



GÖTEBORGS UNIVERSITET

HANDELSHÖGSKOLAN

Faktorerna bakom svenska företags valutasäkringsbeslut En studie av svenska icke-finansiella företag

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Höstterminen 2018

Handledare: Conny Overland

Författare:
Bagger, Max 19940829
Björk, Nicholas: 19940426

Sammanfattning

I den här studien undersöktes 104 svenska icke finansiella företag. Detta gjordes i syfte för att ta reda på vilka faktorer som ligger till grund för svenska företags valutasäkringsbeslut. Uppsatsens resultat kopplades till tidigare forskning och litteratur i jämförande syfte samt för att avgöra om den teori som presenterats i uppsatsen är applicerbar på svenska företag. Studien som genomfördes ämnade att undersöka om det fanns signifikanta samband mellan olika faktorer och valutasäkring. De faktorer som testas för signifikanta samband i relation till valutasäkringsbeslutet är bland annat förväntade konkurskostnader, exponering mot utländska valutor och företagens storlek. De faktorer som undersökts är i sin tur representerade av flera olika oberoende variabler som presenteras mer ingående i metodavsnittet.

Metoden som tillämpades för att ta reda på vilka faktorer som har ett signifikant samband med de svenska företagens valutasäkringsbeslut är multivariat logit regressionsanalys. I studien upptäcktes flera signifikanta samband. Det starkaste av dessa var ett positivt samband mellan företagets storlek och valutasäkring. Detta innebär att stora företag har större sannolikhet att valutasäkra än små. Den näst starkaste faktorn i studien visade sig vara företagets exponering mot utländsk valuta följt av bruttoskuldsättningsgraden och slutligen hållande av likvida medel som i litteraturen hävdats kunna agera som substitut till valutasäkring. Vidare drogs slutsatsen att företagets tillväxt inte har någon koppling till valutasäkring då alla variabler för denna faktor blev insignifikanta.

Förord

Vi vill tacka vår handledare Conny Overland för tips och råd under arbetets gång. Vi vill också passa på att tacka de opponenter som under flera tillfällen gett oss användbar feedback.

Slutligen vill vi även tacka Gert Sandahl för de slutliga kommentarer som hjälpt oss att förbättra arbetet.

Göteborg, januari 2019

Nicholas Björk

Max Bagger

Innehållsförteckning

1. INTRODUKTION	1
1.1 INLEDNING	1
1.2 PROBLEMBAKGRUND	1
1.2.1 Risker i en globaliserad värld.....	1
1.2.2 Riskexponering för svenska företag	2
1.2.3 Valutakurs	4
1.2.4 Valutakursrisker	4
1.2.5 Valutasäkring.....	5
1.3 PROBLEMDISKUSSION	5
1.4 SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR.....	8
1.4.1 Syfte	8
1.4.2 Avgränsningar	8
1.5 FORSKNINGSFRÅGA	8
1.6 DISPOSITION	8
2. LITTERATURGENOMGÅNG	9
2.1 MOTIVATION TILL VALUTASÄKRING	9
2.2 SKATTEKOSTNADER.....	9
2.3 KONKURSKOSTNADER	10
2.4 UNDERINVESTERINGSKOSTNADER.....	10
2.5 EXPONERING MOT UTLÄNDSKA VALUTOR.....	11
2.6 RELATIONEN MELLAN STORLEK OCH VALUTASÄKRING.....	11
2.7 SUBSTITUT FÖR VALUTASÄKRING.....	11
2.8 SAMMANFATTNING AV LITTERATUR.....	12
2.9 TIDIGARE STUDIER PÅ SVENSKA FÖRETAG.....	13
2.9.1 <i>Why firms hedge with currency derivatives: an examination of transaction and translation exposure.</i>	13
2.9.2 <i>Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison</i> .	13
2.10 HYPOTESER.....	14
3. METOD OCH DATA	15
3.1 KVANTITATIV FORSKNINGSMETOD	15
3.2 REPLIKATIONSSTUDIE	15
3.3 STATISTISK METOD	16
3.4 OBEROENDE VARIABLER.....	17
3.5 URVAL.....	19
3.6 DATAINSAMLING.....	19
3.7 METODKRITIK	20
4. RESULTAT	21
4.1 BESKRIVNING AV DATA I DEN STATISTISKA ANALYSEN	21
4.2 RESULTAT MED BÅDE VALUTA- OCH RÄNTESÄKRARE	23
4.3 RESULTAT EFTER BORTTAGNING AV RÄNTESÄKRANDE FÖRETAG	24
5. ANALYS	26
5.1 SIGNIFIKANTA VARIABLER.....	26
5.1.1 <i>Storlek</i>	26
5.1.2 <i>Import- och exportaktivitet</i>	27
5.1.3 <i>Bruttoskuldsättningsgrad</i>	27
5.1.4 <i>Likvida medel</i>	28
5.2 INSIGNIFIKANTA VARIABLER	28
5.2.1 <i>Företagets tillväxt</i>	28
5.2.2 <i>Förväntade konkurskostnader</i>	28
6. SLUTSATSER	30

6.1 SLUTSASTER AV GENOMFÖRD ANALYS.....	30
6.2 BIDRAG	32
6.3 FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING.....	32
7. REFERENSLISTA.....	33
7.1 LITTERATUR.....	33
7.2 ONLINE	35
7.3 FIGURFÖRTECKNING	36

1. Introduktion

Introduktionskapitlet är en inledande del i uppsatsen där inledning, problembakgrund och dess tillhörande diskussion presenteras. I slutet av detta kapitel framförs även uppsatsens syfte och frågeställning.

1.1 Inledning

När företag handlar med företag från andra länder är det vanligt att betalning sker i en annan valuta än den inhemska. Detta gör att det uppstår valutakursrisker. Valutakursrisker uppstår eftersom tidpunkten för betalningen kan skilja sig från tidpunkten då varan eller tjänsten såldes. Under denna tid kan valutans värde förändras vilket gör att även värdet på försäljningen kan förändras. Detta gör att företag antingen kan gynnas eller missgynnas, beroende på hur valutan utvecklas. Plötsliga förändringar i valutakurs kan i praktiken ha betydande effekter för företagen i form av t.ex. oförutsedda förluster. Följaktligen kan förändringar i marknaden även leda till positiva effekter, innebärande en oförutsedd ökning av försäljningsvärdet.

Det är viktigt för svenska företag att känna till riskerna som uppstår vid handel med utländska företag. Genom att vara medveten om risken kan man utveckla strategier för att hantera den. Diverse finansiella derivat och andra instrument är de metoder som kan användas för att skydda sig mot en föränderlig växelkurs. Val av skyddsmetod skiljer sig dock åt mellan företag och en del företag väljer faktiskt att inte använda någon skyddsmetod alls.

Judge (2006) undersökte brittiska företag i syfte att kartlägga de bestämmande faktorerna som ligger till grund för beslutet att ägna sig åt valutasäkring. Denna studie kommer att baseras på Judge's studie men ämnar att istället undersöka svenska företags bakomliggande faktorer till valutasäkring.

1.2 Problembakgrund

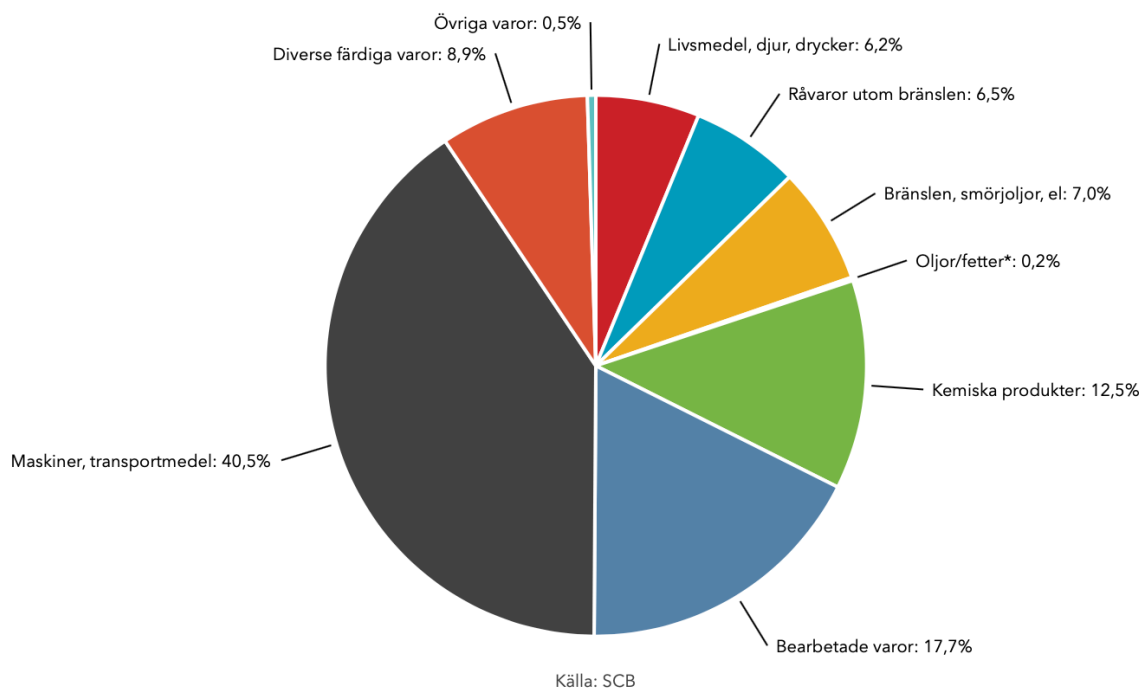
1.2.1 Risker i en globaliserad värld

Globaliseringen av dagens samhälle är ett faktum. Fälldin (2015) beskriver i en artikel att fler och fler företag ingår relationer och affärsförbindelser med utländska företag som motparter. Antalet multinationella företag har ökat och på så sätt även handeln mellan olika länder. När transaktioner med omvärlden ökar, ökar även riskexponeringen för företagen. Företag som

etablerar sig på den internationella marknaden ställs inför en rad nya risker. Enligt Grath (2004, s. 16) kan dessa risker sammanfattas i fem olika kategorier; finansiella risker, kommersiella risker, produktionsrisker, politiska risker och valutarisker. Likt alla risker, kan det betyda både positiva och negativa konsekvenser för företagen beroende på hur de agerar och förhåller sig till riskerna.

1.2.2 Riskexponering för svenska företag

Sverige är ett exportberoende land. Cirka 45% av Sveriges BNP utgörs av export, vilket gör Sverige till ett de mest exportberoende länderna i världen (Ekonomi Fakta, 2018). Exporten består till ungefär två tredjedelar av varuexport och till en tredjedel av tjänsteexport.

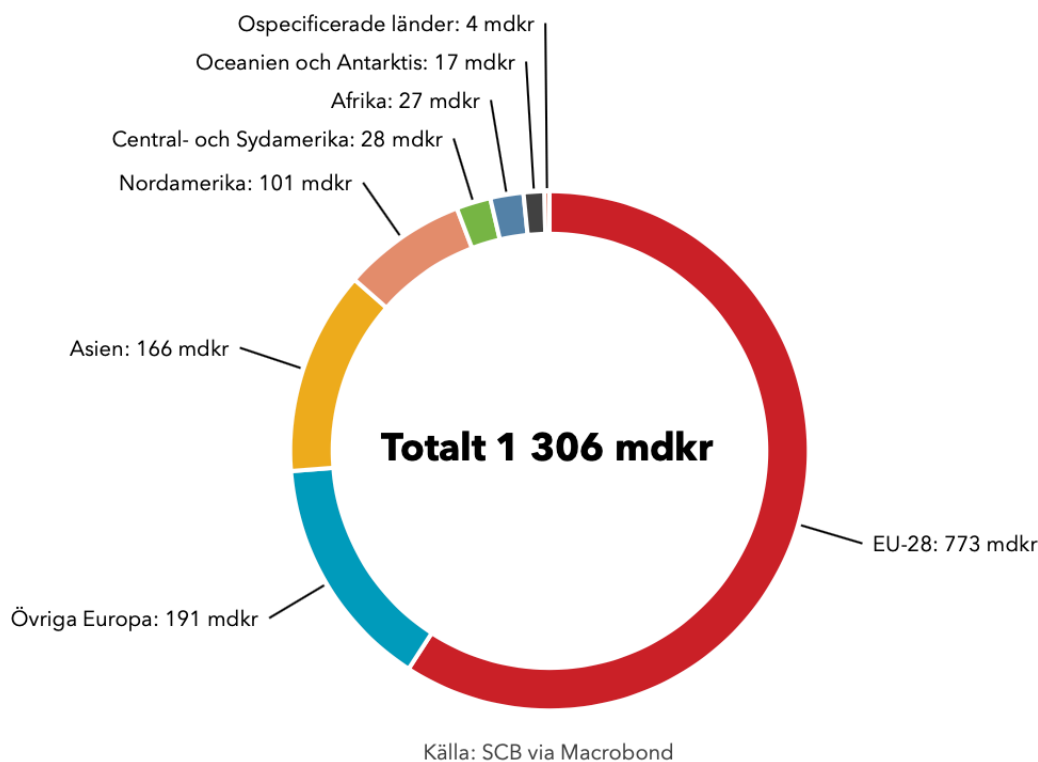


Figur 1.1: Svenska exportvaror 2017 (Holmström, 2018)

Diagrammet visar vilka varugrupper som Sverige exporterar mest av år 2017.

Sverige har till följd av den kraftiga exporten en positiv handelsbalans. Överskottet i utrikeshandeln är det sjätte största, som andel av BNP, bland alla OECD-länder. (Ekonomi Fakta, 2011). Detta gör att Sverige och svenska företag är väldigt beroende av utländsk

efterfrågan, framförallt europeisk. Carlgren (2018) skriver att varuexporten 2017 uppgick till 1306 miljarder kronor och att nästan 75% gick till Europa, främst EU.



Figur 1.2: Sveriges handelspartner – varuexport 2017 (Carlgren, 2018)
Diagrammet visar vilka länder som är Sveriges viktigaste handelspartners, sett till varuexport.

En stor del av all export går alltså till euroländer. Sverige valde 2003 att inte gå med i EMU (Europeiska Monetära Unionen) och har därmed fortfarande kronan som valuta. Detta innebär att svenska exportörer påverkas av den svenska kronans utveckling. Hade Sverige istället valt att bli en del av EMU hade man i stor utsträckning kunnat eliminera valutakursriskerna och göra Sverige mer konkurrenskraftigt (Nilsson-Rönnqvist, 2016). Å andra sidan hade man inte kunnat dra nytta av de fördelar som uppstår vid handel i andra valutor. En svag svensk krona gynnar exempelvis svenska exportföretag eftersom efterfrågan på svenska varor ökar då de blir billigare för utländska köpare (SVT Nyheter, 2018).

1.2.3 Valutakurs

Valutakurs kan definieras som det pris en valuta har uttryckt i en annan valuta. Länder kan välja mellan att ha en valutakurs som är fast eller rörlig. Att ha en fast växelkurs innebär att en valuta följer en annan valuta så att växelkursen mellan dessa två valutor alltid ligger på en fast nivå. Att ha en rörlig växelkurs innebär istället att valutakursen mellan de två valutorna kan förändras och påverkas av marknadens rörelser. Valutakurser bestäms på valutamarknaden och styrs huvudsakligen av efterfrågan på ett lands valuta. Alla valutor har en kurs gentemot varandra. Till exempel visar växelkursen SEK/EUR hur många svenska kronor det kostar att köpa en Euro. (Vismaspcs, 2018).

En valuta som är rörlig kan antingen appreciera eller depreciera. Det betyder att valutan antingen kan öka eller minska i värde i förhållande till andra valutor. Butler (2012, s.215) beskriver hur detta kan medföra en förändring av värdet på företags kassaflöden från den ena dagen till den andra. Närmare bestämt kan värdet av en försäljning förändras från dagen avtalet ingicks tills dagen då betalningen skall erläggas. Detta gör att det uppstår osäkerhet hos företagen som generellt sett vill ha en trygg försäljningsutveckling. Det blir därför allt vanligare för internationella företag att ta fram strategier för att eliminera dessa valutarisker.

1.2.4 Valutakursrisker

Då Sverige är ett litet samt import- och exportberoende land med ett ökande antal internationella bolag leder detta till att fler och fler företag blir exponerade för valutakursrisk. På grund av detta har behovet att skydda sig mot dessa risker blivit väldigt stort. Det finns inom detta område tre typer av risker företag exponeras för (Butler, 2012 s.256). Dessa är omräkningsexponering, transaktionsexponering och ekonomisk exponering. Butler (2012) skriver att transaktionsexponeringen kan ses som den vanligaste risken hos exportörer och avser risken för oförutsedda förändringar av valutakursen. Omräkningsexponering är den risk som uppstår hos företag med utländska dotterbolag när de ska omräkna tillgångar och skulder till den inhemska valutan. Den sista exponeringen som Butler (2012) beskriver är ekonomisk exponering och förklaras som den risk bolagens kassaflöden exponeras för. Skillnaden mellan transaktionsexponering och ekonomisk exponering är att ekonomisk exponering är långsiktig och påverkar företagets långsiktiga konkurrenskraft.

1.2.5 Valutasäkring

För att hantera valutakursriskerna använder sig företag av finansiella instrument. Dessa instrument kan användas som skydd mot förändringarna i valutakurserna. Det är vanligt bland svenska icke-finansiella företag att använda finansiella instrument för att minimera svängningarna och därmed upprätthålla stabila vinster (Pramborg, 2004). Det finns många olika typer av instrument som företagen kan använda sig av. De brukar delas in i externa- och interna metoder där belåning i utländsk valuta, terminskontrakt, swapkontrakt och optioner hör till de vanligaste externa metoderna och matching, netting till de vanligaste interna. Belåning i utländsk valuta räknas även som en naturlig valutasäkringsmetod då utländsk belåning kan minska valutakursexponeringen mot den belånade valutan. Enligt en artikel i Företagarna (2015) är valutaswaps, optionsstrategier och valutaterminer de vanligaste metoderna bland de svenska företagen. Det finns dock företag som inte använder sig av något finansiellt instrument alls för att valutasäkra.

1.3 Problemdiskussion

I takt med att världen blir alltmer globaliserad och handeln mellan länder ständigt ökar, blir valutakursrisker ett alltmer aktuellt ämne, framförallt i ett land som Sverige där utlandsaffärer blir allt viktigare för företagen (Privata affärer, 2010). Utlandsaffärerna gör att de internationella företagen blir exponerade för stora risker. Växelkursförändringar kan snabbt göra en bra affär till en förlustaffär. Det blir väldigt viktigt för många svenska företag att forma strategier för att skydda sig mot valutakursriskerna. Trots detta är det inte alla svenska företag som väljer att använda metoder för att skydda sig. Enligt Alkeback och Hagelin (2002) skiljer sig riskhanteringen åt mellan stora och små företag. De beskriver att stora företag har större kompetens och fler resurser vilket möjliggör en mycket bättre hantering av de valutakursrisker som uppstår. Ett större kapital underlättar användandet av de finansiella instrument som kan användas som skydd mot riskerna. Små företag har på grund av mindre resurser svårt att upprätthålla en lika omfattande skyddsstrategi.

Även om stora företag verkar valutasäkra i större utsträckning är det dock så att val av skyddsstrategi skiljer sig åt bland både de stora och små företagen. Dessutom är det svårt att med enbart företagsstorlek förklara varför en del företag inte använder sig av någon skyddsstrategi alls. Området är därför väldigt intressant att undersöka för att kunna ta reda på vad det är som ligger till grund för beslutet att skydda sig mot valutakursriskerna bland svenska företagen.

Många studier har tidigare gjorts på vilka faktorer som påverkar beslutet att ägna sig åt valutasäkring. Men som Judge (2006) skriver har ingen tidigare inkorporerat utländsk skuld inom definition av en valutasäkringsmetod utan istället betraktat utländsk skuld som en exogen variabel i modellen vilket är fallet i studien av Géczy, Minton och Schrand (1997). Utländska skulder är viktigt att betrakta på grund av att utelämnandet av utländsk skuld inom definitionen av en valutasäkringsmetod kan påverka resultatet av studien då stickprovet av företag som inte ägnar sig åt säkring av valutakurser i modellen kan medföra företag som har utlandsskuld i valutasäkringssyfte (Judge, 2006).

Den primära källan och huvudsakliga utgångspunkten till denna uppsats är Amrit Judge's studie "The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms" från 2006. I studien undersöktes ett stickprov av 412 brittiska företag för att undersöka de avgörande variablerna bakom beslutet för företag att använda sig av valutasäkring. Studien utfördes i form av en kvantitativ studie med data om de brittiska företagen hämtat från årsrapporter. I studien delades stickproven upp i de företag som ägnar sig åt valutasäkring och de som inte gör det och testades sedan genom logit regressioner mot ett antal variabler för att undersöka huruvida variablerna påverkar beslutet att valutasäkra. Vidare rensades alla företag som ägnar sig åt räntesäkring bort från datan och testades igen för att undvika potentiella falska signifikanta resultat med variabler som snarare påverkar beslutet för räntesäkring istället för valutasäkring. Efter borttagning av företagen som ägnar sig åt räntesäkring bevisades det att inkluderingen av de räntesäkrande företagen försvårar förmågan att hitta samband mellan valutasäkringsbeslutet och flera variabler för konkurskostnader.

Judge (2006) testade valutasäkring mot en mängd variabler som härleds från olika teoretiska överväganden. Variablerna motiverades utifrån tidigare forskning och teorier gällande vad som påverkar beslutet att valutasäkra. Dessa variabler är: uppskjuten skatteförlust, räntetäckningsgrad, kreditbetyg, bruttoskuldsättningsgrad, nettoskuldsättningsgrad, netto-räntekostnad, industrijusterad bruttoskuldsättningsgrad, kapitalutgifter, market-to-book, forskning och utveckling, andel utländsk försäljning, import- och exportaktivitet, likvida medel, totala tillgångar och konvertibel skuld. Variablerna representerar olika faktorer som kan tänkas ha påverkan på valutasäkringsbeslutet utifrån litteraturen. De faktorer som Judge (2006) undersökte var: konvexitet av skattefunktion, förväntade konkurskostnader, företags tillväxt, exponering mot utländska valutor, företagets storlek och substitut för valutasäkring.

Följaktligen representerar till exempel variablerna likvida medel och konvertibel skuld faktorn substitut för valutasäkring.

Resultaten från analysen av Judge (2006) när företag som bara använder valutasäkring eller ingen form av säkring alls undersöks visar på positiva signifikanta samband mellan beslutet att valutasäkra och variablerna för: konvexiteten av skattefunktionen, alla variabler för skuldsättningsgrad kopplat till konkurskostnader, exponering mot utländsk valuta och företagens storlek. Variabeln med högst positiv påverkan var exponering mot utländsk valuta. Judges studie visar även på negativa samband mellan valutasäkringsbeslutet och variablerna: räntetäckningsgrad, kreditbetyg, nettoränteintäkter och hållande av likvida medel, även kallat "cash ratio". En av huvudupptäckterna i Judges studie var att ett signifikant samband hittades mellan konkurskostnader och valutasäkringsbeslutet vilket antyder att den förväntade konkurskostnaden är en viktig faktor i beslutet om företaget ska valutasäkra. Vidare slutsatser som drogs utifrån studien var ett signifikant samband mellan likviditet och valutasäkring vilket är i linje med påståendet av Nance, Smith och Smithson (1993) som säger att valutasäkring och andra former av finansiell policy som likviditet kan substitueras mot varandra. Utöver detta, visades det att ett företags exponering mot utländsk valuta är en mycket viktig positiv faktor i valutasäkringsbeslutet och att det är större sannolikhet att stora företag valutasäkrar än små.

Vidare hittade Judge (2006) ett starkare samband mellan flera av de exogena variablerna och valutasäkringsbeslutet än vad som upptäckts i tidigare studier. Med detta i åtanke vore det intressant att tillämpa Judge's studie på svenska icke-finansiella företag för att undersöka om samma samband mellan exogena variabler och valutasäkring gäller. Det är intressant att undersöka svenska företag därför att de generellt sett har stor exponering gentemot utländska valutor och utgör därför passande objekt för en studie gällande valutasäkring (Hagelin, 2003). Därmed ska vi i denna uppsats undersöka de faktorer som används i Judge (2006) för att avgöra vad som ligger till grund för huruvida svenska företag ägnar sig åt valutasäkring. Detta ska göras genom att genomföra en replikativ studie på Judge (2006) fast med svenska företag som studieobjekt istället för brittiska.

Viss forskning inom området har tidigare gjorts på svenska företag. Bland annat Hagelin (2003) samt Alkebäck och Hagelin (1999). De samband som kunde hittas i dessa studier var bland annat mellan företagens storlek och valutasäkringsbeslutet. Vidare drogs slutsatsen av Hagelin (2003) att företag som valutasäkrar mot transaktionsexponering oftare har högre

indirekta konkurskostnader. Det som de tidigare studierna på svenska företag inte gör är däremot att utesluta räntesäkrare från urvalet samt att de inte betraktar utländsk skuld som en form av valutasäkring. På grund av dessa skillnader mellan tidigare studier på svenska företag och studien av Judge (2006) är det lämpligt att undersöka svenska företag ännu en gång med en replikation av Judges metod.

1.4 Syfte och avgränsningar

1.4.1 Syfte

Syftet med denna uppsats är att avgöra huruvida tidigare forskning och teorier inom ämnet valutasäkring är applicerbara på svenska icke-finansiella företag. Studien ämnar även att bidra till ytterligare förståelse för varför svenska företag valutasäkrar. Slutligen är syftet med studien också att undersöka om samma bakomliggande faktorer till valutasäkring gäller för svenska företag som för brittiska företag utifrån resultatet av Amrit Judges studie från 2006.

Denna uppsats ska endast undersöka de faktorer som undersöktes i Judge (2006), dessa faktorer är: konvexitet av skattefunktion, förväntade konkurskostnader, företags tillväxt, exponering mot utländska valutor, företags storlek och substitut för valutasäkring.

1.4.2 Avgränsningar

Flera avgränsningar har gjorts, bland annat att enbart undersöka svenska icke-finansiella företag med data från 2017. Vidare har studien avgränsats till att undersöka samma bakomliggande faktorer som användes av Judge (2006). Dessa faktorer är specificerade i del 1.4.1 Syfte.

1.5 Forskningsfråga

Vilka faktorer har statistiskt signifikant påverkan på beslutet att säkra sig mot valutakursrisker bland svenska icke-finansiella företag?

1.6 Disposition

I kapitel ett har problembakgrunden, problemdiskussionen, forskningsfrågan och syftet av studien presenterats. I nästa kapitel presenteras den litteratur och tidigare forskning som ligger till grund för denna studie. Efter kapitlet med litteraturlista och tidigare forskning kommer metodavsnittet och slutligen resultatet, analysen och slutsatserna av studien.

2. Litteraturgenomgång

I detta kapitel presenteras den teori och litteratur som ligger till grund för denna uppsats. Vidare presenteras också tidigare studier på svenska företag samt uppsatsens hypotes.

2.1 Motivation till valutasäkring

I studien av Smith och Stultz (1985) tas en positiv syn på valutasäkring där de, till skillnad från tidigare forskning, inte antar att företag är riskaverta. Vidare, hävdar Smith och Stultz (1985) att det finns incitament att ägna sig åt valutasäkring för att maximera marknadsvärdet av företaget. Smith och Stultz (1985) summerar anledningarna till att ett värdemaximerande företag valutasäkrar med hänsyn till tre faktorer; för att minska skattekostnader, förväntade konkurskostnader och agentkostnader kopplade till underinvesteringsproblem. Upptäckterna i studien visar att valutasäkring är värdeskapande både genom maximering av företagets marknadsvärde och genom minimering av de ovannämnda kostnaderna. Smith och Stultz tre punkter som de identifierade i sin studie är faktorer som eventuellt kan vidare förklara varför företag valutasäkrar.

2.2 Skattekostnader

Skatt kan ses som en förklarande faktor till varför företag valutasäkrar enligt en studie av Graham och Smith (1999). I studien visades att, om ett företag möter en konvex skattefunktion, kan valutasäkringar som reducerar volatiliteten i den beskattningsbara inkomsten även reducera den förväntade skattskyldigheten. Skattefunktionen kartlägger marginals-katten för olika nivåer av beskattningsbar inkomst. Om ett företag möter progressiv skatt är dess marginals-katt låg när den beskattningsbara inkomsten är låg och hög när den beskattningsbara inkomsten är hög (Graham och Smith, 1999). När ett företag som möter progressiv skatt valutasäkrar kommer marginals-kattens ökning när inkomsten skulle varit låg vara mindre än marginals-kattens minskning i en situation då inkomsten skulle varit hög, därmed minskas den förväntade skattskyldigheten (Graham och Smith, 1999). Faktorer som påverkar konvexiteten i skattefunktionen är bland annat överförbara nettoförluster (Judge, 2006). Överförbara nettoförluster innebär att företag kan överföra en skatteförlust framåt i tiden i syfte att neutralisera vinster. Överförbara nettoförluster jämnar ut skattefunktionen så att den blir konvex över ett större intervall av beskattningsbara inkomster (Graham och Smith, 1999). Därmed utökas intervallet av inkomster med incitament för valutasäkring (Graham och Smith, 1999).

2.3 Konkurskostnader

Smith och Stultz (1985) hävdar att företag, genom valutasäkring, kan öka företagets marknadsvärde genom att minska sannolikheten för att hamna i konkurs och därmed minska de förväntade konkurskostnaderna. Med hänsyn till Smith och Stultz (1985) menar Hagelin (2003) att ökad konkursrisk och därmed ökade förväntade konkurskostnader borde ha ett positivt samband med sannolikheten att företag valutasäkrar. Vidare, gjorde Nance, Smith och Smithson (1993) hypotesen att risken för att hamna i konkurs ökar med skuldsättningsgraden. Däremot menar Judge (2006) att en hög skuldsättningsgrad inte behöver innebära en ökad risk för konkurs då det viktiga är förmågan att hantera sina skulder.

2.4 Underinvesteringskostnader

Underinvestering är ett agentproblem och innebär att ett skuldsatt företag avstår från investeringar med positivt nuvärde för att aktieinnehavare anser att de får otillräcklig kompensation från investeringen då en del av intäkterna går till långgivare. Bessembinder (1991) hävdar att valutasäkring kan öka företagets värde med hänsyn till två aspekter. Den första aspekten är att säkring kan minska agentkostnader genom att öka andelen av de framtida situationerna där aktieinnehavarna är de som gör anspråk på de residuala intäkterna. Genom reducering av andelen förmåner från inkrementella investeringar av företaget som går till aktörer utan aktieinnehav, kan man även öka incitamenten hos aktieinnehavare att förse företaget med ekonomiska medel för vidare investeringar (Bessembinder, 1991). Den andra aspekten är att företag som valutasäkrar har en förbättrad förmåga att hantera skyldigheter gentemot långgivare i jämförelse med företag som inte valutasäkrar. Detta leder till att det valutasäkrande företaget kan förhandla fram bättre avtalsvillkor och därmed sänka sina kostnader för lån (Bessembinder, 1991). Med andra ord kan företaget som ägnar sig åt valutasäkring utöka sin skuldkapacitet (Judge, 2006). En studie inom ämnet gjordes av Froot, Scharfstein och Stein (1993) som hävdar att valutasäkring hjälper företaget att säkerställa att de har en tillräcklig mängd interna tillgångar för att undvika onödiga fluktuationer i investeringsutgifter. Med andra ord undvika att behöva avstå från investeringar med positivt nuvärde, vilket ökar värdet på företaget. Både Bessembinder (1991) och Froot, Scharfstein och Stein (1993) gör kopplingen att kostnaderna för underinvestering är högre för företag med större mängd tillväxtsalternativ, med andra ord borde en ökad mängd tillväxtsalternativ innebära större incitament för företag att börja valutasäkra.

2.5 Exponering mot utländska valutor

Desto större ett företags exponering är mot utländska valutor, desto större kommer volatiliteten i företags penningflöde vara när valutakurserna ändras. Vidare menar Smith och Stultz (1985) att volatiliteten av penningflödet är direkt kopplat till sannolikheten att hamna i konkurs. Med detta i åtanke borde företag med större fluktuationer i penningflöde och därmed företags redovisningsvinst på grund av dess exponering mot valutakursrisker ha större nytta av- och incitament för valutakurssäkring (Judge, 2006).

2.6 Relationen mellan storlek och valutasäkring

Det finns skilda åsikter om relationen mellan ett företags storlek och deras beslut att valutasäkra. En åsikt är att små företag har större incitament att valutasäkra på grund av att de möter större informationsasymmetri och högre transaktionskostnader för finansiering, vilket gör kostnaden för extern finansiering högre (Judge, 2006). Omvänt, menar Judge (2006) att valutasäkringsaktiviteter visar på signifikanta stordriftsfördelar för de tillhörande informations- och transaktionskostnaderna som är nödvändiga för utvärderingen och utförandet av valutasäkringsaktiviteterna. Detta antyder att stora företag har större incitament för valutasäkring än små. Vidare menar Judge (2006) att det finns betydande fasta kostnader kopplade till implementeringen av ett valutasäkringsprogram vilket kan hindra små företag från att valutasäkra.

2.7 Substitut för valutasäkring

Nance, Smith och Smithson (1993) argumenterar för att företag kan hantera problemet med underinvestering genom utfärdande av konvertibel skuld. Konvertibel skuld innehåller optioner på företags tillgångar och kan konverteras till aktier i företaget efter en viss tid. Utifrån argumentationen av Nance, Smith och Smithson (1993) kan valutasäkring substitueras för konvertibel skuld när det handlar om hantering av underinvesteringsproblem och därmed bör ökad mängd konvertibel skuld reducera incitamenten för valutasäkring. Géczy, Minton och Schrand (1997) föreslår däremot ett positivt samband mellan konvertibel skuld och valutasäkring då de menar att utfärdandet av konvertibel skuld ökar företags skuldsättningsgrad. Vidare kan ett företags hållande av likvida medel minska sannolikheten att hamna i konkurs då likvida tillgångar underlättar för företaget att betala sina skulder (Judge, 2006). Utöver detta innebär mer likvida medel att företag har mindre behov av att skuldsätta sig för att kunna finansiera sina investeringar. Nance, Smith och Smithson (1993)

hävdar att valutasäkring och annan finansiell policy som hållande av likvida medel är substitut.

2.8 Sammanfattning av litteratur

På grund av de teorier och den litteratur som presenterats i litteraturgenomgången uppstår en konceptuell förståelse för vad som kan tänkas påverka företags beslut att valutasäkra eller inte. Utifrån studien av (Graham och Smith, 1999) är det rimligt att förvänta sig en positiv relation mellan variabler som påverkar konvexiteten av skattefunktionen och valutasäkring. Gällande förväntade konkurskostnader drar Nance, Smith och Smithson (1993) samt Smith och Stultz (1985) kopplingen att förväntade konkurskostnader bör öka incitamenten att valutasäkra och därmed kan förväntningar på ett positivt samband mellan konkurskostnader och valutasäkring formas. Vidare hävdar Bessembinder (1991) och Froot, Scharfstein och Stein (1993) att företag med fler tillväxtsalternativ har större kostnader kopplade till underinvestering vilket innebär att en ökad mängd tillväxtsalternativ bör ha ett positivt samband med valutasäkring. Judge (2006) och Smith och Stultz (1985) hävdar att företag med större fluktuationer i penningflöde och därmed redovisningsvinst på grund av dess exponering mot andra valutor borde ha större incitament för valutasäkring. Med detta i åtanke byggs förväntningar på ett positivt samband mellan exponering mot utländska valutor och valutasäkring.

Gällande förhållandet mellan företagets storlek och valutasäkring finns skilda åsikter. Argument för att stora företag borde ha större sannolikhet att valutasäkra byggs på teorin att det finns skalfördelar kopplade till de informations- och transaktionskostnader kopplade till utvärdering- och utförande av valutasäkringsaktiviteter (Judge, 2006). Samt att det finns stora fasta kostnader kopplade till implementeringen av ett valutasäkringsprogram. Argumentet som talar för att små företag bör ha större incitament till valutasäkring byggs på att små företag möter större informationsasymmetri och högre transaktionskostnader för finansiering (Judge, 2006). Slutligen hävdar Nance, Smith och Smithson (1993) att finansiell policy som hållande av likvida medel och konvertibel skuld är substitut för valutasäkring. Därmed förväntas ett negativt samband mellan dessa substitut och valutasäkring.

2.9 Tidigare studier på svenska företag

Nedan presenteras två tidigare studier på svenska företag kopplat till ämnet valutasäkring.

2.9.1 Why firms hedge with currency derivatives: an examination of transaction and translation exposure.

Svenska företag har tidigare undersökts inom ramen för valutakursrisk exponering och valutasäkring. En av dessa studier gjordes av Hagelin (2003) och undersöker svenska företags användning av valutaderivat för att hitta de bestämmande faktorerna till svenska företags säkringsbeslut. I studien delades valutasäkringsbeslutet upp i säkring mot transaktions- och omräkningsexponering gentemot valutakursrisker. Från ett flertal logit regressionsanalyser där svenska företags användning av valutaderivat för säkring testades mot ett antal olika variabler som kan ligga till grund för företagets beslut att valutasäkra drogs ett par slutsatser. Företag som valutasäkrar mot transaktionsexponering har oftare högre indirekta kostnader för konkurs och lägre nivå av informationsasymmetri. Däremot hade ingen av dessa variabler ett signifikant samband med säkring mot omräkningsexponering. Resultaten av Hagelins studie visar på att företag valutasäkrar mot transaktionsexponering i syfte att maximera företagets värde genom att minska de indirekta kostnaderna för konkurs och lindra problemet med underinvestering. Vidare hittades även ett positivt signifikant samband mellan företagets användning av valutaderivat och företagets storlek.

2.9.2 Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison

En annan studie som gjorts på svenska företag inom området valutakursrisk är "Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison". Denna studie utfördes av Per Alkebäck och Niclas Hagelin (1999).

I studien undersöktes svenska icke-finansiella företag och deras eventuella användande av finansiella derivat. Resultaten jämfördes även med tidigare internationell forskning. Som grund till studien använder sig författarna av en enkätundersökning. Denna används för svara på frågorna varför och hur svenska icke-finansiella företag använder finansiella derivat. Enkäten skickades ut till finansdirektörer på alla svenska börsnoterade företag där 13 frågor ställdes angående bland annat företagets storlek, industri och riskpolicy. Vidare frågades också varför och hur ofta man använde finansiella derivat. Alkebäck och Hagelin hittade att användandet av finansiella derivat var vanligast bland stora företag, följt av mellanstora företag och minst vanligt bland småföretagen. Författarnas resultat går alltså i linje med tidigare studier där ett positivt signifikant samband har hittats mellan användandet av

valutaderivat och företagets storlek. Vidare hittades stöd för att typen av industri påverkar användandet av derivat. Till exempel visar resultaten att användande av derivat var vanligast bland tillverkningsföretag (79%), följt av primärproduktsproducenter (63%) och servicesektorn (39%). När det gäller den internationella jämförelsen hittades att användandet av derivat var vanligare i Sverige än i USA, detta på grund av högre makroekonomisk riskexponering.

2.10 Hypoteser

För att besvara frågeställningen ” Vilka faktorer har statistiskt signifikant påverkan på beslutet att säkra sig mot valutakursrisker bland svenska icke-finansiella företag?”, har hypotesprövningar utformats för var och en av de faktorer som undersöks.

$H0_1$: Konvexitet av skattefunktionen påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H0_2$: Förväntade konkurskostnader påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H0_3$: Företagstillväxt påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H0_4$: Exponering mot utländska valutor påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H0_5$: Företagets storlek påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H0_6$: Substitut för valutasäkring påverkar inte beslutet att valutasäkra.

$H1_1$: Konvexitet av skattefunktionen påverkar beslutet att valutasäkra.

$H1_2$: Förväntade konkurskostnader påverkar beslutet att valutasäkra.

$H1_3$: Företagstillväxt påverkar beslutet att valutasäkra.

$H1_4$: Exponering mot utländska valutor påverkar beslutet att valutasäkra.

$H1_5$: Företagets storlek påverkar beslutet att valutasäkra.

$H1_6$: Substitut för valutasäkring påverkar beslutet att valutasäkra.

Huruvida de olika faktorerna har en påverkan på beslutet att valutasäkra avgörs utifrån om de har statistisk signifikans på minst en 10% nivå.

3. Metod och data

I metod och data delen i denna uppsats kommer uppsatsens forskningsmetod, statistiska metod, de olika variabler, urval och metodkritik att presenteras och förklaras.

För att välja lämplig forskningsmetod bör reflektioner göras över vad det är för typ av forskningsproblem som ska besvaras. Om problemformuleringen anknyter till tolkning och förståelse borde kvalitativ forskningsmetodik användas. Om problemformuleringen istället är konkret och om generaliserbarhet för hela populationen eftersöks bör kvantitativ forskningsmetodik användas, vilket kännetecknas av statistiska analysmetoder (Patel och Davidson, 2011).

3.1 Kvantitativ forskningsmetod

En kvantitativ forskningsmetod innebär att fokus läggs på kvantitet när det gäller insamlande och analys av data. Till skillnad från en kvalitativ metod, som fokuserar på tolkande av ord, fokuserar en kvantitativ metod istället på analyserande av siffror, där kvantifierbarhet och generaliserbarhet i resultatet eftersöks. (Bryman och Bell, 2015). Då denna studie är en replikativ studie på en annan kvantitativ studie kommer en kvantitativ forskningsmetod att användas för att besvara studiens forskningsfråga.

Totalt hämtades data från 104 icke finansiella svenska företag som den statistiska analysen byggs på.

3.2 Replikationsstudie

En replikationsstudie är ett studie som replikerar en tidigare gjord studie men med en ny infallsvinkel. Det finns flera tillvägagångssätt för att genomföra en replikativ studie, antingen genomförs den nya studien med samma metod på samma studiematerial alternativt med ny metod på samma studiematerial eller slutligen med samma metod på nytt studiematerial. Genom att en grupp utförare gör en replikativ studie testas original studiens giltighet och applicerbarhet inom olika områden samt djupgranskar tidigare studiers standard och kvalitet. På så vis får man en kvalitetskontroll av tidigare resultat. Man testar att dessa är pålitliga samt att materialet är applicerbart på nya forskningsområden. (Explorable, n.d.)

Denna uppsats genomför den replikativa studie formen som innebär att en ny studie görs med samma metod mot ett annat datamaterial. Denna uppsats ämnar att replikera studien av Judge

(2006) och kommer därför applicera samma metod fast på svenska företag istället för brittiska.

3.3 Statistisk metod

Den statistiska metod som används i analysen av denna studie är multivariat logit regressionsanalys och utfördes genom användning av det statistiska programmet Stata 15. Att det är ett multivariat test innebär att man undersöker flera variabler samtidigt. Därmed tillåts det för interaktioner mellan de oberoende variablerna, något som univariata tester inte tillåter vilket gör dem svaga menar Judge (2006). Vidare, på grund av att den beroende variabeln som representerar huruvida företaget valutasäkrar eller inte är dikotomisk och binär, används logit regressionsanalys. Att den beroende variabeln är dikotomisk och binär innebär att variabeln endast kan anta två värden: 1 eller 0 och att dessa två värden är ömsesidigt uteslutande (Lewis-Beck, Bryman and Liao, 2004). Ekvationen för logit regressionen redovisas nedan:

$$\ln\left(\frac{P}{1-P}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Den beroende variabeln i logit regressionsanalysen utgörs av delen till vänster om likhetstecknet och visar om valutasäkring existerar eller inte. P är sannolikheten att valutasäkring existerar och (1-P) är sannolikheten att den inte existerar.

Den multivariata logit regressionsanalysen ämnar att försöka hitta samband mellan den beroende variabeln för valutasäkring och ett antal olika oberoende variabler som beskrivs nedan. På samma sätt som tidigare studier av Géczy, Minton och Schrand (1997) samt Judge (2006) utesluts företag som inte har någon exponering mot valutakursrisk från denna studie. Huruvida ett företag har exponering mot valutakursrisk definieras utifrån samma tre indikatorer som i studien av Judge (2006), där minst en måste vara uppfylld för att företaget ska inkluderas i urvalet. Dessa tre är:

- Om de redovisar försäljning utanför Sverige.
- Om de redovisar att de har skatteutgifter utanför Sverige.
- Om de kvalitativt pratar om existensen av import- eller exportaktivitet i årsrapporten.

Huruvida företaget valutasäkrar eller inte definieras utifrån att det kvalitativt står i årsrapporten att valutakursrisker säkras eller att det redovisas finansiella instrument eller skuld i utländsk valuta använt i syfte att agera som en naturlig valutasäkring.

Likt tillvägagångssättet i Judge (2006) kommer först en logit regression genomföras med alla variabler. Efter detta kommer de variabler som blivit signifikanta i de initiala testet och de som blivit insignifikanta men som ska testas igen efter exkludering av räntesäkrare tas med i vidare logit regressioner. Först skapas tre modeller med dessa variabler som innefattar både valuta- och räntesäkrare. Sedan testas samma tre modeller men räntesäkrare exkluderas från datan.

3.4 Oberoende Variabler

För att testa vilka bakomliggande faktorer till företagets beslut att valutasäkra är har denna studie utgått från de variabler som används i studien av Amrit Judge (2006). De variabler som används anses som representativa för de faktorer, som Amrit Judge samt tidigare forskning argumenterar för bör ha påverkan på beslutet att valutasäkra.

Sammanlagt kommer vi att testa 13 stycken variabler gentemot valutasäkringsbeslutet. Det finns flera anledningar till att den mängd variabler testas. För det första ansågs det nödvändigt med dessa 13 variabler för att täcka in de olika teoretiska överväganden som diskuterats i tidigare litteratur. Vidare, då en del av syftet med studien är att jämföra svenska och brittiska företags faktorer till valutasäkring utifrån resultatet av Judge (2006), är det fördelaktigt att använda samma metod och därmed variabler för att enklare urskilja skillnader och likheter.

Tabell 1. Beskrivning av oberoende variabler

Variabler (aspekt som representeras)	Definition och källa
Uppskjuten skatteförlust (konvexitet av skattefunktion)	Variabeln som används för att representera en konvex skattefunktion med ett utökat intervall av inkomster med incitament för valutasäkring. Detta är en variabel som visar om företag använder sig av uppskjutna skatteförluster, på engelska "tax loss carryforwards". Denna variabel används för att se om företaget kan ha ökade skatterelaterade incitament till valutasäkring. Om det redovisas i företagets årsredovisning att de använder sig av uppskjutna skatteförluster antar variabeln värdet 1 och om de inte har det antar den värdet 0 och räknas därmed som en binär variabel. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Räntetäckningsgrad (förväntade konkurskostnader)	Räntetäckningsgrad anses mäta ett företags förmåga att betala räntekostnaderna på sina lån och räknas ut genom att dividera företagets rörelseresultat med deras totala räntekostnader under året (Judge, 2006). <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Kreditbetyg (förväntade konkurskostnader)	Variabeln "kreditbetyg" presenterar företagets kreditvärdighet och utgår från graderingen gett av kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor. Kreditvärdigheten speglar företagets förmåga att kunna betala av sina skulder (Spratings, n.a). <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Bruttoskultsättningsgrad (förväntade konkurskostnader)	Bruttoskultsättningsgraden visar företagets andel bruttoskuld i förhållande till det egna kapitalet. Bruttoskultsättningsgraden beräknas genom att dividera bruttoskulden (totala skuldbeloppet) med totalt eget kapital. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Nettoskultsättningsgrad (förväntade konkurskostnader)	Nettoskultsättningsgraden utgår från företagets nettoskuld dividerat med eget kapital. Nettoskuld beräknas som bruttoskulden subtraherat med kontanter och andra likvida medel. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Kapitalutgifter (företagstillväxt)	Variabeln kapitalutgifter är ett mått på företagets investeringsintensitet och används för att ta reda på hur mycket ett företag investerar i sin framtid. Det räknas ut genom att dividera företagets nya investeringar i materiella anläggningstillgångar med nettoförsäljningen (Judge, 2006). <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Market-to-book (företagstillväxt)	Market-to-book ratio anger kvoten mellan ett företags börsvärde och dess egna kapital. Det räknas ut genom att dividera det totala börsvärdet med det egna kapitalet. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Forskning och utveckling (företagstillväxt)	Variabeln "Forskning och utveckling" är ett mått som anger hur stor andel av försäljningen som ett företag lägger på forskning och utveckling. Beräknas genom att dividera de totala kostnaderna för forskning och utveckling med nettoförsäljning. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Andel utländsk försäljning (exponering mot utländska valutor)	Variabeln för utländsk försäljning gentemot total försäljning mäter graden av försäljning som sker utanför Sverige och på så vis ger en indikation om hur exponerad företaget är gentemot utländska valutor. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Import/export (exponering mot utländska valutor)	Variabeln som speglar om företaget använder import och/eller export som används i analysen, visar endast om företaget är exponerat för valutakursrisker via import eller export oavsett hur stor eller liten exponeringen är. Om företaget har export- eller importaktivitet antar variabeln värdet 1 och annars 0. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Totala tillgångar ln (företagets storlek)	Naturliga logaritmen av företagets totala tillgångar används som en variabel i analysen för att representera företagets storlek och därmed testa den som en bakomliggande faktor till valutasäkring. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Likvida medel (substitut för valutasäkring)	Hållandet av likvida medel, även kallat "cash ratio", är kvoten mellan andelen likvida medel och de totala kortfristiga skulderna. Denna variabel mäter företagets förmåga att kunna betala sina kortfristiga skulder (Kenton, 2018). <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>
Konvertibel skuld (substitut för valutasäkring)	Variabeln konvertibla lån mäter andelen konvertibla lån gentemot företagets totala tillgångar. Denna variabel är med i analysen då Nance, Smith och Smithson (1993) hävdar att konvertibel skuld är ett substitut till valutasäkring när det kommer till att minska agentkostnader kopplade till underinvesteringsproblem. <i>Källa: Årsredovisning 2017.</i>

3.5 Urval

Det insamlade datamaterialet i denna studie består av företag som har valts utifrån ett antal kriterier som måste uppfyllas. Företaget måste vara svenskt och noterat på Stockholmsbörsen. Vidare måste företaget vara icke-finansiellt, med andra ord inte primärt bedriva finansiell verksamhet, till exempel utesluts banker eller liknande finansiella institut. Utifrån de nämnda kriterierna valdes företag ut från Stockholmsbörsens tre storlekskategorier; Large Cap, Mid Cap och Small Cap. Utöver kravet på icke-finansiell verksamhet eftersöktes ingen specifik bransch.

För att eliminera den mänskliga faktorn tillämpades sannolikhetsurval, vilket innebär att varje enhet har lika stor chans att delta i undersökningen (Bryman och Bell, 2015). Detta genomfördes genom "systematiskt urval", vilket innebär att enheter väljs ut utifrån en fastställd systematik. I uppsatsens urvalsprocess sammanställdes en lista av alla de företag som uppfyllde undersökningens krav. Listan bestod av företag från Stockholmsbörsens tre olika storlekskategorier. Från denna lista valdes systematiskt var 5:e företag ut för att delta i undersökningen. När listan tog slut så fortsatte urvalsprocessen från toppen av listan igen. Med denna urvalsteknik genererades ett urval bestående av 104 stycken företag utav totalt 319 listade bolag på Stockholmsbörsen, uppmätt i oktober 2017 (Suni, 2017). De 104 företag som insamlats utgör 32,6% av alla företag listade på Stockholmsbörsen och kan därmed anses vara representativt för svenska börsnoterade icke-finansiella företag. Fördelningen utifrån storlekskategorierna är relativt jämn med 31st från Large Cap, 38st från Mid Cap och 35st från Small Cap. Därmed kan även datamaterialet anses representativt utifrån fördelningen i storlekskategorierna.

3.6 Datainsamling

Datan har samlats in manuellt från företagens årsredovisning för 2017. Denna metod valdes framför automatiska datainsamlingsprogram såsom exempelvis "Datastream" med hänsyn till att en del variabler krävde aktiv manuell uträkning och uppsökning. Till exempel definierades flera variabler utifrån om de kvalitativt diskuteras i årsredovisningen. Detta tillvägagångssätt var väldigt tidskrävande men nödvändigt för att kunna genomföra studien med samma datainsamlings metod som Judge (2006).

3.7 Metodkritik

På grund av det omfattande manuella arbetet som krävdes för datainsamlingen under denna begränsade tidsperiod är urvalet i studien 104 företag. Detta är förhållandevis litet både med hänsyn till den statistiska metod studien använder, samt gentemot Judge's studie som är grunden för denna studie. Detta är ett problem ur flera synvinklar, för det första blir det svårt att hitta samband med den mängd oberoende variabler analysen använder samt i förhållande till att multivariata tester används effektivare på stora urval. Vidare anses detta vara ett problem när det kommer till den jämförande förmågan mellan denna studie och Judge's studie på brittiska företag. Detta på grund av att den stora skillnaden i urvalet i studierna (104 företag gentemot 412) kan ligga bakom att Judge's studie hittade samband mellan variabler som inte blev signifikanta i denna studie.

Ett annat problem är att denna uppsats kan lida av endogenitetsproblem. Endogenitetsproblem innebär att någon annan variabel som inte är inkluderad i den statistiska modellen har en påverkan på en eller flera av de variabler som är inkluderade. Då denna uppsats byggs upp på en mängd data som alla korresponderar till endast en tidpunkt istället för att samla data som korresponderar till flera olika tidpunkter, är denna studie en tvärsnittsstudie. Problemet som uppstår gällande endogenitet när data som korresponderar till endast en tidpunkt undersöks är att det är svårt att avgöra om eller var ett endogenitetsproblem existerar då man inte kan undersöka variablerna över flera tidpunkter. De problem som endogenitet medför är främst gällande de orsakssamband som eftersökes. Till exempel blir det felaktigt att hävda att variabel A endast påverkas av variabel B i modellen om variabel C, som inte är inkluderad i modellen, har påverkan på A,B eller bägge två.

4. Resultat

I detta kapitel redovisas resultaten av de utförda logit regressionsmodellerna samt vilka av de oberoende variablerna som har störst påverkan på huruvida företag valutasäkrar.

4.1 Beskrivning av data i den statistiska analysen

Nedan presenteras den beskrivande statistiken för datamaterialet. Totalt är det 104 observationer där 13 oberoende variabler testas mot valutasäkringsbeslutet. Variablerna för kreditvärdighet och uppskjuten skatteförlust utesluts. Variabeln för kreditvärdighet utesluts på grund av bristande mängd observationer, endast 21 av företagen hade en officiell kreditvärdighetsranking. Variabeln för uppskjuten skatteförlust utesluts på grund av att alla 104 företag i analysen använder sig av detta vilket gör variabeln meningslös i analysen.

Tabell 2. Beskrivande statistik

Variabler	Obs.	Medelvärde	Standardavvikelse	Min	Max
Valutasäkring	104	0,7019231	0,4596285	0	1
Räntesäkring	104	0,4038462	0,4930435	0	1
Räntetäckningsgrad	104	880,6733	6773,87	-4475	66815
Uppskjuten skatteförlust	104	1	0	1	1
Kreditbetyg	21	7,428571	0,8106435	6	10
Bruttoskulsättningsgrad	104	0,5430423	0,4726518	0	3,03
Nettoskulsättningsgrad	104	0,2799394	0,5765655	-1,95	2,52
Kapitalutgifter	104	0,0681885	0,2537765	0	2,57
Market-to-book	101	3,87204	4,085044	-0,073	30,66
Forskning & utveckling	104	1,082752	9,952722	0	101,54
Andel utländsk försäljning	104	0,6606923	0,3105851	0	1
Import/export	104	0,6634615	0,4748137	0	1
Totala tillgångar ln	104	22,28423	1,960368	18,6	26,74
Likvida medel	104	0,7796442	2,275216	0,007	18,85
Konvertibel skuld	103	0,0122621	0,0989927	0	1

Tabell 2. visar beskrivande statistik för alla oberoende variabler som ligger till grund för de multivariata logit regressioner som genomförts. Av de 104 observationer som utgör urvalet är uppdelningen med hänsyn till storlekskategorier följande; 31st från Large Cap, 38st från Mid Cap och 35st från Small Cap.

Då en del av variablerna inte blev signifikanta i de orapporterade initiala testet ignoreras dessa i vidare regressionsanalyser. Variablerna som ignoreras på grund av insignifikans är de som mäter företagstillväxt och variabeln för andelen försäljning utanför Sverige gentemot den totala försäljningen. Att alla 104 företag använder sig av uppskjutna skatteförluster oavsett om de valutasäkrar eller inte innebär att uppskjutna skatteförluster inte har någon relation till valutasäkring utifrån denna studie.

I tabell 3 presenteras datamaterialets uppdelning mellan valutasäkrare och ej valutasäkrare, utöver detta redovisas även mängden räntesäkrare och de som varken valuta- eller räntesäkrar.

Tabell 3. Uppdelningen av företagen

Företagens uppdelning	Antal st.
Valutasäkring	73
Ej valutasäkring	31
Räntesäkring	42
Ej räntesäkring	62
Varken valuta- eller räntesäkring	25
Både valuta- och räntesäkring	36
Totalt antal företag	104

Tabell 3. visar uppdelningen av valutasäkrare och räntesäkrare från urvalet. Totalt samlades data in från 104 företag där 73 st (70,2%) valutasäkrar och 31 st (29,8%) inte valutasäkrar. Av de som valutasäkrar var det 36 st (49,3%) som även räntesäkrar och 37 st (50,7%) som inte räntesäkrar. Av de som inte valutasäkrar var det 6 st (19,3%) som räntesäkrar och 25 st (80,7%) som inte räntesäkrar.

Andelen företag som valutasäkrar och inte valutasäkrar är lite bättre fördelad än fördelningen i Judges (2006) studie som hade 79,2% valutasäkrare och 20,8% icke valutasäkrare. Mängden valutasäkrare som också räntesäkrar var liknande Judges studie som hade 47,2% som både valuta- och räntesäkrar. Slutligen var antalet som inte valutasäkrar men räntesäkrar däremot lägre i Judges studie där de utgjorde 14,5%. Fördelningen i vår data följer fördelningen i studien av Judge (2006) bra vilket innebär att annorlunda resultat av regressionsanalyserna på grund av fördelningen mellan valuta- och icke valutasäkrare är osannolik.

4.2 Resultat med både valuta- och räntesäkrare

Tabell 4. Resultat av logit regressioner med räntesäkrare inkluderat.

Oberoende variabler	Modell 1		Modell 2		Modell 3		Rank
	Koeff.	Elast.	Koeff.	Elast.	Koeff.	Elast.	
Räntetäckningsgrad	0,0000 (0,294)	0,0084 (0,313)					-
Import/export	1,6255*** (0,003)	0,2770** (0,015)	1,7379*** (0,003)	0,2365** (0,013)	1,3817*** (0,008)	0,1793** (0,018)	2
Likvida medel	-0,6844 (0,189)	-0,1371 (0,267)	-0,7280 (0,151)	-0,1164 (0,237)			-
Totala tillgångar ln	0,5192*** (0,007)	2,9728*** (0,002)	0,7936*** (0,001)	3,6271*** (0,000)	0,8427*** (0,001)	3,6739*** (0,000)	1
Bruttoskultsättningsgrad			-1,8277** (0,011)	-0,2035** (0,013)			3
Nettoskultsättningsgrad					-0,8528 (0,111)	-0,0467* (0,085)	-

Tabell 4. beskriver resultatet av logit regressionsmodellerna 1-3 med alla observationer. Koefficienterna och elasticiteten utifrån testerna som gjorts delas in i signifikansnivåerna 1%(***), 5%(**) och 10%(*). Resultatet av regressionerna presenteras som koefficienter och elasticiteter samt deras tillhörande p värden. Elasticiteterna visar på graden av styrka i relationen mellan den oberoende variabeln och valutasäkringsbeslutet då den mäter den procentuella förändringen i sannolikheten att valutasäkra i förhållande till en 1 procentig förändring i den oberoende variabeln. Med andra ord, har oberoende variabler som är viktigare för beslutet att valutasäkra större elasticiteter. Elasticiteterna är, till skillnad från koefficienterna, oberoende av variabelernas måttenhet och elasticiteterna mäts vid medelvärdet av de oberoende variabelerna. Slutligen ges de oberoende variabelerna en "elasticitets rankning" beroende på absolutvärdena på variabelernas elasticiteter där variabeln med störst elasticitet får rankningen 1. Endast variabler med statistiskt signifikans i logit regressionen (signifikant koefficient) rankas. Räntetäckningsgrad, likvida medel, bruttoskultsättningsgrad och nettoskultsättningsgrad har delats upp mellan modellerna då vissa av dessa är naturligt korrelerade.

I tabell 4 presenteras resultaten från genomförda multivariata logit regressionsanalyser. Tabellen visar koefficienterna och elasticiteterna för alla variabler i de tre modellerna. I modellerna hittas ett positivt signifikant samband mellan företagets storlek och beslutet att valutasäkra. Vidare hittas ett positivt signifikant samband mellan import- och exportaktivitet och valutasäkringsbeslutet och slutligen ett signifikant negativt samband mellan bruttoskultsättningsgrad och valutasäkring. Testen i de första tre logit regressionerna visar att variabeln för företagets storlek är den viktigaste förklarande variabeln i modellen. Den näst viktigaste variabeln är den som mäter import- och exportaktivitet, följt av variabeln för bruttoskultsättningsgraden.

Variablerna som testas i modell 1 till 3 delas upp mellan modellerna då vissa av de oberoende variabelerna är korrelerade med varandra. Ett exempel på detta är uppdelningen av brutto och nettoskultsättningsgrad som är naturligt korrelerade då uträkningen av dessa bygger på samma värden. Vidare utesluts variabeln för hållande av likvida medel ur modell 3 då

mängden likvida medel är en del i uträkningen av nettoskuldsättningsgraden och är därmed är dessa två variabler naturligt korrelerade.

Tabell 5. Information om regressionsmodell 1-3 med alla observationer.

Oberoende variabler	Modell 1	Modell 2	Modell 3
Antal observationer	104	104	104
Antal valutasäkrare	73	73	73
Antal icke valutasäkrare	31	31	31
Chi squared	36,42	43,62	34,37
Pseudo R2	0,287	0,344	0,271

Tabell 5. visar vidare information om resultatet av de tre logit regressions modellerna som inkluderar alla observationer. Pseudo R2 visar modellernas förklaringsförmåga och visar på en bättre förklarande modell desto närmare 1 de är. I dessa modeller var 70,2% av observationerna valutasäkrare och 29,8% icke valutasäkrare.

4.3 Resultat efter borttagning av räntesäkrande företag

Tabell 6. Resultat efter borttagning av räntesäkrande företag.

Oberoende variabler	Modell 1		Modell 2		Modell 3		Rank
	Koeff.	Elast.	Koeff.	Elast.	Koeff.	Elast.	
Räntetäckningsgrad	0,0005 (0,194)	0,0371 (0,224)					-
Import/export	2,5899*** (0,001)	0,7180** (0,013)	3,0953*** (0,001)	0,8213** (0,011)	2,0615*** (0,001)	0,4282*** (0,004)	2
Likvida medel	-1,1451* (0,079)	-0,6182 (0,179)	-1,3070* (0,059)	-0,6753 (0,157)			4
Totala tillgångar ln	0,4877 (0,130)	5,0550 (0,130)	1,1768*** (0,007)	11,6735** (0,018)	1,0716*** (0,008)	8,3226** (0,013)	1
Bruttoskuldsättningsgrad			-3,3796** (0,011)	-0,7221** (0,036)			3
Nettoskuldsättningsgrad					-1,0176 (0,136)	-0,0647 (0,146)	-

Tabell 6. beskriver resultatet av logit regressionsmodellerna 1-3 utan räntesäkrare. Koefficienterna och elasticiteten utifrån testerna som gjorts delas in i signifikansnivåerna 1%(***),5%(**) och 10%(*). Resultatet av regressionerna presenteras som koefficienter och elasticiteter samt deras tillhörande p värden. Elasticiteterna visar på graden av styrka i relationen mellan den oberoende variabeln och valutasäkringsbeslutet då den mäter den procentuella förändringen i sannolikheten att valutasäkra i förhållande till en 1 procentig förändring i den oberoende variabeln. Med andra ord, har oberoende variabler som är viktigare för beslutet att valutasäkra större elasticiteter. Elasticiteterna är, till skillnad från koefficienterna, oberoende av variabelernas måttenhet och elasticiteterna mäts vid medelvärdet av de oberoende variabelerna. Slutligen ges de oberoende variabelerna en "elasticitets rankning" beroende på absolutvärdena på variabelernas elasticiteter där variabeln med störst elasticitet får rankningen 1. Endast variabler med statistiskt signifikans i logit regressionen (signifikant koefficient) rankas. Räntetäckningsgrad, likvida medel, bruttoskuldsättningsgrad och nettoskuldsättningsgrad har delats upp mellan modellerna då vissa av dessa är naturligt korrelerade.

Efter borttagandet av räntesäkrande företag från urvalet gjordes flera nya upptäckter. Det första är att ett signifikant samband mellan variabeln för "cash ratio" och valutasäkringsbeslutet upptäcktes. Vidare blev effekterna av variabelerna för brutto

skuldsättningsgrad, företagets storlek och import/export aktivitet starkare i förhållande till valutasäkringsbeslutet efter borttagandet av räntesäkrande företag. Variabeln som hade starkast effekt på sannolikheten att företag valutasäkrar var även här den naturliga logaritmen av de totala tillgångarna som representerar storleken på företaget. Variabeln för huruvida företag har import eller export aktivitet hade näst starkast effekt följt av bruttoskuldsättningsgradens negativa förhållande med valutasäkring och slutligen “cash ratio”, i tabellen noterat som likvida medel.

Tabell 7. Information om regressionsmodeller 1-3 utan räntesäkrare.

Oberoende variablerna	Modell 1	Modell 2	Modell 3
Antal observationer	62	62	62
Antal valutasäkrare	37	37	37
Antal icke valutasäkrare	25	25	25
Chi squared	28,1	36,18	22,83
Pseudo R2	0,336	0,432	0,273

Tabell 7. demonstrerar ytterligare information om resultatet av de tre logit regressionsmodellerna där räntesäkrande företag har uteslutits. Pseudo R2 värdena från denna tabell visar att modellernas förklaringsförmåga ökade efter uteslutandet av räntesäkrande företag då värdena är närmare 1. Fördelningen blev även bättre då 59,6% av observationerna var valutasäkrare och 40,4% var icke valutasäkrare.

Då flera oberoende variabler blev signifikanta i både regressionsanalyserna med och utan räntesäkrare finns det statistiskt signifikanta samband mellan sannolikheten att valutasäkra och flera av de oberoende variablerna. Utifrån detta resultat kan följande hypoteser med säkerhet förkastas: $H0_2$, $H0_4$, $H0_5$ och $H0_6$. Detta innebär att de faktorer som påverkar beslutet att valutasäkra utifrån enbart den statistiska analysen är förväntade konkurskostnader, exponering mot utländska valutor, företagets storlek och substitut för valutasäkring. Vidare betyder detta resultatet att faktorerna konvexitet av skattefunktionen och företagstillväxt inte har någon statistisk signifikant påverkan på valutasäkringsbeslutet.

5. Analys

I detta kapitel analyseras resultatet av studien och återkopplas tillbaka till tidigare studier och till den teori som presenteras i studiens litteraturgenomgång.

5.1 Signifikanta variabler

I de utförda regressionerna i denna studie görs ett antal upptäckter där de flesta validerar tidigare forskning. I de första tre modellerna (tabell 4) hittas två positiva signifikanta samband och ett negativt signifikant samband. För de två variabler där positiv signifikans upptäcktes, bekräftas de samband som uppmärksammas av Judge (2006). Dessa är sambanden mellan företagets storlek och valutasäkring samt mellan import- och exportaktivitet och valutasäkring.

5.1.1 Storlek

Resultatet som pekar på att stora företag är mer sannolika att valutasäkra, är inte enbart i linje med de upptäckter som Judge (2006) gör i sin studie, utan validerar även den tidigare forskning på svenska företag som har lyfts fram i denna studie. I både studien av Hagelin (2003) och i studien av Alkeback och Hagelin (1999) hittas stöd för att storleken på företaget har ett positivt samband med valutakurssäkringsbeslutet. Utifrån elasticiteterna i vår uppsats kan vi konstatera att storlek har störst påverkan på beslutet att valutasäkra. Elasticiteten för företagets storlek, är i modell 3 (tabell 6) exempelvis 8,3226. Detta betyder att en ökning på 1% i den naturliga logaritmen av företagets totala tillgångar ökar sannolikheten för att valutasäkra med 8,3226%. Vår studie kan därmed styrka teorin som lyfts fram av Judge (2006), nämligen att det finns stordriftsfördelar när det kommer till de informations- och transaktionskostnader som är kopplade till undersökningen och utförandet av valutasäkringsaktiviteter. Stordriftsfördelarna innebär i sin tur större incitament för stora företag att valutasäkra än små. På samma sätt kan det visa att den informationsasymmetri samt de transaktionskostnader för finansiering som små företag möter enligt Judge (2006) inte är nog för att väga upp för de fasta kostnader som är kopplade till implementeringen av valutasäkringsaktiviteter. Precis som i studien av Judge (2006) uppmättes påverkan av företagets storlek på valutasäkringsbeslutet att ha starkast effekt.

5.1.2 Import- och exportaktivitet

Resultatet att existensen av import- och exportaktivitet ökar sannolikheten för att använda sig av valutasäkringsmetoder är även detta förenligt med resultatet från studien av Judge (2006). Ett företags exponering mot utländska valutakurser har visat sig ha en stor påverkan på företagets beslut att valutasäkra, uppmätt som den näst starkaste effekten efter företagets storlek. En ökning med 1% av denna variabel innebär en ökning i sannolikheten att valutasäkra med 0,82% (modell 2, tabell 6). En möjlig förklaring till detta positiva samband är teorin av Smith och Stultz (1985) som säger att volatiliteten av penningflödet är direkt kopplat till risken att hamna i konkurs, vilket Judge (2006) i sin tur menar, gör att företag med stor volatilitet i penningflöde och vinst på grund av exponeringen mot valutakursrisker har större incitament att valutasäkra.

5.1.3 Bruttoskuldsättningsgrad

Likt studien av Judge (2006) upptäcktes ett signifikant samband mellan bruttoskuldsättningsgrad och valutasäkring. Däremot blev detta samband negativt i denna studie istället för positiv som i studien av Judge (2006). Med andra ord minskar sannolikheten att företag valutasäkras med 0,72% när bruttoskuldsättningsgraden ökar med 1% (modell 2, tabell 6). Detta går emot påståendet av Nance, Smith och Smithson (1993) som argumenterar för att ökad skuldsättningsgrad även ökar kostnaderna för konkurs, vilket Hagelin (2003) i sin tur menar bör ha ett positivt samband med valutasäkring. Däremot påstod Judge (2006) att själva skuldsättningsgraden inte nödvändigtvis innebär att kostnaden för konkurs ökar. Med andra ord innebär resultatet gällande relationen mellan skuldsättningsgraden och valutasäkring att antingen är skuldsättningsgraden, i denna studiens fall, inte en bra indikator på ökad kostnad för konkurs eller så är kostnaden för konkurs negativt kopplad till valutasäkring vilket rent intuitivt låter osannolikt. En anledning som kan tänkas ligga till grund för det negativa sambandet mellan bruttoskuldsättningsgraden och valutasäkring är inkluderingen av läkemedelsföretag i urvalet då bruttoskuldsättningsgraden för dessa typer av företag ofta är mycket låg samtidigt som de valutasäkras för utländsk försäljning och investeringar.

5.1.4 Likvida medel

Vidare, efter uteslutandet av räntesäkrande företag från urvalet upptäcktes även ett negativt samband mellan hållandet av likvida medel, så kallat "cash ratio", och valutasäkring. Detta är i linje med studien av Judge (2006) samt påståendet i studien av Nance, Smith och Smithson (1993) som hävdar att valutasäkring och annan finansiell policy som hållande av likvida medel är substitut. Ytterligare teoretisk förankring för detta resultat återfinns i studien av Froot, Scharfstein och Stein (1993) där författarna menar att valutasäkring är fördelaktigt på grund av att det säkerställer tillgången på interna tillgångar. Följaktligen hävdar Froot, Scharfstein och Stein (1993) att med en säkerställd tillgång på interna medel kan man undvika onödig volatilitet i investeringsutgifter, vilket i sin tur ökar företagets värde. Hållande av likvida medel uppmättes ha det fjärde starkaste sambandet med valutasäkring, där 1% ökning i hållandet av likvida medel minskar sannolikheten att valutasäkra med 0,67% (modell 2, tabell 6).

5.2 Insignifikanta variabler

5.2.1 Företagets tillväxt

I denna studie blev alla variabler för företagets tillväxt insignifikanta vilket motstrider teorin av Bessembinder (1991) och Froot, Scharfstein och Stein (1993). Teorin från dessa två studier hävdar att de kostnader som uppstår i förhållande till underinvestering ska vara högre för företag med större mängd alternativ för tillväxt, vilket innebär att en större mängd tillväxtsalternativ borde innebära större incitament för valutasäkring. Då alla variabler för ett företagets tillväxt blev, liksom i studien av Judge (2006), insignifikanta existerar inte relationen mellan företagets tillväxt och huruvida företaget valutasäkras utifrån denna studie.

5.2.2 Förväntade konkurskostnader

I och med att alla variabler för förväntade konkurskostnader förutom den ifrågasatta bruttoskuldssättningsgraden blev insignifikanta, verkar det inte finnas ett signifikant samband mellan sannolikheten att valutasäkra och förväntade konkurskostnader. Med andra ord lyckades inte vår studie på svenska företag hitta något trovärdigt samband som talar för att incitamenten för valutasäkring ökar när de förväntade konkurskostnaderna ökar, även efter uteslutandet av räntesäkrande företag. Detta skiljer sig från resultatet av Judge (2006) och talar emot påståendet av (Hagelin, 2003) som hävdar att ökade konkurskostnader borde ha ett positivt samband med sannolikheten att valutasäkra. Avslutningsvis betyder detta att, utifrån

resultatet av vår studie, motiveras inte svenska företag till att valutasäkra beroende på deras förväntade konkurskostnader.

6. Slutsatser

I detta kapitel presenteras de slutsatser som dragits från studien samt besvaras studiens frågeställning och syfte.

6.1 Slutsatser av genomförd analys

För tydlighetens skull presenteras ännu en gång uppsatsens frågeställning som ska besvaras: Vilka faktorer har statistiskt signifikant påverkan på beslutet att säkra sig mot valutakursrisker bland svenska icke-finansiella företag?

Efter de analyser som genomförts framgick det att de faktorer som påverkar företagens beslut att valutasäkra är i denna studie företagets storlek, existensen av import- och exportaktivitet, mängden likvida medel gentemot kortfristiga skulder och bruttoskuldssättningsgraden. Den starkaste effekten på valutasäkringsbeslutet utgörs, liksom i studien av Judge (2006), av storleken på företaget. Detta styrker det påståendet av Judge (2006) som talar om att valutasäkringsaktiviteter visar på betydande stordriftsfördelar i koppling till informations- och transaktionskostnader. Vidare visar detta på att stora företag har större incitament än små företag för att ägna sig åt valutasäkring då dessa aktiviteter blir mindre kostsamma. Slutsatsen av sambandet mellan storlek och valutasäkring är inte bara att stora företag i Sverige har större sannolikhet att valutasäkra än små. Dessutom, med påståendet av Judge (2006) i åtanke, antyder sambandet mellan storlek och valutasäkring att valutasäkringsbeslutet påverkas starkt av kostnaderna relaterade till sådana aktiviteter.

Vidare slutsatser är att svenska företagens exponering gentemot omvärlden via import och export är en mycket viktig faktor i beslutet att valutasäkra. Import- och exportaktivitet har den näst starkaste effekten på valutasäkring, även detta i linje med resultatet från studien av Judge (2006). Utöver detta upptäcktes att hållandet av likvida medel har en signifikant negativ relation med valutasäkring vilket talar för Nance, Smith och Smithson (1993) påståendet som innebär att valutasäkring kan substitueras mot hållandet av likvida medel. Vidare resulterade logit regressionsanalyserna i ett negativt samband mellan en av de representativa variablerna för konkurskostnad och valutasäkring. Denna variabel är bruttoskuldssättningsgrad.

Då en negativ relation mellan bruttoskuldssättningsgrad och valutasäkring i sin tur skulle innebära ett negativt samband mellan konkurskostnader och sannolikheten att valutasäkra, ifrågasätts bruttoskuldssättningsgrad som en pålitlig representativ variabel för förväntade

konkurskostnader i denna studie. Detta går emot Hagelin (2003) och Nance, Smithson och Smith (1993) som hävdar att förväntade konkurskostnader borde öka med skuldsättningsgraden vilket i sin tur borde innebära större sannolikhet för valutasäkring. Slutsatsen att bruttoskuldsättningsgraden troligtvis inte är en lämplig representativ variabel för förväntade konkurskostnader i denna studie kan däremot styrkas av Judge (2006) som menar att skuldsättningsgraden i sig inte nödvändigtvis ökar den förväntade konkurskostnaden, utan att det är företagens förmåga att hantera och betala av sin skuld som är det viktiga. Trots detta fick bruttoskuldsättningsgrad ett signifikant negativt samband med valutasäkring, vilket innebär att svenska företag med lägre bruttoskuldsättningsgrad har större sannolikhet att valutasäkra.

Förutom de slutsatser som kan dras från signifikanta resultat, kan även slutsatser dras från insignifikanta sådana. Precis som i studien av Judge (2006) blev alla variabler för företagens tillväxtsalternativ insignifikanta vilket visar på att mängden tillväxtsalternativ inte har någon koppling till sannolikheten att valutasäkra.

Syftet med denna studie var bland annat att undersöka huruvida tidigare forskning och teorier inom ämnet valutasäkring är applicerbart på svenska icke-finansiella företag. Med hänsyn till denna studies resultat och analysen av dessa verkar de flesta teorier som gjorts inom området, och de flesta slutsatser som dras av Judge (2006) vara applicerbara även på svenska icke-finansiella företag. Det finns dock några punkter där denna studie avviker från tidigare forskning och teorier. Till skillnad från teorier av Smith och Stultz (1985) och Hagelin (2003) samt resultatet i studien av Judge (2006), hittar denna studie inga pålitliga statistisk signifikanta samband som kan stödja teorin att förväntade konkurskostnader skulle påverka beslutet att valutasäkra. Utifrån resultatet av vår studie motiveras inte svenska företag till valutasäkring på grund av dess förväntade konkurskostnader. Vidare hittas inget stöd för teorin av Bessembinder (1991) och Froot, Scharfstein och Stein (1993) att en ökad mängd tillväxtsalternativ skulle innebära större incitament för företag att börja valutasäkra.

6.2 Bidrag

Studiens bidrag är validering av tidigare forskning på svenska företags bakomliggande faktorer till valutasäkring och validering av flera teorier inom området valutasäkring. Vidare bidrar resultatet av studien till ökad förståelse för svenska företags anledningar till valutasäkring samt för skillnaderna i dessa mellan svenska och brittiska företag.

6.3 Förslag till vidare forskning

Som vidare forskning vore det intressant att göra en liknande studie fast med observationer som sträcker sig över en längre tidsperiod för att kunna utöka mängden observationer. Vidare skulle en sådan studie kunna kontrollera för endogenitetsproblem enklare vilket innebär att orsakssambanden som hittas skulle bli mer pålitliga. Ett annat förslag som vore intressant är att jämföra svenska företags hantering av valutakursrisker för att ta reda på vilka valutasäkringsmetoder som är effektivast i att eliminera fluktuationer i penningflöde och vinst på grund av valutakursförändringar.

7. Referenslista

7.1 Litteratur

Alkeback, P. and Hagelin, N. (1999). Derivative Usage by Nonfinancial Firms in Sweden with an International Comparison. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 10(2), pp.105-120.

Bessembinder, H. (1991). Forward Contracts and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(4), p.519.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2011) *Investments and Portfolio Management* (Nionde upplagan). Singapore: McGraw-Hill Education.

Brunzell, T., Hansson, M. and Liljebloom, E. (2011). The use of derivatives in Nordic firms. *The European Journal of Finance*, 17(5-6), pp.355-376.

Bryman, A. and Bell, E. (2015). *Business Research methods*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press.

Butler, K. (2012). *Multinational finance*. 5th ed. Hoboken, N.J.: Wiley-Blackwell.

Froot, K.A.; Scharfstein, D.S.; and Stein, J.C. 1993. Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance* 48:1629–1658.

Géczy, C.; Minton, B.A.; and Schrand, C. 1997. Why firms use currency derivatives. *Journal of Finance* 52:1323–1354.

Graham, J.R., and Smith, C.W. 1999. Tax incentives to hedge. *Journal of Finance* 54:2241–2262.

Grath, A. (2004). *Företagets utlandsaffärer, riskhantering, betalning, valuta och finansiering* (Åttonde upplagan). Stockholm: Industrilitteratur. Sveriges exportråd.

Hagelin, N. (2003). Why firms hedge with currency derivatives: an examination of transaction and translation exposure. *Applied Financial Economics*, 13(1), pp.55-69.

Jankensgård, H., Alviniussen, A. and Oxelheim, L. (2016). Why FX Risk Management Is Broken-and What Boards Need to Know to Fix It. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(1), pp.46-61.

Judge, A. (2006). The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms. *Multinational Finance Journal*, 10(1/2), pp.1-41.

Lewis-Beck, M., Bryman, A. and Liao, T. (2004). *The Sage encyclopedia of social science research methods*. Thousand Oaks, Calif.: Sage.

Modigliani, F., and Miller, M.H. 1958. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. *American Economic Review* 48:261–197.

Nance, D. R., Smith, C. W. and Smithson, C. W. (1993) On the determinants of corporate hedging. *Journal of Finance*, 48, 267-84.

Patel, R. & Davidsson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera om en undersökning*. Studentlitteratur. Lund

Pramborg, B. (2004). Foreign exchange risk management by Swedish and Korean nonfinancial firms: A comparative survey. *Pacific-Basin Finance Journal* 13, 343–366.

Smith, C.W., and Stulz, R.M. 1985. The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20:391–405.

7.2 Online

Carlgren, F. (2018). *Sveriges handelspartner*. www.Ekonomifakta.se.

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Sverigeshandelspartners/>
[Hämtad 9 Nov. 2018].

Ekonomifakta. (2018). *Export och import över tid*. www.Ekonomifakta.se

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Export-och-import-over-tid/> [Hämtad 9 Nov. 2018].

Ekonomifakta. (2011). *Litet och exportberoende*. www.Ekonomifakta.se.

<https://www.ekonomifakta.se/Artiklar/2011/September/Litet-och-exportberoende/>
[Hämtad 8 Nov. 2018].

Explorable. (n.d.). *Replication Study - Repeating a Previous Study*. www.Explorable.com.

<https://explorable.com/replication-study> [Hämtad 16 Dec. 2018].

Foretagarna. (2015). *Valutasäkring, inte självklart*. www.Foretagarna.se.

<http://www.foretagarna.se/Opinion/Nyhetsarkiv/2015/januari/valutasakring>
[Hämtad 11 Nov. 2018].

Fälldin, C. (2015). *Så skyddar du företaget mot valutarisker*. www.Privataaffarer.se.

<https://www.privataaffarer.se/articles/2015/04/02/sa-skyddar-du-foretaget-mot-valutarisker/> [Hämtad 9 Nov. 2018].

Handelsbanken. (2012). *Valutaderivat*. www.Handelsbanken.se.

https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/y_bankarenden_privat_infoblad_valutaderivat/%24file/infoblad_valutaderivat.pdf [Hämtad 12 Nov. 2018].

Holmström, C. (2018). *Sveriges export- och importprodukter*. www.ekonomifakta.se

<https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/utrikeshandel/sveriges-export--och-importprodukter/> [Hämtad 15 Jan. 2019].

Kenton, W. (n.d.). *Cash Ratio*. www.Investopedia.com.

<https://www.investopedia.com/terms/c/cash-ratio.asp> [Hämtad 15 Dec. 2018].

Nilsson-Rönnqvist, Å. (2016). *Svag krona ger skjuts åt exporten*. www.DN.SE.
<https://www.dn.se/ekonomi/svag-krona-ger-skjuts-at-exporten/> [Hämtad 10 Nov. 2018].

Spratings. (n.d.). *Understanding Ratings - S&P Global Ratings*. www.Spratings.com.
https://www.spratings.com/en_US/understandingratings?rd=understandingratings.com
[Hämtad 20 Nov. 2018].

Suni, A. (2017). *Rekordmånga bolag på Stockholmsbörsen*. www.svd.se
<https://www.svd.se/rekordmanga-bolag-pa-stockholmsborsen> [Hämtad 17 Jan. 2019].

SVT Nyheter. (2018). *Vilka fördelar finns med den svaga kronan? SVT Nyheter reder ut*.
www.svt.se. <https://www.svt.se/nyheter/ekonomi/har-ar-vinnarna-pa-den-svagakronan>
[Hämtad 10 Nov. 2018].

Vismaspcs. (2018). *Valutakurs – Vad är valutakurs?*. www.Vismaspcs.se
<https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-valutakurs> [Hämtad 10 Nov. 2018].

7.3 Figurförteckning

Carlgren, F. (2018). *Sveriges handelspartner – svensk varuexport 2017*. Ekonomifakta.se
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/Ekonomi/Utrikeshandel/Sverigeshandelspartners/>
[Hämtad 10 Jan. 2019].

Holmström, C. (2018). *Svenska exportvaror 2017*. Ekonomifakta.se
<https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/utrikeshandel/sveriges-export--och-importprodukter/> [Hämtad 15 Jan. 2019].