslängd, dess beräknade kassaflöden samt bolagets likviditetsbehov påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik och anpassas till investeringens livslängd, dess beräknade kassaflöden samt bolagets likviditetsbehov. En hög andel långfristiga skulder i kapitalstrukturen minskar bolagets finansiella press mot dess intressenter och ger en valmöjlighet att använda både sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. Trots valmöjligheten menar flera forskare att det är rationellt för bolag att välja den investering med lägst alternativkostnad, ett bra hjälpmedel för att hitta investeringen med lägst alternativkostnaden är sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker (Sandahl & Sjögren, 2003; Jensen, 2001). Det beror på att teknikerna tar hänsyn till tidsvärdet av pengar och diskonterar alla framtida kassaflöden, där diskonteringsräntan bland annat tar hänsyn till kapitalkostnaden (Žižlavský, 2014). Rossi (2015) menar på att sofistikerade tekniker är mest värdemaximerande. Det bekräftar Jensen (2001) som menar att det är rationellt för bolag att agera värdemaximerande vilket leder till att investera långsiktigt. Genom att investera långsiktigt ser bolag till samtliga av de kassaflöden en investering genererar över sin livstid. För att företag ska få tillgång till kapital i form av långfristiga skulder, behöver företag uppvisa en god betalningsförmåga

på lång sikt. Vilket de sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker hjälper till med i form av att utvärdera investeringens framtida kassaflöden (Žižlavský, 2014).

*Hypotes II: Hög andel långfristiga skulder har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker.*

### 3.4.3 Eget kapital och kapitalbudgeteringstekniker

Eget kapital syftar till de kapitalet principalen, i detta fall aktieägaren tillhandahåller inom stora företag samt de kapital som verksamheten eventuellt genererar genom vinst (Sandahl & Sjögren, 2003; Graham & Harvey, 2002). Aktieägarens intresse är att värdemaximera investerat kapital. En kapitalstruktur som utgörs av en hög andel eget kapital skapar incitament för ledningen att i en högre grad uppfylla kraven från aktieägarna (Sandahl & Sjögren, 2003). Agerar inte ledningen i bolaget utefter aktieägarnas intresse skapas agentkostnader, det leder till ökade kostnader för incitamentsprogram och övervakning av verksamheten (Jensen & Meckling, 1976). Sandahl och Sjögren (2003) menar att diskonterade kassaflödestekniker är ett hjälpmedel för att välja ut värdemaximerande investeringar för aktieägare. Stora företag tenderar att använda sofistikerade tekniker, exempelvis NPV som är den vanligaste metoden följt utav IRR (Graham & Harvey, 2001; Graham & Harvey, 2002; Bennouna, Meredith, & Marchant, 2010; Truong, Partington & Peat 2008). Flera forskare menar för att nå ägarmaximering behöver företag ha ett långsiktigt fokus och se till investeringars alternativkostnad, vilket sofistikerade tekniker kan uppfylla genom bland annat diskonteringsräntan (Jensen, 2001; Sandahl & Sjögren, 2003; Sarria-Allende, Maquieira & Preve, 2012).

*Hypotes III: Hög andel eget kapital har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker.*

## 3.5 Forskningsmodell

Forskningsmodellen illustrerar studiens syfte som ser till hur kapitalstrukturens delar påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik. Som oberoende variabel används kapitalstrukturen samt ses kapitalbudgeteringstekniker som den beroende variabeln. Kapitalstrukturen är uppdelad i eget kapital, långfristiga skulder och kortfristiga skulder



som bildar studiens hypoteser med benämning *H1*; *Hög andel kortfristiga skulder har en positiv association i valet av osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. HIII*; *Hög andel långfristiga skulder har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. HIII*; *Hög andel eget kapital har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker.*



Figur 3.1 Forskningsmodell

## 4. Empirisk metod

---

*Kapitlet kommer presentera studiens empiriska metod för insamling av data. Vidare sker en beskrivning hur urvalsprocessen har skett för att nå stora svenska bolag. Följt av en operationalisering som utvecklar hur studiens enkät är utformad, för att mäta kapitalstrukturens påverkan i valet av kapitalbudgeteringstekniker. Slutligen sker en diskussion om reliabilitet och validitet för den valda insamlingsmetoden.*

---

### 4.1 Forskningsmetod

Studien kommer utgå från en positivistisk forskningsfilosofi, en deduktiv forskningsansats tillsammans med en kvantitativ forskningsmetod (Bryman & Bell, 2015). Den kvantitativa forskningen bygger på att resultatet går att mäta och presenteras numeriskt. Syftet är att pröva teorier eller hypoteser och där resultatet går att kvantifiera. I denna studie har hypoteser utformats utifrån befintligt prövade teorier. Inom den kvantitativa forskningen är studien inriktad på att resultatet kan generaliseras, i grunden handlar det om att kunna generalisera resultaten till en större population än vad urvalet är representativt för (Bryman, 1997). För att kunna generalisera slutsatser krävs det en stor mängd empiri, vilket vanligtvis samlas in via enkäter. När materialet väl har samlats in kommer resultatet behandlas statistiskt och framställs i bland annat grafer, tabeller eller diagram (Bryman & Bell, 2015). Det finns en distans mellan forskare och deltagare i undersökningen, vilket utgör en objektivitet för studien (Denscombe, 2016). Denscombe (2016) menar även att trovärdigheten i ens resultat är hög, då det finns mindre utrymme för subjektiva tolkningar inom den kvantitativa forskningsmetoden.

### 4.2 Datainsamlingsmetod

Studien kommer att använda ett kvantitativt tillvägagångssätt som ger flera möjligheter till datainsamlingsmetoder (Gustavsson, 2003). Det som karaktäriseras av den kvantitativa metoden är att materialet skall kunna mätas och presenteras i siffror och skalor. En vanlig datainsamlingsmetod inom kvantitativa metoder är enkäter, likt denna studie (Denscombe, 2016). Studiens enkät utgör således primärdata. Enkäter skickas vanligast ut via post eller att den läggs ut elektroniskt på internet (Gustavsson, 2003). Nackdelen med att skicka ut enkäter via brev är att effektiviteten inte är särskilt hög samt att post kan försvinna längst

vägen. Fördelen med enkäter är att de har möjlighet att nå ett stort antal respondenter, vilket även är en förutsättning inom kvantitativ forskning för att kunna dra slutsatser. En annan fördel är att enkäter kan anonymiseras, vilket kan göra att fler vågar svara på frågor som kan vara av känslig karaktär till exempel att uppge företagsnamn. Den främsta nackdelen med enkäter är att de kan resultera i stora bortfall, då enkäter inte alltid är så tilltalande att fylla i, samt om frågorna upplevs avancerade och respondenterna inte har någon möjlighet att fråga där frågorna kan upplevas komplexa (Gustavsson, 2003). Denna datainsamlingsmetod möjliggör kvantifierbar data där det går att dra generella slutsatser om det finns ett tillräckligt hög svarsfrekvens från respondenterna.

Studiens enkät har utformats på egen hand med inspiration från tidigare forskning från Sarwary och Umans (2017) samt Graham och Harveys (2001) studie. För att minimera risken att enkäten inte skulle komma fram via post och eventuellt ge en låg svarsfrekvens kommer enkäten istället att skickas ut till cirka 325 respondenter via e-post och endast till stora bolag, enligt Bolagsverkets definition. Studiens enkät har utformats via SurveyMonkey, men skickats ut via privat mejladress. En specificerad fördel med e-post är att det finns möjlighet att skicka ut eventuella påminnelsemejl för att få in fler svar från respondenterna. För möjligheten till en ökad svarsfrekvens utformades en kort och koncis enkät om 3 delar, som uppskattningsvis tar 5 minuter att besvara.

### **4.3 Urval**

Det finns olika kvantitativa metoder att tillämpa inom urvalsundersökning (Bryman & Bell, 2015). Urval delas upp i icke-slumpmässigt urval samt slumpmässigt urval. I det icke-slumpmässiga urvalet har forskare möjlighet att påverka vilka individer som väljs ut, vilket gör att sannolikheten att bli utvald inte är lika stor inom populationen. Urvalet inom icke-slumpmässigt urval kan ske genom kvoturval, frivillighets urval, bekvämlighetsurval eller snöbollsurval (Denscombe, 2016). Nackdelen med den formen av urval är att det kan ske systematiska fel i slutsatsen om det är en snedfördelning av materialet som inte är representativt. Vid ett slumpmässigt urval är individer slumpmässigt utvalda ur populationen samt sannolikheten för individerna som valts ut är lika stor. Urval kan ske genom stratifierat, systematiskt, kluster eller flerstegsurval. Meningen med urval ur en

population är att dra slutsatser från respondenternas svar som kan representera populationen som helhet (Bryman & Bell, 2015).

Studiens syfte består av att undersöka stora svenska bolag listade på svenska börsen. På grund av att studien studerar svenska bolag används Bolagsverkets definition i urvalet av storlek, vilket innebär bolag med över 50 anställda eller en omsättning över 80 miljoner (Bolagsverket, 2012). De tre börslistorna Nasdaq OMX Small, Mid- och Large Cap har tillsammans 325 bolag. Det gör att urvalet fångar upp de stora börsnoterade bolagen i Sverige. Bolagen har alla lika stora sannolikhet att medverka i undersökningen, på grund av antalet bolag tillämpades sannolikhetsurval. Respondenterna bestod av respektive bolags Chief Financial Officer (CFO) vars mejladresser samlades in från bolagens hemsida. Valet att direkt skicka till CFO är för att nå en beslutsfattande person, det minimerar att en junior medarbetare med begränsad insikt i bolaget besvarar enkäten (Sandahl & Sjögren, 2003). I de fall mejladresser inte fanns tillgängliga till CFOs mejlades bolagens Investor relations ansvarig (IR). Det beror på att Investor relation chefer har god insikt i bolaget samt kontakt med beslutsfattande personer. 226 antal CFO samt 99 IR-ansvariga mejlades med ett följebrev samt en länk till en internetbaserad enkät utvecklad i SurveyMonkey (Bilaga 1). I följebrevet hänvisades enkäten till beslutsfattande person inom strategiska investeringar.

#### **4.4 Operationalisering**

I en operationalisering översätts det abstrakta till något mer konkret och mätbart. Med hjälp av ett antal frågor avser studien att fånga in det som är centralt för de som skall mätas, där operationalisering är väsentligt för att skapa mätbarhet i variablerna (Körner & Wahlgren, 2016). Denna studie syftar till att förklara hur stora bolags kapitalstruktur påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar. För att få reda på vilka kapitalbudgeteringstekniker företagen använder, får respondenterna besvara en enkät. Kapitalbudgeteringstekniker utgör beroende variabel för studien medan kapitalstrukturen utgör den oberoende variabeln. För att kartlägga kapitalstrukturen kommer respektive företags balans och resultaträkning att studeras tillsammans med ett antal frågor från enkätens första del som består av bakgrundsfrågor om respektive företag. Syftet med att undersöka år 2017 är att det går att inhämta information ifrån bolagens årsredovisningar

samt att investeringarna har utvärderats i närtid. Strategiska investeringar innebär investeringar som binder upp en större mängd kapital i syfte att i framtiden generera avkastning (Sichigea & Fîrtat, 2008).

Enkäten är uppdelad i tre delar. Den första delen behandlar frågor om respondentens bakgrund samt företaget. Den andra delen av enkäten består av frågor kring företagets strategiska investeringar samt respondentens påverkan vid utvärderingar av investeringar. Medan den tredje och sista delen av enkäten undersöker valet av kapitalbudgeteringstekniker (Bilaga 1).

#### 4.4.1 Bakgrund och företagsinformation

De inledande frågorna i en enkät ska vara enkla, naturliga och icke-provocerande att besvara (Olsson & Sörensen, 2011). Enkätens första del behandlade bakgrundsfrågor om respondenternas kön, födelseår, befattning samt vilken bransch företagen är verksamma inom. Anledningen att respondenternas *befattning* är väsentlig beror på att vid strategiska investering behövs beslutsfattande person. Vidare ställdes frågan *vilken påverkan respondenten hade vid valet att kalkylmetod* för att säkerställa att respondenterna har stor insikt i bolagets investeringar, samt för att säkerställa att bolagen genomfört strategiska investeringar under år 2017.

I enkäten ställdes en fråga om företagsnamn, det möjliggjorde för studien att inhämta data om företagets kapitalstruktur och finansiella ställning. Frågan ställdes utan att ett tvingande svar det beror på att respondenten kan uppleva frågan som provocerande. Det beror på att respondenter som uppger företagsnamn samt befattning avslöjar sin identitet. För respondenter som besvarade frågan med företagets namn hänvisades de till del två i enkäten. Respondenter som inte besvarade företagsnamn ombads att fylla i tio frågor. En fråga avsåg bolagets storlek för att säkerställa att det uppfyller Bolagsverkets krav för stora bolag. Resterande 9 frågor behandlade den oberoende variabeln som består av bolagets kapitalstruktur.

#### 4.4.2 Oberoende variabel

Den oberoende variabeln i studien avser bolagens kapitalstruktur. För att studera kapitalstrukturen kommer data inhämtas med hjälp två metoder, för respondenter som uppgett namn på bolaget inhämtats sekundärdata i form av årsredovisningar via Börndata (Börndata, 2018). För respondenter som inte uppgett bolagets namn har tio frågor ställts om bolagets finansiella ställning år 2017. Frågorna avser bolagets kapitalstruktur om kortfristiga- och långfristiga skulder samt eget kapital. Vidare ställdes frågor om bolagets resultat år 2017 i form av bolagets omsättning, totala tillgångar, omsättningstillgångar samt vinst. Frågorna motsvarar samma information som inhämtas i bolagens balans och resultaträkning för de bolag som uppgett företagsnamn. Genom att respondenterna uppger offentlig information minskar risken för att felaktig information uppges.

Syftet med frågorna samt datainsamlingen från årsredovisningar är att den oberoende variabeln kommer att mätas med nyckeltal. Flera forskare har i tidigare studier använt denna metod för att mäta kapitalstrukturen (Graham & Harvey, 2001; Sandahl & Sjögren, 2003; Myers, 1984; Dang & Phan, 2016). Fördelen är att nyckeltal ger direkt jämförbara tal mellan bolagen. Nackdelen är att det finns flera definitioner av samma nyckeltal som kräver att de beräknas med samma grunddata för att bli jämförbara.

I studien studeras respektive del av kapitalstrukturen samt definieras hypoteserna efter en hög andel. För att specificera en hög andel eget kapital avser det bolag med en *Equity to asset ratio* (Eget kapital dividerat på totala tillgångar) över 70 % (Graham & Harvey, 2001; Brounen, de Jong, & Koedijk, 2006). Det leder till att definitionen av hög skuldsättning blir en *Debt to asset ratio* (Totala skulder dividerat på totala tillgångar) över 30 % (Graham & Harvey, 2001; Brounen, de Jong, & Koedijk, 2006). För att identifiera en hög andel kortfristiga skulder ställs kortfristiga skulder mot den totala skuldsättningen genom *Short-term debt ratio*, när merparten är kortfristiga skulder överstiger 50 % bedöms det vara en hög andel kortfristiga skulder (Johnson, 2003; Dang & Phan, 2016). För långfristiga skulder följer samma resonemang vilket betyder att när långfristiga skulder övergår kortfristiga skulder i den totala skuldsättningen, genom *Long-term debt ratio* överstiger 50 % bedöms det vara en hög andel långfristiga skulder. *Long-term debt ratio* är långfristiga skulder dividerat på totala skuldsättningen (Johnson, 2003; Dang & Phan, 2016).

#### 4.4.3 Beroende variabel

Studiens beroende variabel avser kapitalbudgeteringstekniker. För att mäta användandet av dessa tekniker bland företagen ställdes en fråga i del tre av enkäten. Respondenten fick först följande information; *Strategiska investeringar innebär investeringar som binder upp en större mängd kapital i syfte att i framtiden generera avkastning* (Sichigea & Firtat, 2008). I frågan fick respondenten följande formulering; *Vänligen ta ställning till i vilken grad ni utgick från följande vid acceptans av företagets genomförda strategiska investeringar under året 2017*. Därefter kom åtta påståenden med respektive tekniks egenskaper. Genom att utgå från teknikernas egenskaper minskar risken att respondenterna anger framträdande tekniker från teorin. Vidare betyder det att respondenterna behöver inneha en kunskap om teknikerna för att välja dess egenskaper vilket minimerar eventuell kunskapsbrist. Respondenterna svarade på en sjugradig likertskala från *Aldrig (1) - Alltid (7)* för att bedöma i vilken grad de använder teknikerna (Graham & Harvey, 2001). Påståendena är till antal åtta stycken och är utformade efter teknikernas respektive egenskaper.

För att mäta användningen av sofistikerade och osofistikerade kapitalbudgeteringsteknikerna har studien använt sig av de vanligaste teknikerna för respektive kategori (Sarwary & Umans 2017; Graham & Harvey, 2001; Sandahl & Sjögren, 2003). Bland de sofistikerade teknikerna har följande tre tekniker valts samt påstående. För NPV har respondenten fått ta ställning till följande påstående; *Vi diskonterade samtliga av investeringens framtida kassaflöden utefter given kalkylränta* (Žižlavský, 2014). För att mäta IRR har följande påstående uppgetts; *Vi diskonterade samtliga av investeringens löpande inbetalningar med dess internränta och jämförde mot kapitalkostnad när investerings värde var beräknat till noll* (Remer & Nieto, 1995). Den tredje tekniken för sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker är PI och följande påstående har uppgetts; *Vi diskonterade samtliga kassaflöden och dividerade med grundinvesteringens kostnad för att få ett jämförbart index* (Baresa, Bogdan, & Karanovic, 2010). För de osofistikerade teknikerna i enkäten återfinns Paybackmetoden, där följande påstående gavs till respondenten; *Vi hade en tidsgräns för hur lång tid det fick ta för investeringens utbetalningar att återbetalas av inbetalningar* (Lefley, 1996). Vidare kom ARR vars egenskaper beskrevs som följande; *Vi utvärderade investeringen efter dess genomsnittliga*

*vinst i förhållande till investeringens bokförda kostnader* (Sarwary & Umans, 2017). Följt av ROE; *Vi hade ett avkastningskrav på räntabilitet på investerat eget kapital* (Sarwary & Umans, 2017), samt ROA; *Vi utvärderade investeringen efter ett avkastningskrav på totalt investerat kapital* (Sarwary & Umans, 2017). Den sista tekniken i enkäten var magkänsla; *Vår magkänsla hade en inverkan vid valet av investering* (Sarwary & Umans, 2017). För mer detaljerad beskrivning av respektive kapitalbudgeteringsteknik se avsnitt 3.3.1 sofistikerade tekniker samt avsnitt 3.3.2 osofistikerade tekniker.

#### 4.4.4 Kontrollvariabler

Kontrollvariabler används för att säkerställa att oberoende variabeln, i detta fallet att kapitalstrukturen faktiskt är den som påverkar beroende variabeln nämligen kapitalbudgeteringstekniker (Saunders, Lewis, & Thornhill, 2009). Kontrollvariabler för studien utgörs av företagsstorlek, bransch och ägarstruktur. I Graham och Harvey (2001) studie är företagets storlek en påverkande faktor i valet av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar. Företagsstorleken inom kategorien stora bolag kan skilja sig från ett företag som precis kvalificerats in i kategorien till de som är flera gånger större. Det beror på att det inte finns någon övre gräns i kategorien. Tidigare forskning påvisar ett samband mellan en ökande bolagsstorlek och användningen av sofistikerade tekniker (Sandahl & Sjögren, 2003). Av den anledningen är det relevant att se om storleken av bolag har en påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik. Storleken kommer kontrolleras genom bolagets omsättning. En vanlig kontrollvariabel i tidigare studier är bransch (Rossi, 2015; Graham & Harvey, 2001; Sandahl & Sjögren, 2003). Det beror på att olika branscher använder olika kapitalbudgeteringstekniker. Tillverkande företag har en längre tradition och erfarenhet av att använda kapitalbudgeteringstekniker än andra branscher (Sandahl & Sjögren, 2003). Av den anledningen ställdes frågan vilken bransch företagen är verksamma inom för att sedan kodas till dummies där 0 är Icke-tillverkande bolag och 1 är tillverkande bolag. Flera forskare gör en uppdelning i bransch mellan tillverkande företag respektive icke-tillverkande företag (Graham & Harvey, 2001; Rossi, 2015). Den tredje kontrollvariabeln som är relevant är bolags ägarstruktur. Tidigare studier har påvisat att en större ägarkoncentration påverkar bolagens långsiktighet positivt samt valet av skuldstruktur (Jensen & Meckling, 1976; Sandahl & Sjögren, 2003). Vilket leder till att de blir relevant att se om ägarcluster har effekt på valet av kapitalbudgeteringstekniker.



## 4.5 Reliabilitet

Gustavsson (2003) definierar reliabilitet som den relativa frånvaron av slumpmässiga mätfel. För att uppnå en hög reliabilitet handlar det i grunden om att resultatet är framtaget på ett tillförlitligt sätt. Detta kan testas genom att replikera studien och att det skulle generera samma resultat som tidigare, oavsett vem som utför studien, dess objektivitet (Gustavsson, 2003).

Reliabiliteten i studien grundar sig i att enkäten har utformats med hjälp utav vetenskapliga artiklar som är peer review granskade exempelvis Graham & Harvey (2001), vilket betyder att artiklarna är granskade och godkända av andra forskare inom området (Denscombe, 2016). Men också ett working paper (Sarwary & Umans, 2017). Enkäten utformades genom påståenden om kapitalbudgeteringsteknikernas egenskaper, istället för att fråga direkt om det använder specifik kapitalbudgeteringsteknik. Detta gjordes i syfte för att minimera kunskapsbrist hos respondenterna samt att de skulle uppge att de använder viss teknik på grund av att litteraturen framhäver dessa. Genom att ha inhämtat respektive företags årsredovisningar som är publik information, möjliggör det att studien kan replikeras. Likaså har studien använt standardiserade formler för nyckeltal hämtat ur vetenskapliga artiklar, vilket gör att studiens samtliga nyckeltal är beräknade efter samma standard.

För att öka reliabiliteten ytterligare utfördes en pilotstudie på en mindre urvalsgrupp om tre företag innan enkäten valdes att skickas ut. Pilotstudien utfördes för att finna eventuella oklarheter eller svårigheter i enkäten samt att upplägget av enkäten fungerar. Urvalsgruppen för pilotstudien upplevde inga oklarheter eller svårigheter vilket resulterade i att enkäten valdes att skickas ut till 325 respondenter inom segmentet för stora företag.

## 4.6 Validitet

Validitet är ett empiriskt mått och handlar om i vilken utsträckning studien mäter det som avses att mätas och att det är relevant för studien (Bryman & Bell, 2015). Bryman & Bell (2015) benämner både intern validitet och extern validitet. Den interna validiteten i denna studie utgörs av att det är kapitalstrukturen som påverkar valet av

kapitalbudgeteringsteknik. Medan den externa validiteten handlar om att resultatet skall kunna generaliseras till en större population eller andra situationer.

För att uppnå så hög validitet som möjligt har studien tagit hjälp av tidigare forskning inom området i utformandet av enkäten. Genom att ha hämtat inspiration från tidigare forskning för att formulera olika påståenden om kapitalbudgeteringstekniker minskar de risken för mätfel, då de är beprövade sedan tidigare och mäter det som avses att mätas (Bryman & Bell, 2015). Det som tyder på stark extern validitet är enkäten valdes att skickas ut till de tre börslistorna Nasdaq OMX Small, Mid och Large Cap, där företagen är verksamma inom olika branscher vilket ger en större spridning i urvalet (Bryman & Bell, 2015; Denscombe, 2016).

Enkätens utgår från väldefinierade definitioner med hjälp av tidigare forskning (Baresa, Bogdan, & Karanovic, 2010; Graham & Harvey, 2001; Remer & Nieto, 1995; Sarwary & Umans, 2017; Žižlavský, 2014). Kapitalbudgeteringstekniker är ett forskningsområde som funnits länge, där det inte finns skilda åsikter om definitionerna vilket indikerar en hög validitet. Studien har utgått från standardiserade definitioner för kapitalstruktur vilket ökar validiteten. För att minimera eventuella missförstånd i enkäten har begreppet “strategiska investeringar” definierats som; *Investeringar som binder upp en större mängd kapital i syfte att i framtiden generera avkastning* (Sichigea & Firtat, 2008). Genom att definiera ord som kan upplevas som avancerade eller har olika innebörd ökar enkätens validitet.

## 5. Empirisk analys

---

*I följande avsnitt presenteras resultatet av insamlad data från enkäterna. Syftet är att förklara resultatet med hjälp av statistiska analyser för att besvara hur kapitalstrukturen påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora företag. Kapitlets första del består av beskrivande statistik följt av en faktoranalys för att gruppera in dem beroende variablerna. Ett normalfördelningstest har genomförts för att skapa en överblick av materialet. Pearsons korrelationsmatris utformades för att se sambandet mellan eget kapital, långfristiga- och kortfristiga skulder, kontrollvariabler samt grupperna som skapades i faktoranalysen. Slutligen gjordes en multipel linjär regression följt av en sammanfattning där hypoteserna blir accepterade och förkastade.*

---

### 5.1 Beskrivande statistik

I studien skickades det ut 325 enkäter via mejl till CFO och IR-chefer på svenska bolag listade på Nasdaq OMX Small, Mid och Large Cap. Enkäten som skickades via SurveyMonkey besvarades av 62 respondenter vilket ger en svarsfrekvens om 19 %. En frekvens om 19 % avviker inte från tidigare studier som haft en respons om 9 % respektive 24,4 % (Graham & Harvey, 2001; Sandahl & Sjögren, 2003). Av dem 263 bolag som inte besvarat enkäten har 14 interagerat genom att besvara mejlen med att de inte har möjlighet att delta i studien. Av de 62 enkäterna som besvarades var 42 enkäter användbara. Av 42 kompletta enkäterna uppgav 40 respondenter företagsnamnet. Av dem 20 bortfallen som uppstod blev 6 enkäter borttagna på grund av att bolagen inte genomfört en strategisk investering under år 2017, resterande 14 enkäter var icke-komplett ifyllda. De icke-komplett ifyllda frågorna var jämt fördelade mellan ålder, befattning, kön samt valet av kapitalbudgeteringstekniker.

Av de 42 respondenterna är ca 24 % kvinnor och 76 % män i en ålder från 35 år upp till 63 år (Bilaga 2). Genomsnittsåldern av respondenterna var ca 50 år och merparten arbetade på ett icke-tillverkande företag. Respondenterna hade i genomsnitt en hög påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik med ett medelvärde på 5,05. De fem största ägarna i bolagen kontrollerade i genomsnitt ca 54 % av rösterna och bolagen hade i genomsnitt en soliditet på ca 50 %. Den kapitalbudgeteringsteknik som bolagen mest använde var NPV (4,76) medan PI (1,67) användes minst.

Tabell 5.1 Deskriptiv Statistik

<b>Variabler</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std.Deviation</b>
Kön	42	0	1	0,24	0,431
Ålder	42	35	63	49,71	7,031
Bransch	42	0	1	0,31	0,468
Ägarstruktur (Röster)	42	25,4	91,2	54,414	17,5049
Soliditet %	42	6	94	50,49	20,205
Päv. i valet av KBT	42	1	7	5,05	2,106
ARR	42	1	7	4,1	2,407
PB	42	1	7	3,43	2,188
ROE	42	1	7	3,95	2,358
IRR	42	1	7	2,38	1,807
NPV	42	1	7	4,76	2,25
PI	42	1	7	1,67	1,3
ROA	42	1	7	4,21	2,514
Magkänsla	42	1	7	4,17	2,011

## 5.2 Statistiska modeller

För att analysera materialet och kunna acceptera eller förkasta hypoteser har statistiska modeller använts. De analyser som valdes ut är Faktoranalys, Kolmogorov-Smirnov test, Pearsons korrelationstest samt Multipel linjär regressionsanalys. I analysen är kapitalbudgeteringstekniker den beroende variabeln och eget kapital, kortfristiga och långfristiga skulder de oberoende variablerna.

### 5.2.1 Faktoranalys

En faktoranalys berättar om samvariationen mellan flera variabler genom att titta på bakomliggande faktorer som påverkar den beroende variabeln (Pallant, 2016). I studien är den oberoende variabeln, kapitalbudgeteringstekniker, uppdelad i flera tekniker ARR, Payback, ROA, ROE, IRR, NPV och magkänsla. Dessa tekniker delas av faktoranalysen

upp i två grupper<sup>1</sup>. Faktoranalysens KMO-värde gav ett resultat om .542\*\*\* vilket leder till att uppdelningen av grupperna är användbara<sup>2</sup>.

Faktoranalysens gruppering placerades NPV, IRR, ROE och ROA i Grupp 1 och ARR och Payback återfanns i Grupp 2<sup>3</sup>. Uppdelningen av grupperna avviker från teoriernas indelning av sofistikerade och osofistikerade tekniker, genom att de inte strikt följer den teoretiska uppdelningen (Sandahl & Sjögren, 2003; Sarwary & Umans, 2017; Gitman & Forrester, 1977; Klammer T., 1973). Teknikerna i Grupp 1 består av dem sofistikerade teknikerna samt har dem osofistikerade teknikerna ROE och ROA tillkommit. Teknikerna i Grupp 2 består av enbart osofistikerade tekniker, vilket leder till att grupperna fortfarande är indelade efter de mest karaktäristiska teknikerna för respektive kategori (Sandahl & Sjögren, 2003; Sarwary & Umans, 2017). PI återfanns i både Grupp 1 och Grupp 2 men vid en genomgång av respondenternas svar upptäcktes det att endast 2 respondenter uppgett att de använde tekniken i någon grad. Av det skäl valdes PI bort från studien för att den saknade en relevant grupptillhörighet. Ytterligare en teknik uteslöts ur studien vilket var magkänsla, med ett absolut värde under 0,4 fanns ingen samvariation med andra variabler. Enligt Danielsson & Scott (2006) är magkänslan en diffus teknik som omedvetet kan vara involverad i beslutsfattande och saknar således en enskild grupptillhörighet (Bilaga 3).

---

<sup>1</sup> Ett absolut värde bestämdes till 0,4 som undre gräns i Faktoranalysen (Sarwary & Umans, 2017). Varimax tillämpades för att uppnå en tydligare faktorstruktur (Pallant, 2016).

<sup>2</sup> Med Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy testade grupperingarnas lämplighet. En tumregel är ett KMO-värde över 0,6 (Pallant, 2016). Ett KMO-värde över 0,5 krävs för att resultatet ska vara användbart (IBM, 2018).

<sup>3</sup> Grupperna utläses av Tabell Rotated Component Matrix.

Tabell 5.2 Faktoranalys

<b>Teknik</b>	<b>Grupp 1</b>	<b>Grupp 2</b>
ARR		0,833
PB		0,831
ROE	0,807	
IRR	0,537	
NPV	0,663	
ROA	0,829	

### 5.2.2 Kolmogorov-Smirnovs test

Pallant (2016) menar att materialet kan anses normalfördelat när svarsfrekvensen överstiger 30. En förutsättning för att kunna utföra en multipel linjär regression är att variablerna är normalfördelade. Likaså för att kunna utföra Pearson korrelationstest krävs det att variablerna är normalfördelade (Pallant, 2016).

Studien utgick från 42 fullständiga svar, då svarsfrekvensen ligger precis över 30 svar utfördes ett Kolmogorov-Smirnov test för att säkerställa att materialet var normalfördelat. Kolmogorov-Smirnov testet för beroende variabeln sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker uppvisade ett p-värde på 20 %. Det andra Kolmogorov-Smirnov testet för beroende variabeln osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker resulterade i ett p-värde på 20 %. Om p-värdet är större än signifikansnivån 5 % anses materialet normalfördelat, således anses materialet normalfördelat enligt Kolmogorov-Smirnovs test (Bilaga 4 och 5).

### 5.2.3 Pearsons korrelationstest

Ett korrelationstest har genomförts på materialet för att mäta sambandet mellan variabler. Materialet bedömdes normalfördelat samt att studien utgick från kvantitativa variabler, vilket gjorde att Pearsons korrelationstest användes. Vidden av en korrelation rör sig från -1 som är en perfekt negativ korrelation till 1 som är en perfekt positiv korrelation, där 0 är ingen linjär korrelation (Pallant, 2016). Testet visade att en hög andel kortfristiga skulder har en positiv korrelation med högt eget kapital om 0,578\*\*. En hög andel kortfristiga skulder hade samtidigt en negativ korrelation med en hög andel långsiktiga skulder med -0,453\*\*. Vidare hade en hög andel kortfristiga skulder en negativ korrelation med

sofistikerade tekniker om  $-.339^*$ . För osofistikerade tekniker finns en positiv korrelation om  $.385^*$  med respondenter som har en hög påverkan i valet av kapitalbudgeteringsteknik. Högt eget kapital har en negativ korrelation med en hög röstandel för de fem största ägarna och en hög vinstmarginal med  $-.359^*$  samt  $-.363^*$ .

Tabell 5.3 Pearsons Korrelationsmatris

Variabel	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Equity-to-asset ratio										
2 Long-term debt ratio	-0,168									
3 Short-term debt ratio	,578**	-0,453**								
4 Grupp 1	-0,201	0,173	-0,339*							
5 Grupp 2	-0,238	0,142	0,122	0,000						
6 Kön	0,087	0,258	-0,003	-0,191	0,182					
7 Ålder	0,038	0,058	0,137	-0,183	0,070	-0,066				
8 Bransch	0,013	-0,104	0,035	0,051	0,082	-0,253	-0,024			
9 Påverkan i valet av KBT	-0,104	0,080	-0,064	0,385*	0,223	0,014	-0,093	0,084		
10 Ägarstruktur	-0,359*	-0,185	-0,101	-0,030	0,02	-0,017	-0,072	-0,015	0,042	
11 Vinstmarginal	-0,363*	0,074	-0,184	0,164	0,083	-0,274	0,012	0,097	0,011	0,132

Notering \*\*\* $p < 0,001$ ; \*\* $p < 0,01$ ; \* $p < 0,05$

#### 5.2.4 Multipel linjär regressionsanalys

Genom att använda multipel linjär regression undersöks om en eller flera oberoende variabler har en påverkan på en beroende variabel (Körner & Wahlgren, 2016). Beroende variabeln i studien utgörs av kapitalbudgeteringstekniker som efter faktoranalysen är uppdelad i sofistikerade samt osofistikerade tekniker. Den oberoende variabeln utgörs av kapitalstruktur, som sedan har delats upp i eget kapital, långfristiga skulder samt kortfristiga skulder. För att analysera hur kapitalstrukturen påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar inom stora företag utfördes två regressionsanalyser.

I modell 1 undersöktes sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker mot studiens oberoende variabler tillsammans med variablerna, kön samt respondentens påverkan i valet av kalkylmetod vid genomförda strategiska investering. I modell 2 undersöktes osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker mot studiens oberoende variabler tillsammans med variablerna, kön samt respondentens påverkan i valet av kalkylmetod vid genomförda strategiska investering. Innan regressionsanalyserna kontrollerades multikollinearitet genom att granska VIF värden mellan variablerna. Högsta värdet för de båda modellerna var 1,876. Övriga variabler som inte inkluderats i de två regressionsanalyserna hade en

negativ påverkan på förklaringsgraden i analyserna, genom att Adjusted R Square sjönk samt att variablernas VIF-värden ökade (Bilaga 6).

Tabell 5.4 Multipel Linjär Regressionsanalys

Variables	Grupp 1		Grupp 2	
	Sofistikerade tekniker	Ososistikerade tekniker	Sofistikerade tekniker	Ososistikerade tekniker
	B	Std.Error	B	Std.Error
Equity-to-asset	0,003	0,009	-0,026**	0,009
Long-term Debt	0,000	0,001	0,002	0,001
Short-term Debt	-0,10	0,006	0,016**	0,006
Påverkan i valet av kbt	0,175*	0,067	0,087	0,067
Kön	-0,507	0,341	0,375	0,341
Constant	-0,407	0,569	-0,151	0,570
F-Value	2,968		2,929	
R2	0,292*		0,289*	
SER	0,898		0,900	
Adj. R2	0,194*		0,19*	
VIF values, Higest	1,876		1,876	
	N=42		N=42	

Notering \*\*\* $p < 0,001$ ; \*\* $p < 0,01$ ; \* $p < 0,05$

Modell 1 påvisar att en hög andel långfristiga skulder inte har någon association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker därav förkastas *hypotes II*. Vidare påvisar modell 1 att en hög andel eget kapital inte har en positiv association på valet av sofistikerade tekniker, däremot kan studien påvisa att en hög andel eget kapital har en negativ association i valet av ososistikerade tekniker i modell 2 ( $B = -.026^{**}$ ). Genom att det inte går att påvisa en positiv association i valet av sofistikerade tekniker för en hög andel eget kapital förkastas *hypotes III*. Däremot påvisar studiens resultat en negativ association med ososistikerade tekniker. I modell 1 förklaras 19,4 % av de sammansatta variablerna i modellen, resterande procent förklaras av andra faktorer som påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik.

I modell 2 visar resultatet att kortfristiga skulder har en positiv association i valet av ososistikerade tekniker ( $B = .016^{**}$ ) som leder till att *hypotes I* accepteras. Vidare har eget kapital en negativ association i valet av ososistikerade tekniker ( $B = -.026^{**}$ ), samtidigt kan studien inte påvisa att det finns en positiv association med sofistikerade tekniker vilket



leder att *hypotes III* förkastas. Modell 2 förklaras till 19 % av de sammansatta variablerna i modellen, resterande procent förklaras av andra faktorer som påverkar valet av teknik.

### 5.3 Konsekvenser av hypoteser

Resultatet av de statistiska modellerna leder till att konsekvenserna för ställda hypoteser i teorikapitlet blir följande;

1. *Hypotes I: Hög andel kortfristiga skulder har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. **Accepteras***
2. *Hypotes II: Hög andel långfristiga skulder har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. **Förkastas***
3. *Hypotes III: Hög andel eget kapital har en positiv association i valet av sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. **Förkastas***

I regressionsanalysen för *hypotes I* påvisar kortfristiga skulder en positiv association med sofistikerade tekniker ( $B=.016^{**}$ ). Vidare förkastas *hypotes II* då det inte går att påvisa en positiv association med sofistikerade tekniker. Slutligen förkastas *hypotes III* på grund av att resultatet inte kan påvisa en positiv association med sofistikerade tekniker däremot kan studien påvisa en negativ association med sofistikerade tekniker ( $B=-.026^{**}$ ).

## 6. Slutsats

---

*I det sjätte och sista kapitlet presenteras först en diskussion och slutsats kring studiens resultat om sofistikerade och osofistikerade tekniker samt hypoteser. Vidare behandlas studiens forskningsfråga "Hur påverkar stora företags kapitalstruktur valet av kapitalbudgeteringsteknik". Följt av en diskussion om studiens olika implikationer och självkritik. Avslutningsvis ges förslag på framtida forskning avseende långfristiga skulder.*

---

### 6.1 Slutsats och diskussion

Studiens frågeställning avsåg att besvara kapitalstrukturens påverkan vid valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora bolag. Utifrån tidigare forskning och två teorier, Trade off teorin och Principal Agent teorin utformades tre hypoteser. Med hjälp av statistiska modeller i form av multipel linjär regressionsmodell samt Pearsons korrelationstest prövades hypoteserna. Trade Off teorin förklarar fördelen med optimal skuldsättning samt nackdelarna som uppstår om kostnadsoptimal skuldsättningsnivå inte uppfylls (Fama & French, 2002). Vidare finner Trade Off teorin att en hög skuldsättning skapar finansiell stress (Myers, 1984). I The Principal Agent teorin behandlas relationen mellan två parter där agency costs uppstår vid informationsasymmetri mellan en principal och en agent (Jensen & Meckling, 1976).

Studiens resultat påvisar att bolag med en hög andel kortfristiga skulder använder osofistikerade tekniker. Vilket är i linje med Graham & Harveys (2001) resultat som ser en liknande påverkan mellan hög skuldsättning och osofistikerade tekniker på den amerikanska marknaden. Resultatet stöds av Daunfeldt och Hartwig (2014) vars studie ser ett samband mellan hög skuldsättning och ökat behov att likviditet som resulterar i att bolag använder osofistikerade tekniker. Det i likhet med den finansiella press som en hög skuldsättning skapar enligt Trade Off teorin (Myers, 1984). Detta kan potentiellt förklaras med att en hög andel kortfristiga skulder inom stora bolag ökar användningen av osofistikerade tekniker, på grund av teknikernas förmåga att utvärdera investeringar på kort sikt som kan tillgodose intressenter (Custodio, Ferreira, & Laureano, 2013).

Studien kan inte påvisa att en hög andel långfristiga skulder går att associera med användandet av sofistikerade tekniker. Vidare går det inte att associera en hög andel

långfristiga skulder med användandet av sofistikerade tekniker. Graham & Harvey (2001) menar på att ett bolag anpassar skuldens längd till investeringens livslängd. Jensen (2001) menar i sin tur att en minskad finansiell press hjälper bolag att utvärdera investeringar på längre sikt för att ska ett större ägarvärde. Trots att tidigare studier visar på att en minskad finansiell press leder till att bolag anpassar skulder med investeringens livslängd, påvisar studiens resultat att det inte finns något association mellan en hög andel långfristiga skulder och sofistikerade tekniker. Resultatet kan potentiellt förklaras av att långfristiga skulder inte har en tydlig grupp tillhörighet utan använder en kombination av sofistikerade och osofistikerade tekniker (Danielson & Scott, 2006; Brounen, de Jong, & Koedijk, 2004).

Resultatet påvisar att det inte finns en positiv association mellan högt eget kapital och sofistikerade tekniker. Däremot påvisar resultatet att en hög andel eget kapital har en negativ association med osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker. I tidigare studier har resultatet visat att eget kapital ökar användningen av sofistikerade tekniker (Sandahl & Sjögren, 2003). Studiens resultat kan inte stödja Sandahl & Sjögrens (2003) resultat, däremot kan studien påvisa att högt eget kapital inte lämpar sig för att utvärdera investeringar med osofistikerade tekniker (Graham & Harvey, 2001). I Principal Agent teorin uppstår agency costs när ledningen inte uppfyller ägarnas krav, där ett långsiktigt perspektiv ses mer ägarmaximerande (Jensen & Meckling, 1976; Danielsson & Scott, 2006; Sandahl & Sjögren, 2003). Vidare stämmer teorin överens med studiens resultat som påvisar att en hög andel eget kapital har en negativ association med osofistikerade tekniker. Det kan potentiellt förklaras genom att eget kapital utvärderar investeringar med mer ägarorienterade tekniker, vilket betyder att det används tekniker från båda kategorierna osofistikerade och sofistikerade tekniker för att tillfredsställa ägarnas långsiktiga perspektiv (Sarwary & Umans, 2017).

## 6.2 Svar på forskningsfrågan

I det första kapitlet presenteras studiens forskningsfråga *“Hur påverkar stora företags kapitalstruktur valet av kapitalbudgeteringsteknik”*. Med hänsyn till forskningsfrågan har sedan tre hypoteser bildats med hjälp av den teoretiska referensramen. Av den empiriska analysen framkommer det att kapitalstrukturen inom stora företag har en påverkan i valet

av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar. Detta kan utläsas genom att Hypotes I accepteras, hypotes II förkastas samt Hypotes III förkastas.

Resultatet visade att kortfristiga skulder har en positiv association i valet av osofistikerade tekniker, vilket gör att *hypotes I* accepteras. Därefter förkastas *hypotes II*, då resultatet inte kunde påvisa att långfristiga skulder har en association till sofistikerade tekniker. Slutligen har eget kapital inte en positiv association med sofistikerade tekniker, därmed förkastas *hypotes III*. Resultatet visar att eget kapital har en negativ påverkan mot osofistikerade tekniker, det vill säga att högt eget kapital tenderar att i mindre utsträckning använda osofistikerade tekniker.

### **6.3 Implikationer**

Studien har hämtat inspiration från bland annat Sandahl & Sjögren (2003) och Graham & Harvey (2001). Studien bidrar med att dela upp kapitalstrukturen i tre delar som har analyserats bestående av eget kapital, långfristiga skulder samt kortfristiga skulder. Studiens implikationer består av teoretiska, metodologiska, empiriska och samhällliga implikationer.

#### *6.3.1 Teoretiska implikationer*

Studiens teoretiska implikationer utgörs av att bolagens skuldstruktur bör delas upp. Tidigare studier har behandlat skulder som en grupp vilket har påvisat en positiv association mellan hög skuldsättning och osofistikerade tekniker (Block, 1997). En anledning till resultatet kan vara att studierna oftast baseras på små företag. Resultatet i denna studie kan påvisa att kortfristiga skulder har en positiv association med osofistikerade tekniker, däremot ser studien ingen positiv association mellan långfristiga skulder och osofistikerade tekniker. Resultatet i denna studie finner stöd från tidigare forskning inom kapitalbudgeteringstekniker i stora bolag, som inte kan påvisa en positiv association mellan hög skuldsättning och osofistikerade tekniker (Sarria-Allende, Maquieira, & Preve, 2012; Brounen, de Jong, & Koedijk, 2004).

### *6.3.2 Metodologiska implikationer*

I linje med Sarwary & Umans (2017) studie har denna studie valt att fråga om teknikernas egenskaper istället för att fråga direkt om vilka tekniker företagen faktiskt använder. Det metodologiska bidraget skiljer sig åt jämfört med Graham & Harvey (2001) samt Daunfeldt & Hartwig (2014) studier där de i sin forskning ställt frågor rakt ut om respektive teknik. Det kan medföra att företagen uppger att de använder specifika tekniker som dem vet är framträdande i teorin, men utgår man från dess egenskaper elimineras denna risken och förhoppningsvis ges ett mer sanningsenligt svar.

### *6.3.3 Empiriska implikationer*

Studiens teoretiska implikationer utgörs av att två multipel linjära regressionsanalyser vilket genomförts för att förklara hur kapitalstrukturen påverkar valet av kapitalbudgeteringstekniker. Brounen, de Jong & Koedijk (2004) är en av få studier som utfört regressionsanalyser, Vidare belyser dem att forskningen inom kapitalbudgeteringstekniker kan genom regressionsanalyser få en djupare förståelse inom forskningsområdet. Daunfeldt & Hartwig (2014) instämmer med Brounen, de Jong & Koedijk att regressionsanalyser ökar förståelsen inom området. Studiens datainsamlingsmetod har valt att kombinera primärdata och sekundärdata genom enkäter och årsredovisningar, vilket är mindre vanligt inom forskningsområdet kapitalbudgeteringstekniker.

### *6.3.4 Samhälleliga implikationer*

Att företag med hög andel kortfristiga skulder använder sig i större utsträckning av sofistikerade tekniker kan till viss del förklaras av en finansiell press. Vilket uppstår på grund av att kortfristiga skulder skapar ett likviditetsbehov på kort sikt (Sandahl & Sjögren, 2003). Tidigare forskning fördrar sofistikerade tekniker före dem osofistikerade teknikerna, på grund utav att de tar hänsyn till fler viktiga parametrar som exempelvis alternativkostnaden vid utvärdering av investeringar (Graham & Harvey, 2001). Det i sin tur kan leda till att företagen går miste om värdefulla investeringar. Om företagen inte väljer de investeringar med lägst alternativkostnad finns det en risk att de går miste om potentiell tillväxt och mervärde. En försämrad tillväxt kan i slutändan påverka samhället negativt,

genom bland annat mindre arbetstillfälle och skatteintäkter (Danielson & Scott, 2006; Hall, 2001).

#### **6.4 Självkritik**

Studien har begränsats till att studera stora bolags kapitalstruktur och dess påverkan i valet av kapitalbudgeteringstekniker. Genom att enbart studera kapitalstrukturen av eget kapital, kortfristiga och långfristiga skulder kan viktig information ha utslutits. Kortfristiga skulder har flertalet olika poster exempelvis leverantörsskulder, banklån och moms som i denna studie har bedömts ha samma påverkan. I studien har en generalisering gjorts på grund av att kortfristiga skulder skapar ett kortsiktigt likviditetsbehov (Abdulsaleh & Worthington, 2013).

Vidare går det att föra kritik mot alternativen av kapitalbudgeteringstekniker i enkäten. Studien presenterade tre sofistikerade tekniker samt fem osofistikerade tekniker vilket skapade en ojämn fördelning. Studien har funnit stöd i valet av tekniker från Graham & Harvey (2001) samt Sarwary & Umans (2017). Det kan föras kritik mot att kapitalbudgeteringstekniken PI togs bort i faktoranalysen. Det skapade ytterligare osymmetri mellan osofistikerade och sofistikerade tekniker som undersöktes. Syftet med att utesluta PI ökade resultatets trovärdighet genom att den tillhörde båda grupperna i analysen som till största del berodde på att endast två respondenter fyllt i att de använt tekniken i någon form.

Slutligen går det att rikta viss kritik till valet av nyckeltal, en diskussion går att föra om studien har tagit tillräckligt med nyckeltal i beaktan. Studien har mätt kapitalstrukturen i likhet med tidigare forskning inom området (Graham & Harvey, 2001). Graham & Harvey (2001) är en av de mest framstående studierna inom kapitalbudgeteringstekniker, vars artikel är publicerad i *Journal of Financial Economics* och citerad över 5500 gånger.

#### **6.5 Förslag på framtida forskning**

Denna studie har utgått från kapitalstrukturens delar, eget kapital, långfristiga skulder samt kortfristiga skulder och hur de påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik inom stora företag vid strategiska investeringar. Studien har till stor del inspirerats av Sandahl &

Sjögren (2003) samt Graham & Harvey (2001) studier. Likt Abdulsaleh & Worthington (2013) studie har det framgått i denna studie att kortfristiga skulder leder till en ökad användning av sofistikerade tekniker.

Studiens resultat har påvisat att det inte finns en positiv association mellan långfristiga skulder och sofistikerade tekniker. Vidare har resultatet visat att långfristiga skulder inte har en positiv association med sofistikerade tekniker. På grund av att studien inte ser en association med någon av de traditionella kapitalbudgeteringsgrupperna är det relevant för framtida forskning att studera långfristiga skulder djupare.

Den kvantitativa forskningen egenskaper säger att resultatet kan generaliseras till en större population än vad urvalet är representativt för (Bryman, 1997). För att få en än djupare förståelse till varför kapitalstrukturen påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik, hade framtida forskning kunnat genomföra kvalitativa undersökningar för att addera till ny kunskap inom området.

## Litteraturförteckning

- Abdulsaleh, A. M., & Worthington, A. C. (2013). Small and Medium-Sized Enterprises Financing: A Review of Literature. *International Journal of Business and Management*, 8(14), 36-54.
- Adair, P., & Adaskou, M. (2015). Trade-off theory vs. pecking order theory and the determinants of corporate leverage: Evidence from a panel data analysis upon French SMEs (2002–2010). *FINANCIAL ECONOMICS*, 1-12.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Economic Policy*, 10(21), 205-248.
- Alvehus, J. (2013). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: en handbok*. Stockholm: Liber.
- Andor, G., Mohanty, S. K., & Toth, T. (2015). Capital budgeting practices: A survey of Central and Eastern European firms. *Emerging Markets Review*, 23, 148-172.
- Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39(1), 696-710.
- Baresa, S., Bogdan, S., & Karanovic, G. (2010). Techniques for managing projects risk in capital budgeting process. *UTMS Journal of Economics*, 1(2), 55-66.
- Bennouna, K., Meredith, G. G., & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management decision*, 48(2), 225-247.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2016). *Corporate Finance, Global Edition*. Edinburgh gate: Pearson Education Limited.
- Bian, Y., Lemoine, D., Yeung, T., Bostel, N., Hovelaque, V., Viviani, J.-L., & Gayraud, F. (2018). A dynamic lot-sizing-based profit maximization discounted cash flow model considering working capital requirement financing cost with infinite production capacity. *International Journal of Production Economics*, 319-332.
- Block, S. (1997). Capital budgeting techniques used by small business firms in the 1990s. *The Engineering Economist*, 42(20), 289-302.
- Bolagsverket. (den 11 06 2012). *Större och mindre företag*. Hämtat från Bolagsverket: <http://bolagsverket.se/ff/foretagsformer/aktiebolag/arsredovisning/storre-1.3317>  
den 30 03 2018



- Brounen, D., de Jong, A., & Koedijk, K. (2004). Capital Finance in Europe Confronting Theory with Practice. *Financial Management*, 33(4), 71-103.
- Brounen, D., de Jong, A., & Koedijk, K. (2006). Capital structure policies in Europe: Survey evidence. *Journal of Banking & Finance*, 30, 1409-1442.
- Bryman, A. (1997). *Kvantitet och kvalitet i samhällsvetenskaplig forskning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Bryman, A., & Bell, E. (2015). *Business research methods* (Vol. 4). Oxford: Oxford University Press.
- Börsdata. (den 23 05 2018). *Börsdata*. Hämtat från Börsdata: <https://borsdata.se/> den 01 05 2018
- Custodio, C., Ferreira, M., & Laureano, L. (2013). Why are US firms using more short-term debt? *Journal of Financial Economics*, 108(1), 182-212.
- Dagens Industri. (den 15 Mars 2018). *Leksaksjätten Toys'R'Us ansöker om konkurs i USA*. Hämtat från Dagens industri: <https://www.di.se/nyheter/leksaksjatten-toysrus-ansoker-om-konkurs-i-usa/> den 18 Mars 2018
- Dang, V. A., & Phan, H. V. (2016). CEO inside debt and corporate debt maturity structure. *Journal of Banking & Finance*, 70, 38-54.
- Danielson, M. G., & Scott, J. A. (2006). The Capital Budgeting Decisions of Small Businesses. *Journal of Applied Finance*, 16(2), 45-56.
- Daunfeldt, S.-O., & Hartwig, F. (2014). What determines the use of capital budgeting methods?: Evidence from Swedish listed companies. *Journal of Finance and Economics*, 2(4), 101-112.
- Davidson, B., & Patel, R. (2011). *Forsknings Metodikens Grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning* (Vol. 4). Lund: Studentlitteratur AB.
- de la Torre, A., Soledad Martínez Pería, M., & Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2280-2293.
- Denscombe, M. (2016). *Forskningshandboken för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna* (Vol. 3). Lund: Studentlitteratur AB.

- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- Gao, L. (2017). Staged financing: a trade-off theory of holdup and option value. *Journal of Economics*, 121(3), 197-237.
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Gitman, L. J., & Forrester, J. R. (1977). A Survey of Capital Budgeting Techniques Used by Major U.S. Firms. *Financial Management*, 6(3), 66.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243.
- Graham, J., & Harvey, C. (2002). How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions? *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(1), 8-23.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1982). Corporate financial structure and managerial incentives. *The economics of information and uncertainty*, 107-140.
- Gustavsson, B. (2003). *Kunskapande metoder inom samhällsvetenskapen* (Vol. 3). Lund: Studentlitteratur AB.
- Haka, S. F., Gordon, L. A., & Pinches, G. E. (1985). Sophisticated capital budgeting selection techniques and firm performance. *Readings in Accounting for Management Control*, 651-569.
- Hall, J. H. (2001). Risk analysis and evaluation of capital investment projects. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 4(2), 398-411.
- IBM. (den 23 05 2018). *KMO and Bartlett's Test*. Hämtat från IBM Knowledge Center: [https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/en/SSLVMB\\_24.0.0/spss/tutorials/fac\\_telco\\_kmo\\_01.html](https://www.ibm.com/support/knowledgecenter/en/SSLVMB_24.0.0/spss/tutorials/fac_telco_kmo_01.html) den 23 05 2018
- Isaac Kwame Essien, O. (2017). DELAYING PAYMENTS AFTER THE FINANCIAL CRISIS: EVIDENCE FROM EU COMPANIES. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 65(2), 447-463.

- Jensen, M. C. (2001). Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *JOURNAL OF APPLIED CORPORATE FINANCE*, 14(3), 8-21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Johnson, S. A. (2003). Debt Maturity and the Effects of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage. *The Review of Financial Studies*, 16(1), 209-236.
- Jones, C. (den 19 September 2017). *Usatoday*. Hämtat från toys-r-us-files-bankruptcy: <https://www.usatoday.com/story/money/2017/09/19/toys-r-us-files-bankruptcy/678069001/> den 05 Mars 2018
- Kayhan, A., & Titman, S. (2007). Firms' histories and their capital structures. *Journal of Financial Economics*, 83(1), 1-32.
- Klammer, T. (1973). The association of capital budgeting techniques with firm performance. *The Accounting Review*, 48(2), 353-364.
- Klammer, T. P., & Walker, M. C. (1984). The Continuing Increase in the Use of Sophisticated Capital Budgeting Techniques. *California Management Review*, 27(1), 137-148.
- Koch, B. S., Mayper, A. G., & Wilner, N. A. (2009). THE INTERACTION OF ACCOUNTABILITY AND POST-COMPLETION AUDITS ON CAPITAL BUDGETING DECISIONS. *Academy of Accounting & Financial Studies Journal*, 13, 1-17.
- Körner, S., & Wahlgren, L. (2016). *Statistiska Metoder* (3:e uppl.). Lund: Studentlitteratur.
- Lefley, F. (1996). The payback method of investment appraisal: A review and synthesis. *International Journal of Production Economics*, 44(3), 207-224.
- Lind, R. (2014). *Vidga vetandet, en introduktion till samhällsvetenskaplig forskning*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.
- Olsson, H., & Sörensen, S. (2011). *Forskningsprocessen : kvalitativa och kvantitativa perspektiv* (3:e uppl.). Stockholm : Liber.

- Pallant, J. (2016). *SPSS Survival Manual: A Step By Step Guide to Data Analysis Using SPSS Program* (6 uppl.). Maidenhead, Berkshire, England: McGraw-Hill Education.
- Remer, D. S., & Nieto, A. P. (1995). A compendium and comparison of 25 project evaluation techniques. Part 1: Net present value and rate of return methods. *International Journal of Production Economics*, 42(1), 79-96.
- Rossi, M. (2015). The Use of Capital Budgeting Techniques: Outlook from Italy. *International Journal of Management Practice*, 8(1), 43-56.
- Ryan, P. A., & Ryan, G. P. (2002). Capital budgeting practices of the Fortune 1000: how have things changed? *Journal of Business and Management*, 8(4), 355-364.
- Sandahl, G., & Sjögren, S. (2003). Capital budgeting methods among Sweden's largest groups of companies. The state of the art and a comparison with earlier studies. *International Journal of Production Economics*, 84(1), 51-69.
- Sappington, D. E. (1991). Incentives in Principal-Agent Relationships. *JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES*, 5(2), 45-66.
- Sarria-Allende, V., Maquieira, C. P., & Preve, L. A. (2012). Theory and practice of corporate finance: Evidence and distinctive feature in Latin America. *Emerging Markets Review*(13), 118-148.
- Sarwary, Z., & Umans, T. (2017). Puzzling The Choice of Capital Budgeting Techniques. *Working paper*.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). *Research Methods for Business Students* (Vol. 5). Harlow: Prentice Hall.
- Sichigea, N., & Fîrtat, A. (2008). The Investment – Strategic Decision For Enterprise. *Finance-Challenges of the Future*, 1(8), 51-56.
- Soldofsky, R. M. (1964). Capital Budgeting practices in small manufacturing companies. *Studies in the Factor Market for Small Business Firms*, 46-94.
- Strebulaev, I. A. (2007). Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say? *The Journal of Finance*, 62(4), 1747-1787.

Toys“r”us. (den 09 September 2010). *toysrusinc*. Hämtat från toysrus-announces-plans-to-open-600-toysrus-express-stores: <https://www.toysrusinc.com/press/toysrus-announces-plans-to-open-600-toysrus-express-stores> den 05 Mars 2018

Truong, G., Partington, G., & Peat, M. (2008). Cost-of-Capital Estimation and Capital-Budgeting Practice in Australia. *Australian Journal of Management*, 33(1).

Verbeeten, F. H. (2006). Do organizations adopt sophisticated capital budgeting practices to deal with uncertainty in the investment decision?: A research note. *Management Accounting Research*, 17(1), 106-120.

Widerberg, K. (2002). *Kvalitativ forskning i praktiken* (Vol. 1). Lund: Studentlitteratur AB.

Žižlavský, O. (2014). Net Present Value Approach: Method for Economic Assessment of Innovation Projects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156, 506-512.

## Bilagor

I detta kapitel presenteras studiens bilagor

### Bilaga 1 – Enkät och följebrev

Kandidatuppsats – Vi behöver din kunskap

Hej,

Vi är två ekonomistudenter vid Högskolan i Kristianstad som just nu skriver vårt examensarbete, angående hur kapitalstrukturen inom större företag påverkar valet av kapitalbudgeteringsteknik vid strategiska investeringar.

Denna enkät är tillägnad beslutsfattande person vid strategiska investeringar inom ert företag. Om enkäten inte hamnat hos någon beslutsfattare, vänligen vidarebefordra enkäten till ansvarig person. All information kommer behandlas konfidentiellt och hanteras enligt god forskningsetik. Informationen från enkäten kommer enbart att användas i forskningssyfte, där inga enskilda svar kommer att redovisas i studien.

Enkäten består utav tre korta delar och tar uppskattningsvis 5 minuter att besvara. För att besvara enkäten följ länken nedan. Era svar är till stor hjälp för oss i vårt fortsatta uppsatsskrivande.

Med vänliga hälsningar  
Cajsa & Emil

<https://sv.surveymonkey.com/r/Y998VGY>

Kandidatuppsats – Vi behöver din kunskap

Hej,

Vi skickade i förra veckan ut en enkät och vill påminna dig om att du gärna får besvara den i länken nedan. Har du varit i kontakt med oss eller redan besvarat enkäten kan du bortse från detta mejl. Enkäten består utav tre korta delar och tar uppskattningsvis 5 minuter att besvara. Era svar är till stor hjälp för oss i vårt fortsatta uppsatsskrivande.

Denna enkät är tillägnad beslutsfattande person vid strategiska investeringar inom ert företag. Om enkäten inte hamnat hos någon beslutsfattare, vänligen vidarebefordra enkäten till ansvarig person. All information kommer behandlas konfidentiellt och hanteras enligt god forskningsetik. Informationen från enkäten kommer enbart att användas i forskningssyfte, där inga enskilda svar kommer att redovisas i studien.

Med vänliga hälsningar  
Cajsa & Emil

<https://sv.surveymonkey.com/r/Y998VGY>



Enkät om kapitalbudgeteringstekniker

Del 1 - Bakgrundsfrågor

1. Vänligen uppge ditt kön

- Kvinna
- Man

2. Vänligen uppge ditt födelseår

3. Vänligen uppge din nuvarande befattning

4. Vänligen uppge vilken bransch ert företag verkar inom

Följande fråga ställs för att enkäten skall hållas kort och möjligheten att inhämta data till studien via årsredovisningen 2017 (ej obligatorisk fråga)

5. Vänligen uppge företagets namn

Om föregående fråga besvaras kan du direkt gå vidare till del 2 (Nästa)

6. Vänligen uppge företagets omsättning år 2017 (tkr)

7. Vänligen uppge företagets eget kapital år 2017 (tkr)

8. Vänligen uppge företagets långfristiga skulder år 2017 (tkr)

9. Vänligen uppge företagets kortfristiga skulder år 2017 (tkr)

10. Vänligen uppge företagets omsättningstillgångar år 2017 (tkr)

11. Vänligen uppge företagets totala tillgångar (tkr)

12. Vänligen uppge företagets vinst år 2017 (tkr)

13. Vänligen uppge företagets soliditet år 2017 (procent)

14. Vänligen uppge företagets skuldsättningsgrad år 2017

15. Vänligen uppge innehavet av de fem största ägarna i företaget enligt årsredovisningen år 2017? (procent)

1/3  33%

Nästa



Enkät om kapitalbudgeteringstekniker

Del 2 – Strategisk investering

Strategiska investeringar innebär investeringar som binder upp en större mängd kapital i syfte att i framtiden generera avkastning

16. Har ert företaget genomfört en strategisk investering under året 2017?

Ja

Nej

17. Min påverkan i valet av kalkylmetod vid genomförda strategiska investeringar år 2017

Ingen påverkan alls 3 4 5 6 7 Väsentligt hög påverkan

1 2 3 4 5 6 7

2 / 3  87%

## Enkät om kapitalbudgeteringstekniker

## Del 3 - Kapitalbudgeteringstekniker

18. Vänligen ta ställning till i vilken grad ni utgick från följande vid acceptans av företagets genomförda strategiska investeringar under året 2017

	Aldrig 1	2	3	4	5	6	Alltid 7
A) Vi utvärderade investeringen eller dess personliga värde i förhållande till investeringens bokförda kostnader.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
B) Vi hade en ledarsaga för hur lång tid det fick ta för investeringens utbetalningar att återbetalas av inbetalningar.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
C) Vi hade ett anskaffningskrav på närbaritet på investerat eget kapital.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
D) Vi diskuterade samtliga av investeringens löpande inbetalningar med dess intärranta och jämförde mot kapitalkostnad när investeringens värde var beräknat till noll.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
E) Vi diskuterade samtliga av investeringens framtida kassaflöden utöver given kalkylränta.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
F) Vi diskuterade samtliga kassaflöden och dividerade med grundinvesteringens kostnad för att få ett jämförbart index.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
G) Vi utvärderade investeringen eller ett anskaffningskrav på totalt investerat kapital.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
H) Vår marknads hade en inverkan vid valet av investering.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

3 / 3  100%

Bakåt

Klar

**Bilaga 2 – Frekvenstabell kön**

<b>Kön</b>	<b>Frekvens</b>	<b>Procent</b>
Man	32	76,19
Kvinna	10	23,81
Totalt	42	100

**Bilaga 3 – Faktoranalys**

<b>Teknik</b>	<b>Grupp 1</b>	<b>Grupp 2</b>
ARR		0,844
PB		0,781
ROE	0,800	
IRR	0,509	
NPV	0,649	
ROA	0,818	
PI	0,455	0,41
Magkänsla		

## Bilaga 4 – Kolmogorov-Smirnov test sofistikerade kapitalbudgeteringstekniker

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Sofistikerade Tekniker

N		42
Normal Parameters a.b.	Mean	0
	Std. Deviation	0,841509
Most Extreme Differences	Absolute	0,084
	Positive	0,084
	Negative	-0,050
Test Statistic		0,084
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 c.d.

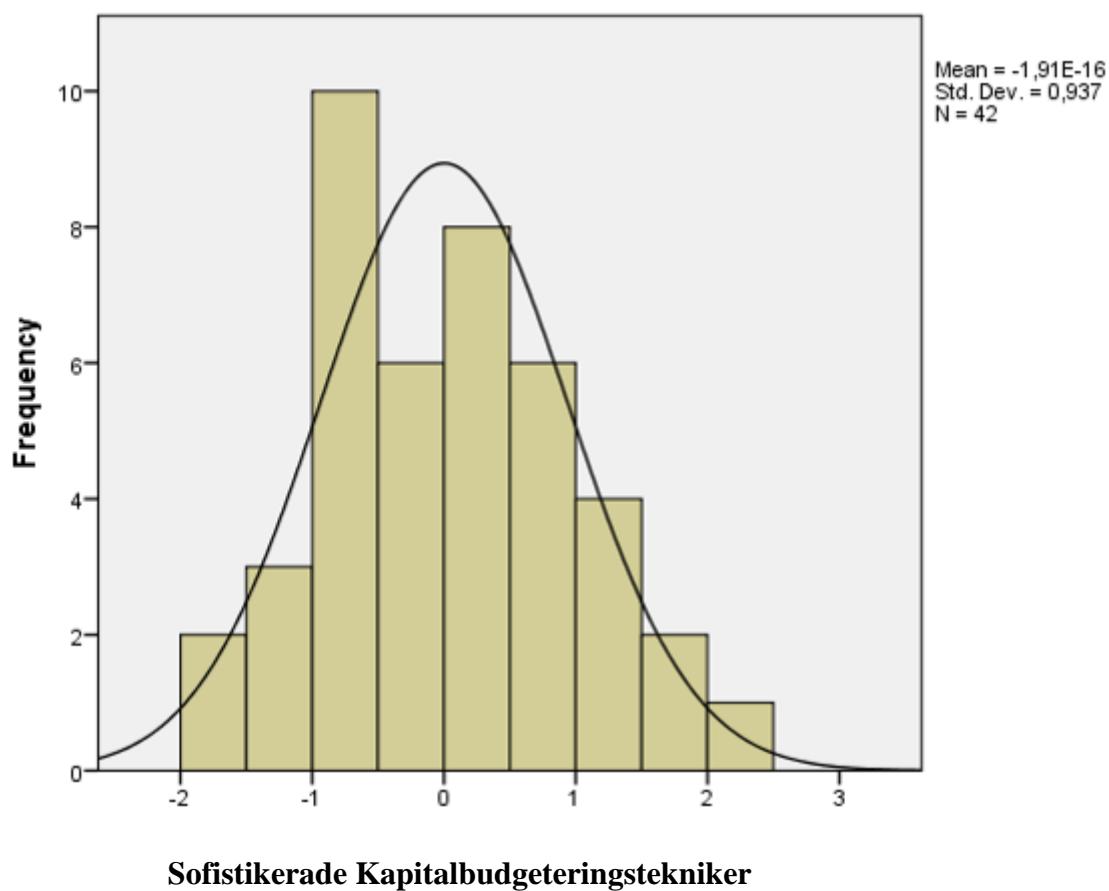
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance

Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



## Bilaga 5 - Kolmogorov-Smirnov test osofistikerade kapitalbudgeteringstekniker

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Osofistikerade Tekniker

N		42
Normal Parameters a.b.	Mean	0
	Std. Deviation	0,8431201
Most Extreme Differences	Absolute	0,082
	Positive	0,081
	Negative	-0,082
Test Statistic		0,082
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 c.d.

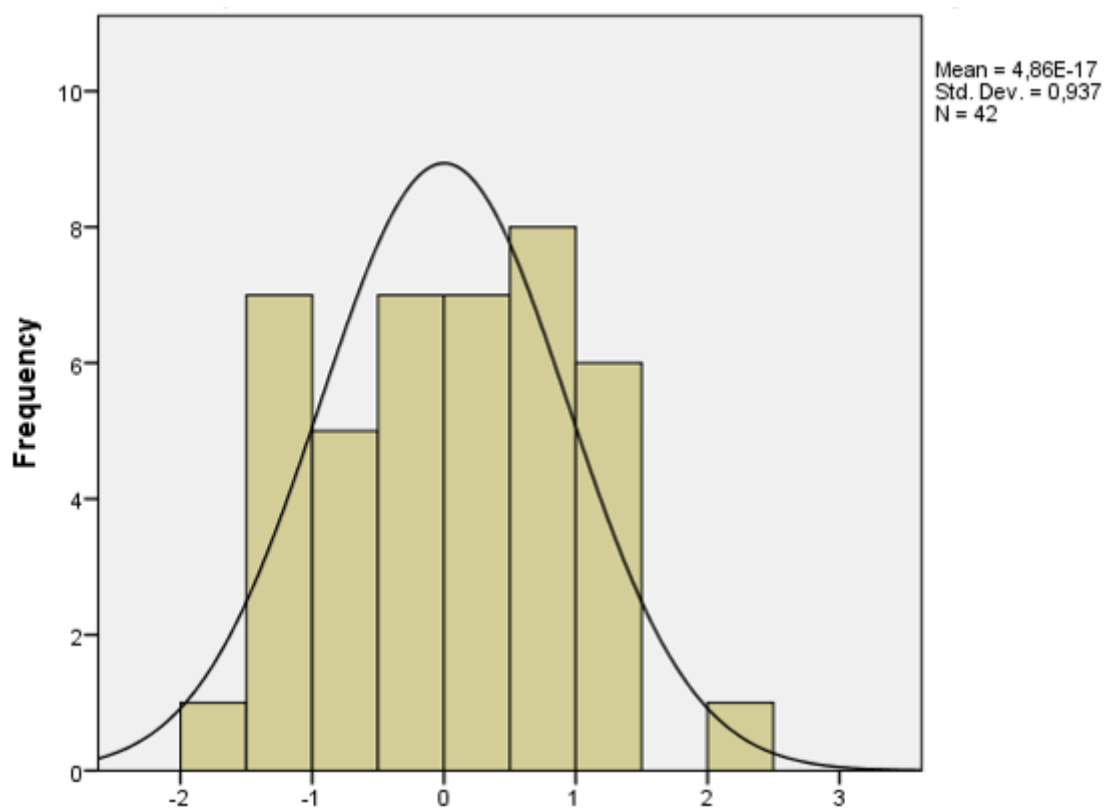
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance

Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.



Osofistikerade Kapitalbudgeteringstekniker

## Bilaga 6 – Multipel Linjär Regressionsanalys

Variables	Grupp 1		Grupp 2	
	Sofistikerade tekniker	Os sofistikerade tekniker	Sofistikerade tekniker	Os sofistikerade tekniker
	B	Std.Error	B	Std.Error
Long-term Debt	0,000	0,001	0,001	0,001
Short-term Debt	-0,008	0,007	0,015*	0,007
Kön	-0,452	0,413	0,349	0,407
Bransch	0,129	0,378	0,089	0,373
Påverkan i valet av kbt	0,181*	0,080	0,079	0,079
Soliditet	0,008	0,021	-0,03	0,021
Debt Equity ratio	0,112	0,240	-0,214	0,237
Balanslikviditet	-0,024	0,109	-0,023	0,107
ägarstruktur	-0,005	0,010	-0,003	0,01
vinstmarginal	0,000	0,000	0	0
Omsättning	-0,041	0,121	0,097	0,119
Constant	-0,308	1,798	-0,077	1,775
F-Value	1,231		1,237	
R2	0,326		0,327	
SER	0,975		0,963	
Adj. R2	0,061		0,063	
VIF values, Higest	7,091		7,09	
	N=42		N=42	

Notering \*\*\*p<0,001; \*\*p<0,01; \*p<0,05

Excluded variables: Equity-to-asset