

Kandidatuppsats

Bachelor's thesis

Företagsekonomi

Business Administration

Variabler som förklarar skuldräntan hos SME:s i fastighetsbranschen

Jonas Byström

Paulina Persson



Mittuniversitetet

MID SWEDEN UNIVERSITY

Campus Härnösand Universitetsbacken 1, SE-871 88. Campus Sundsvall Holmgatan 10, SE-851 70 Sundsvall.

Campus Östersund Kunskapens väg 8, SE-831 25 Östersund.

Phone: +46 (0)771 97 50 00, Fax: +46 (0)771 97 50 01.

Mittuniversitetet

Avdelningen för Ekonomivetenskap och Juridik
Kandidatuppsats i företagsekonomi, 15 hp

Examinator: Tommy Roxenhall
Handledare: Darush Yazdanfar
Författarens: Jonas Byström, joby1501@student.miun.se
Paulina Persson, pape1500@student.miun.se

Datum: 2018-06-28

Sammanfattning

Små och medelstora företag, fortsatt benämnda SME:s, spelar en viktig roll för den ekonomiska tillväxten, framförallt i de industriella ekonomierna där de utgör 99 procent av alla företag samtidigt som de i särklass bidrar med flest arbetstillfällen. När det kommer till SME:s finansieringsmöjligheter är de väldigt beroende av externt kapital, dels för att kunna driva sin verksamhet, men även för att kunna utvecklas och växa. Problemet är att banker ofta förknippar SME:s med högre risk, lägre lönsamhet och avsaknad av de säkerheter som krävs för att kunna bevilja lån. För de lån som beviljas, sätts ofta en hög ränta för att kompensera för den ökade risken vilket kan förklara den negativa lönsamheten för SME:s.

Studien behandlar 197 SME:s i fastighetsbranschen mellan åren 2008–2015. Fokus ligger på hur variablerna ålder, soliditet, storlek, lönsamhet samt ekonomisk kris förklarar skuldräntan för SME:s i fastighetsbranschen. För att kunna undersöka detta, genererades en linjär regressionsmodell utifrån de tidigare nämnda variablerna. Samtliga variabler behandlades också i en korrelationsanalys samt en deskriptiv analys för att undersöka sambanden mellan variablerna samt för att se hur data såg ut under kris och i återhämtningstid. Studien kan bekräfta att ålder, soliditet och ekonomisk kris har en negativ, signifikant relation till ett företags skuldränta. Resultatet pekar även på att SME:s i större utsträckning lider av moral hazard, informationsasymmetri och adverse selection.

Nyckelord: SME, finansiering, skuldränta, ekonomisk kris, ålder, soliditet, storlek

Abstract

Small and medium sized enterprises, further known as SME: s, plays an important role when it comes to economic growth. Especially in the industrial economies where they make up 99 percent out all the companies while they also contribute the most work opportunities. When it comes to financing the SME: s, they are very reliant on external capital. This is to enable further business but also to evolve and grow as a company. The problem is the SME:s tend to be associated with higher risk, lower profitability and a lack of collateral, which banks require in order to grant loans to a reasonable interest rate, or even being granted a loan at all.

The study process 197 SME: s in the real estate business, between the years 2008-2015. The focus of the study is on how the variables age, solidity, size, profitability and economic crisis explain the interest rate that SME: s in the real estate business get when granted loans. To examine this empirical, a linear regression model was generated based on the previously mentioned variables. All variables were also processed in a correlation analysis and a descriptive analysis to examine the connections between the variables to see how the data looked during the economic crisis and in the years of financial recovery. The study can confirm that age, solidity and economic crisis has a negative and significant impact on the interest rate. The result also points to that SME: s often, suffer from moral hazard, information asymmetry and adverse selection.

Keywords: SME, financing, interest rate, economic crisis, age, solidity, size

Förord

Denna kandidatuppsats inom företagsekonomi med inriktning mot bank och försäkring är skriven av Paulina Persson och Jonas Byström, vårterminen 2018, på Mittuniversitetet i Sundsvall.

Vi vill ägna ett stort tack till Darush Yazdanfar för sin roll som handledare, och att han genom hela studiens gång funnits till hands och gett stöd och uppmuntran i vårt arbete.

Tack!

Sundsvall, 24 juni 2018

Paulina Persson

Jonas Byström

Innehållsförteckning

1.1 Problembakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	3
1.3 Problemformulering	3
1.4 Syfte	3
2. Teoretisk referensram och hypotesgenerering	4
2.1 Pecking-order teorin.....	4
2.2 Moral Hazard, Adverse Selection & Informationsasymmetri	4
2.3 Empirisk genomgång	5
2.4 Hypotesgenerering	6
2.4.1 Ålder	6
2.4.2 Soliditet	6
2.4.3 Storlek	7
2.4.4 Lönsamhet.....	7
2.4.5 Ekonomisk kris	7
2.5 Analysmodell	8
3. Metod	9
3.1 Litteratursökning och källkritik	9
3.2 Övergripande metod och ansats	9
3.3 Urval, datainsamling och databearbetning.....	11
3.4 Bortfallsanalys	12
3.5 Operationalisering.....	12
3.5.1 Beroende variabel	13
3.5.2 Oberoende variabler.....	15
3.6 Validitet och reliabilitet	16
3.7 Etiskt förhållningssätt	17
4. Resultat.....	18
4.1 Resultat från den deskriptiva statistiken	18
4.2 Resultat från korrelationstestet	19
4.3 Resultat från regressionsanalysen	20
5. Analys & Diskussion	21
5.1 Analys av ålder	21
5.2 Analys av soliditet.....	21
5.3 Analys av storlek.....	22
5.4 Analys av lönsamhet.....	22
5.5 Analys av ekonomisk kris.....	23

6. Slutsats	24
6.1 Slutsats	24
6.2 Implikationer & Förslag på framtida forskning	25
6.3 Forskningsbidrag.....	25
7. Referenser	26

Tabellförteckning

TABELL 1. Genomgång av tidigare empiriska studier	5
TABELL 2. Operationalisering av studiens samtliga variabler	13
TABELL 3. Deskriptiva statistiken	18
TABELL 4. Korrelationstestet	19
TABELL 5. Regressionsanalysen	20
TABELL 6. Sammanfattning av hypotesutfallen	24

Figurförteckning

FIGUR 1. Analysmodell	8
FIGUR 2. Den deduktiva processen	10
FIGUR 3. Det positivistiska synsättet	11

Diagramförteckning

DIAGRAM 1. Kort och lång ränta i Sverige för tidsperioden 2007-2015	14
DIAGRAM 2. Utveckling i BNP-index för tidsperioden 2008-2015	16

1. Inledning

I detta avsnitt presenteras studiens problembakgrund, problemdiskussion, problemformulering samt syfte.

1.1 Problembakgrund

Små och medelstora företag, fortsättningsvis kallade SME:s, har visat sig spela en viktig roll när det kommer till ekonomisk tillväxt och beskrivs ofta som effektiva och produktiva skapare av arbetstillfällen. I de industriella ekonomierna anses de, snarare än de multinationella företagen, vara de största arbetsgivarna för arbetstagare. Förutom det anses de även vara viktiga för den hållbara ekonomiska utvecklingen, rättvis inkomstfördelning och den övergripande stimulansen av den ekonomiska utvecklingen. De är en viktig källa för innovation i utvecklingen av nya produkter, tjänster och teknik, (Olufunso, Herbst och Roberts-Lombard, 2009) och tillgången till kapital är en avgörande förutsättning när det handlar om SME:s investeringar, tillväxt och överlevnad (Audretsch och Elston, 2002). Men just brist på pengar betraktas som ett stort hinder när det kommer till tillväxten för SME:s (Becchetti och Trovato, 2002). Vidare visar det sig att styrande regeringar runt om i världen lägger mycket vikt vid att stödja och framhäva SME:s. Generellt sett så tolkas en utveckling av SME:s, som en åtgärd som breddar ekonomin samt framhäver de socioekonomiska objekten, som t. ex. att motarbeta fattigdom (Kisseih, 2017).

Ett företags finansiering kommer från tre olika källor - interna tillgångar, skulder samt nytt eget kapital. Företagen prioriterar sina finansieringskällor och föredrar främst intern finansiering, skuldfinansiering och till sist en ökning av eget kapital (Myers och Majluf, 1984). Den kombination företag använder av eget kapital och skulder utgör dess kapitalstruktur, där skulderna är det externa kapital som framför allt SME:s är beroende av (Modigliani och Miller, 1958). Rajan och Zingales (1995) skriver om att företag med tillgång till externt kapital växer snabbare, vilket kan förklaras med Modigliani och Millers (1984) teori om att räntebetalningar på krediter är avdragsgilla och således i vissa fall kan minska skuldkostnaden. De menar att företag kan använda krediter för att sänka sina kapitalkostnader och maximera lönsamheten. Även Myers och Majlufs (1984) teori säger att företag föredrar att använda intern finansiering när det kommer till att finansiera investeringsmöjligheter, men att de föredrar att använda krediter före eget kapital när det kommer till extern finansiering just för att kostnaden för en kredit är lägre än för eget kapital. Dessa studier har dock främst fokuserat på stora företag i industriländer och inte på just SME:s. Berger och Udell (1998) fann dock i sin studie att SME:s finansierar sin verksamhet med större volymer av banklån eftersom de inte har samma förutsättningar som större företag att inhämta kapital från den öppna marknaden.

Michaelas, Chittenden och Poutziouris (1999) skriver å andra sidan i sin studie att teorin om minimering av kapitalkostnaden och maximering av lönsamhet genom användning av skuldfinansiering, troligtvis inte går att applicera på SME:s eftersom de har svårt att få låna från banker. Olufunso, Herbst och Roberts-Lombard (2009) hävdar i sin studie att dessa svårigheter uppkommit eftersom SME:s vanligtvis inte tillhandahåller viktiga dokument såsom detaljerade finansiella register eller tydliga affärsplaner, varför de i många fall inte kan presentera de underlag bankerna kräver för att kunna bedöma dess ansökningar.

För banker förknippas SME:s således med hög risk, låg lönsamhet och brist på de säkerheter som krävs. Asadurian et. al., (2010) hävdar att för de SME:s som ändå tillåts låna pengar, tar bankerna istället ut högre räntor för att kompensera för de högre kostnaderna för informationsinsamling, den mindre volymen av extern finansiering samt den högre risken för konkurs. Att använda krediter som en typ av finansiering har därför visat sig istället ha en negativ effekt på lönsamheten för SME:s och att de viktigaste källorna för finansiering för SME:s istället är ägarens kapital och kvarhållna vinster (Olufunso, Herbst och Roberts-Lombard, 2009).

Samtidigt skriver Goldberg och White (1998) att kärnan i framgångsrik utlåning övervinner asymmetriska informationsproblem mellan låntagaren och långivaren som annars skulle skapa incitament för låntagaren att brista i återbetalningen. Tidigare studier har visat att högt förtroende uppmuntrar till ett tillförlitligt beteende (Nooteboom, 2002) och att förtroendet kan spela en viktig roll för att minska moral hazard och adverse selection.

Harhoff och Körting (1998) fann i sin studie ett mycket signifikant, negativt samband mellan bankchefens förtroende och den betalda räntan. Förtroende definieras följaktligen enligt Mayer, Davies och Schoorman (1995): *“En parts vilja att vara sårbar mot en annan parts handlingar baserat på förväntan om att den andra kommer att utföra en särskild åtgärd som är viktig för förtroendet, oberoende av möjligheten att övervaka och kontrollera den andra parten”*. Tidigare forskning av Binks och Ennew (1997) har visat att långsiktiga relationer minimerar informationsasymmetrin. Samtidigt är SME:s generellt mer informativt otydliga och då påverkas deras förutsättningar att få ett beviljat lån, till stor del p.g.a. relationen till banken. Detta gör förtroende till en mycket viktig faktor i bankernas lånebeslut gentemot SME:s (Berger och Udell, 1995).

Eftersom att fastigheter är ett kapitalkrävande tillgångsslag är finansieringen för företag i fastighetsbranschen essentiell, men problematiken kring fastighetslån och fallande fastighetspriser under finanskrisen 2008–2009 påverkade bankerna kraftigt. Ett överdrivet risktagande vid fastighetsutlåning har betraktats som en av de mest bidragande faktorerna till krisens utveckling. Fastighetslån utgör dessutom den största andelen av lån i de flesta bankernas låneportföljer, och ökningen av kreditförluster för fastigheter var väsentligt högre än för andra typer av lån (Peni, Smith och Vähämaa, 2013). Införandet av Basel III i samband med finanskrisen innebar bland annat högre krav på bankerna gällande kapitaltäckning, vilket gjort att det blivit dyrare för bankerna att låna ut pengar. Resultatet av detta blev att bankerna blivit tvungna att vara mer restriktiva i sin utlåning. Effekten av detta ledde till att volymen av lån minskade med i genomsnitt 4,97 procent på lång sikt för bankerna i länder som upplevde en kris och med 18,67 procent för bankerna i länder som inte upplevde en kris (Gavalas, 2015).

Enligt Öhman och Yazdanfar (2017) är kapitalstrukturen av SME:s beroende av sammanhang och land, med tillhörande variationer i finansiering, beskattning och regleringssystem. I Sverige har det tidigare handlat om större producerande företag och hur dessa har bidragit till Sveriges tillväxt. I dagsläget har det förändrats till en situation där 99 procent av alla företag är SME:s och den starkast bidragande faktorn till de jobb som finns. Det finns samtidigt en påtaglig brist i det svenska finansiella systemet, som resulterar i att SME:s lider av en situation där informationsasymmetrin mellan utlånare och låntagare är väldigt betydande och kan resultera i sämre förutsättningar för att låna kapital, som t. ex. högre ränta (Comeig, Fernández-Blanco och Ramírezal, 2014) eller att helt enkelt finansiera sin verksamhet på sätt som skiljer sig från större aktörer.

1.2 Problemdiskussion

När det kommer till enskilda företags möjligheter att överleva och växa så spelar tillgången till kapital en viktig roll (Cassar och Holmes, 2003); (Hall, Hutchinson och Michaelas, 2004). Eftersom att SME:s utgör den största delen av företag i Sverige så påverkas även landets välmående i termer av ökad produktion och ökat antal arbetstillfällen, det är således viktigt att ta hänsyn till SME:s vid utformandet av regleringar (Michaelas et. al., 1999).

SME:s har väldigt begränsade valmöjligheter vid valet av extern finansiering, och kan i princip bara välja mellan skuldsättning hos banken eller använda leverantörsskulder (Carbo-Valverde, Rodríguez-Fernández och Udell, 2016). Eftersom att SME:s är förknippade med högre nivåer av informationsasymmetri drabbas de hårdare än större företag vid kreditåtstramningar (Berger och Udell, 1999).

Räntesättning av Riksbanken är någonting som potentiellt skulle kunna påverka företags val av finansiering, då detta är en aspekt som styr efterfrågan på banklån (Carbo-Valverde, Rodríguez-Fernández och Udell, 2016). Hur SME:s påverkas av ränteförändringar kan därför vara viktigt för regelsättare.

Att företag som förser den största delen av befolkningen i Sverige med arbetstillfällen kan ha sådana märkbara nackdelar vid lån, upplever vi som ett incitament för att få en djupare förståelse vilka begrepp och variabler som förklarar detta. Det existerar relativt få studier som undersöker svenska SME:s i fastighetsbranschens kapitalstruktur under en period av ekonomisk recession, och därför anser vi att detta område är intressant att undersöka. Denna studie kommer därför att behandla och undersöka huruvida variablerna ålder, soliditet, lönsamhet och storlek förklarar svenska SME:s i fastighetsbranschens skuldränta. Studien kommer vidare att undersöka hur dessa företags skuldränta kan förklaras i termer av informationsasymmetri, adverse selection och moral hazard, och se om dessa kan ha ett inflytande på låntagare-långivare relationen.

1.3 Problemformulering

Med härledning till ovanstående problembakgrund anser vi att det saknas tillfredsställande forskning avseende vilken relation skuldräntan hos svenska SME:s har till olika variabler både under finanskrisen 2008–2009 samt i återhämtningstid. Därför ställs följande forskningsfråga:

- Hur förklaras skuldräntan för svenska SME:s i fastighetsbranschen av faktorerna ålder, soliditet, lönsamhet och storlek under och efter ekonomisk kris?

1.4 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka om variablerna ålder, soliditet, lönsamhet och storlek har en signifikant relation till svenska SME:s i fastighetsbranschens kostnad för lånat kapital, d.v.s. dess skuldränta, under finanskrisen som rådde 2008–2009 samt i återhämtningstid.

2. Teoretisk referensram och hypotesgenerering

I detta avsnitt presenteras studiens teoretiska referensram, empiri samt hypotesgenerering.

2.1 Pecking-order teorin

Myers och Majlufs (1984) teori, pecking-order teorin, säger att företag som har större förtroende hos bankerna generellt har enklare för att få låna pengar, och att de dessutom får mer förmånliga räntor. Dessa är ofta större och äldre företag med större ägarkapital som inte lider av lika hög grad av informationsasymmetri som SME:s. En central del i pecking-order teorin är konceptet optimal kapitalstruktur som bygger på begreppet informationsasymmetri, vilket handlar om att det finns en rangordning för vilka metoder företag använder för att finansiera sina investeringar. De menar att, när det inte existerar någon informationsasymmetri, kommer företag i första hand kommer att förlita sig på interna medel i form av kvarhållna vinster. Om ytterligare medel behövs kommer dem att använda skuldfinansiering och slutligen kommer dem att utfärda eget kapital för att täcka eventuella kvarstående kapitalkrav. Denna typ av rangordning definieras som pecking-order teorin.

2.2 Moral Hazard, Adverse Selection & Informationsasymmetri

Hyytinen och Väänänen (2006) undersökte i sin studie sambandet mellan moral hazard, adverse selection och tillgängligheten för företag att låna kapital, då de föreslår att dessa två problem är de primära källorna till friktion på kapitalmarknaderna, framförallt för SME:s. De fann att ju större och mer välkänt företaget är på sin lokala kapitalmarknad, ju större är sannolikheten att de har tillgång till bredare och mer diversifierade nationella eller internationella kapitalmarknader. De menar dessutom att ett företags ålder förklarar effekterna av ett gott rykte när det kommer till företags tillgång till kapital, och att ett stort och/eller känt företag har en stark förhandlingsposition vid förhandlingar med externa finansiärer.

Berger och Udell (1998) menar i sin studie att SME:s förutsättningar för finansiering varierar med dess levnadstid och storlek. Mutezo (2013) skriver om att många SME:s inte får tillgång till lån från affärsbankerna på grund av bristande ekonomisk kunskap, säkerheter och kredithistorik. Detta i sin tur leder till problem som att SME:s inte tillåts växa till långsiktigt hållbara företag. Trots att banker är vinstdrivande institutioner så är dess övergripande mål att förutse vinstmaximering och minimera risker, och SME:s anses utgöra en för stor risk när det kommer till utlåning på grund av högre relativ sannolikhet för misslyckande samt större utrymme för moral hazard och informationsasymmetri.

Informationsasymmetri uppstår när en part i en transaktion tillhandahåller bättre information än den andra parten. SME:s har vanligtvis bättre insikt i sina framtidsutsikter än vad bankerna har, och tillhandahåller oftast inte de finansiella rapporter som bankerna behöver vid ett kreditbeslut. Detta leder till att SME:s tillgång till skuldkapital påverkas negativt, (Olufunso, Herbst och Roberts-Lombard, 2009). Gapet mellan låntagaren och långgivarens vetskap om verksamheten kostar långgivaren pengar att fylla, varför skuldfinansiering ofta blir dyrare för SME:s (Öhman och Yazdanfar, 2017). Informationsasymmetri medför även svårigheter för nyetablerade företag som saknar lånehistorik. Äldre företag har generellt en bättre relation till långgivaren, vilket sänker långgivarens kostnader för transaktioner och övervakning, (IBID).

2.3 Empirisk genomgång

Nedan följer en genomgång av tidigare empiriska studier angående teorier om skuldränta och dess relation till SME och kriser. I tabell 1 visas en sammanfattning av 8 studier relaterade till de variabler studien är grundad på. I tabellen framgår vilket eller vilka länder urvalet är hämtat från, antal företag i urvalet, vilken tidsperiod som studerats, vilken metod som tillämpats samt de resultaten avseende olika faktorer relationer till skuldränta.

Tabell 1. Genomgång av tidigare empiriska studier

Empiriska relationer mellan faktorer och skuldränta									
Studie	Land	Antal fgt.	Period	Metod	Ålder	Soliditet	Storlek	Lönsamhet	Kris
Kachami & Yazdanfar (2016)	Sverige	13548	2009-2012	OLS	-	x	x	x	x
				FE					
Esperancas et. al., (2003)	Portugal	995	1992-1996	OLS	-	x	x	x	x
Comeig et. al., (2015)	Spanien	734	1982-1998	ANOVO	-	x	x	x	x
St-Pierre & Bahri (2011)	Kanda	406	1999-2007	OLS	x	-	x	x	x
Fredriksson & Moro (2014)	Finland	4285	2001-2005	OLS	x	-	x	x	x
Hall et. al., (2004)	Belgien	4000	1995	OLS	x	x	-	x	x
	Tyskland			FE					
	Spanien								
	Irland								
	Italien								
	Nederländerna								
	Portugal								
	Storbritannien								
Harhoff & Körting (1998)	Tyskland	1509	1997	OLS	x	x	-	x	x
Rostamkalaei & Freel (2015)	Storbritannien	247	2007	OLS	x	x	-	x	x
Kima & Ratti (2006)	Thailand	x	1997-1998	COI	x	x	x	x	-
	Malaysia								
	Korea								
	Indonesien								
	Filippinerna								
Fidrmuc & Hainz (2010)	Slovakien	700	2000-2005	OLS DES EM SA	x	x	x	-	x

Kommentar: Ftg = Företag; OLS = Ordinary Least Squares; FE = Fixed Effects; - = negativ relation; + = positiv relation; 0 = ingen relation; x = ej undersökt samband; ANOVA = Analysis of variance; COI = Cointegration; EM = Equal Means; SA = Sensitivity Analysis; DES = Descriptive statistics

2.4 Hypotesgenerering

I följande del kommer fem hypoteser att formuleras utifrån de oberoende variablerna ålder, soliditet, storlek, lönsamhet och ekonomisk kris, satt i relation till skuldräntan.

2.4.1 Ålder

För att eliminera de problem som är sammanlänkade med bedömningen av företags kreditvärdighet utgår bankerna från företagets rykte som de byggt upp under sin livslängd. Har företaget funnits en begränsad tid, skapar det problem för dem att anskaffa kapital i form av krediter. Ett vanligt problem är avsaknaden av historik hos banken, vilket resulterar i att dess kreditvärdighet inte är lika hög som för ett företag som varit etablerat längre, och därför erhåller SME en högre skuldränta än större företag. (Yazdanfar och Kachlami, 2016). Det visar sig även i en studie av Esperança, Ana och Mohamed (2003), att banker tenderar att använda rykte som en variabel för beviljning av krediter. Comeig, Fernández-Blanco och Ramírezal (2014) fann i sin studie att en god relation mellan långgivaren och låntagaren ger bankerna en bättre bild av företagets verksamhet och minskar således risken vid kreditgivning för banken, vilket i sin tur leder till att dessa företags skuldränta sätts vid en lägre nivå. Hyytinän och Väänänen (2006); Berger och Udell (1998); Muetzo (2013) skriver i sina studier att företagets rykte kan förklaras av dess ålder och storlek, och att SME:s således förknippas med informationsasymmetri och moral hazard, och därmed utgör en större risk för bankerna, vilket leder till att de har svårare att få tillgång till banklån, och att de erhåller en högre skuldränta på sina krediter. Eftersom ett företags rykte och dess relation till banken byggs upp med tiden, styrker det vår uppfattning om att ålder är en användbar variabel att sätta i relation till skuldränta.

H1: Ålder är negativt relaterad till svenska SME:s skuldränta.

2.4.2 Soliditet

Soliditet är vanligt förekommande finansiellt nyckeltal som anger hur stor del av företagets tillgångar som är finansierade med eget kapital, kortfattat visar soliditeten hur välbärgat ett företag är (UC, 2018). Utöver ett nyckeltal som bl. a. används av aktiesparare, så används soliditet som mått av förhandlingskraft, och företag med stark förhandlingsposition har visat sig erhålla lägre skuldräntor på sina banklån, (Myers och Majluf, 1984). SME:s som söker kredit och har hög soliditet visar som tidigare nämnt att de är förmögna och därav mer kapabla att hantera diverse finansiella svårigheter som kan uppstå. Soliditeten ger samtidigt SME:s möjligheten att förhandla ned skuldräntan eftersom de har en stor mängd tillgångar som inte är finansierade med kredit (Fredriksson och Moro, 2014).

En studie av St-Pierre och Bahri (2011) visar att mindre företag har en tendens att erhålla högre skuldräntor med härledning till företagets storlek. Detta förklarar dem med att större företag vanligtvis har en högre soliditet och kan därför få en lägre skuldränta än ett mindre företag. Detta stöds i studien av Fredriksson och Moro (2014), som visat att soliditeten är negativt relaterad till bankernas lönsamhet, d.v.s. att skuldräntan sänks om soliditeten hos företagen ökar. Vår hypotes blir därför följande:

H2: Soliditet är negativt relaterad till svenska SME:s skuldränta.

2.4.3 Storlek

Enligt Strahan (1999) så visar den skuldränta företag erhåller att skillnad på ett företags storlek har betydelse. Större företag har haft möjlighet att arbeta på sitt anseende och har med sin storlek lättare att erbjuda mer säkerhet vid kreditgivning. Större företag lånar mer och betalar lägre räntor, vilket visar vilken förhandlingskraft större företag har vid en kreditansökan. Det har observerats i studier av Harhoff och Körting (1998) att det förekommer ett negativt samband mellan storleken på ett företag och den skuldränta företaget erhåller vid beviljad kredit. De föreslog i samma studie att storlek förmodas användas som ett mått för kreditrisk som banker använder sig av vid kreditansökningar. Vidare kommer en stor del av de uppgifter SME:s lämnar till bankerna när de ansöker om lån inte kunna kontrolleras fullt ut och skapar därmed ett problem med informationsasymmetri. Även om det inte skulle förekomma informationsasymmetri, så utgör utlåning till SME:s en betydande risk på grund av den negativa korrelationen mellan företagsstorlek och sannolikheten för insolvens (Hall, Hutchinson och Michaelas, 2004). Myers och Majluf (1984) menar att större och äldre företag inte lider av lika hög grad av informationsasymmetri, och därför har lättare att få tillgång till banklån och dessutom förmånligare räntor eftersom att de har en starkare förhandlingsposition. SME däremot har svårare att få tillgång till banklån eftersom de förknippas med hög risk, bristande kunskap samt brist på säkerheter, (Muetzo, 2013). Det framkommer dessutom i flera studier, bl. a. av Rostamkalaei och Freel (2015); Harhoff och Körting (1998) att skuldräntan är negativt relaterad till storleken på företaget. Vår hypotes blir då följande:

H3: Storlek är negativt relaterad till svenska SME:s skuldränta.

2.4.4 Lönsamhet

I en studie av Fidrmuc och Hainz (2010) hittades ett samband där SME:s med låg lönsamhet, riskerade att få lån med sämre förutsättningar. Enligt Yazdanfar och Öhman (2015) är det är en variabel som kan uttryckas med flera olika nyckeltal för att visa vilken lönsamhet företag har. I tidigare studier av Goddard, Tavakoli och Wilson (2005) har dem använt avkastning på totalt kapital, fortsättningsvis benämnt ROA (Return On Assets), för att mäta lönsamheten. I en tidigare studie utförd av Yazdanfar och Öhman (2014) presenteras lönsamhet som en variabel som gör att en studie blir mer robust d.v.s. att den ger studien en stadig grund att stå på. Vår hypotes formuleras enligt följande:

H4: ROA är negativt relaterad till svenska SME:s skuldränta.

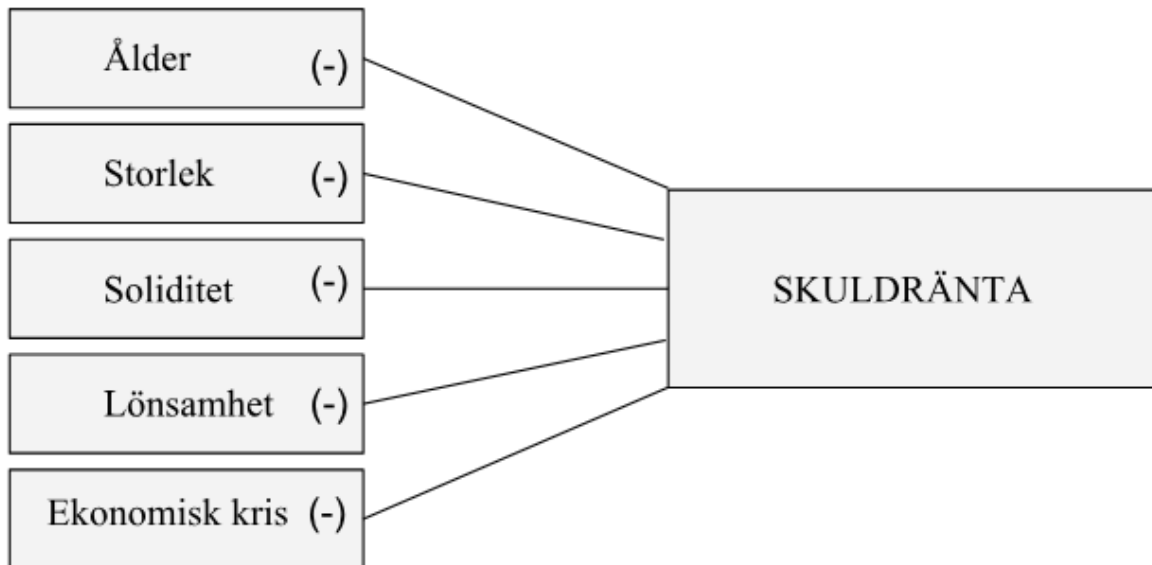
2.4.5 Ekonomisk kris

Den Europeiska Centralbanken sänkte kraftigt sina styrräntor som en följd av den globala finanskrisen (Hristov, Hülsewig och Wollmershäuser, 2014). Även Riksbanken i Sverige sänkte reporäntan med 4,5 procentenheter inom loppet av bara ett halvår, och både penningmarknads-, obligations- och bolåneräntor blev lägre. En sänkt reporänta innebär i regel att marknadsräntorna sjunker och en trolig följd av det är att bland annat belåningen ökar då de betalar mindre ränta för sina lån, (Riksbanken, 2018). Det visar sig däremot i en studie av Kima och Ratti (2006), att räntorna ökade under asiatiska krisen, med påtryckningar från Internationella valutafonden i ett försök att stabilisera växelkurserna och därmed ekonomin. Vår hypotes blir då följande:

H5: Ekonomisk kris är negativt relaterad till svenska SME:s skuldränta.

2.5 Analysmodell

Figuren nedan visar hur de hypoteser som genererats förklarar skuldräntan. De oberoende variablerna är ålder, storlek, soliditet, lönsamhet samt ekonomisk kris. Den beroende variabeln är skuldränta. Vid sidan av varje oberoende variabel visas den typ av relation som hypotesen har, med undantag för ekonomisk kris där antagandet är att skuldräntan sänks till följd av en ekonomisk kris.



Figur 1. Analysmodell

3. Metod

I nedanstående del följer en beskrivning för hur vår forskningsprocess sett ut. Inledningsvis presenteras litteratursökning och källkritik. Sedan kommer avsnitt som behandlar övergripande metod och ansats följt av urval, datainsamling och databearbetning. Därefter kommer ett avsnitt om bortfallsanalys och fortsätter med en del om operationalisering. Därefter behandlas validiteten och reliabiliteten, för att sedan avsluta kapitlet avslutas med ett segment som behandlar det etiska förhållningssättet vår studie har.

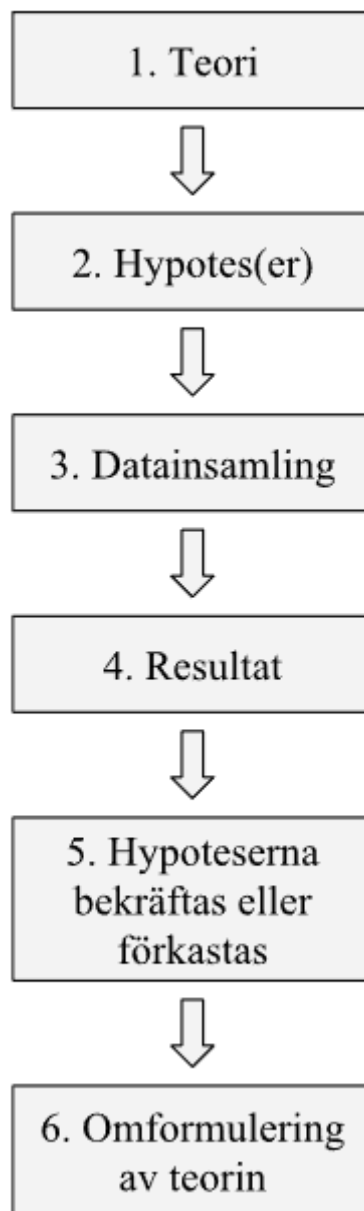
3.1 Litteratursökning och källkritik

Litteratursökningsprocessen började med en genomgång av underliggande teorier inom det utvalda problemområdet, för att sedan granska eventuella empiriska samband från tidigare forskning. De artiklar som använts i genomgång- och granskningsprocessen har uteslutande hämtats från Mittuniversitetets databas, *Primo*, samt från *Google Scholar* vilket är Googles egna sökmotor för vetenskapliga webbkällor. I databaserna gjordes en sökning av artiklar utifrån relevanta begrepp för studiens syfte. De nyckelord som användes för att söka fram teori och tidigare empiriska studier var antingen enstaka ord eller en kombination av följande termer: “SME”, “Pecking order theory”, “Profitability”, “ROA”, “Debt-to-equity Ratio”, “Age”, “Size”, “Tangible Assets”, “Growth”, “Interest rate”, “Leverage”, “Cost Of Loan”, “Moral Hazard”, “Information Asymmetry”, “Total Assets”.

Studien är till största del baserad på artiklar som är peer-reviewed, vilket innebär att de granskats av forskare som är sakkunniga inom artikelns område. Detta gjordes för att säkerställa att artiklarna som utgjorde den teoretiska genomgången såväl som de tidigare empiriska studierna är av högsta kvalitet. Utgångspunkten var att försöka basera studien på nya artiklar som var peer-reviewed för att säkerställa aktualiteten, men vi blev vid några tillfällen tvungna att även använda oss av äldre artiklar och ett fåtal som inte blivit peer-reviewed. I samband med granskningen av de artiklar som återfanns genom sökningar via *Primo* och *Google Scholar* fann vi samtidigt kedjereferenser som vi ansåg användbara i vår studie. Dessa artiklar genomgick samma procedur för att säkerställa att de höll lika hög nivå som de ursprungliga artiklarna som undersöktes och användes i studien.

3.2 Övergripande metod och ansats

Metoden vi använt för att uppnå studiens syfte är kvantitativ, och vi har genom hela studien tillämpat ett analytiskt synsätt. Vår process har haft en deduktiv ansats eftersom att vi utifrån befintlig litteratur utformat hypoteser som vi därefter testat med hjälp av data.



Figur 2. Den deduktiva processen, Källa: Bryman och Bell, (2013)

En deduktiv ansats innebär i sin tur att den kunskapsteoretiska inriktningen är positivistisk, och tillåter studien att dra slutsatser från naturvetenskapliga modeller, vilket innebär att teorier testas med vetenskapliga modeller för att undersöka ett eventuellt samband eller förklaring mellan variabler. Vidare ledde detta ställningstagande till den objektiva ståndpunkten, eftersom vår studie utgått från att det existerar en yttre verklighet som är oberoende av dess interna aktörer (Bryman och Bell, 2013). Våra data har behandlats på ett systematiskt sätt och mycket tid har ägnats åt operationalisering av våra variabler.



Figur 3. Det positivistiska synsättet

Forskningsdesignen som valdes för insamlingen och analysen av våra data var longitudinell, det gjordes för att få kunskap om det tidsmässiga förhållandet mellan olika variabler för att utifrån det kunna dra kausala slutsatser (Bryman och Bell, 2013). För att tolka studiens resultat utifrån den kvantitativa datamängd som insamlats användes tre olika analysnivåer - en univariat nivå i form av deskriptiv analys, en bivariat nivå i form av en korrelationsanalys och slutligen en multivariat nivå i form av en linjär regressionsanalys.

3.3 Urval, datainsamling och databearbetning

De data vi samlat in för att testa våra hypoteser är sekundärdata i form av beroende och oberoende variabler, insamlade från respektive företags bokslut. Urvalet landade inledningsvis på 229 stycken svenska företag med avgränsning mot fastighetsbranschen. Insamling av data gjordes via databasen *Retriever Business Insights*, där en sökning av företag gjorts utifrån särskilda kriterier. De kriterier vi haft på de utvalda företagen är att det skulle vara aktiebolag med en omsättning på minst 150 miljoner kronor för att kunna garantera någon form av aktiv affärsverksamhet samt för att hålla oss inom ramarna för EU:s definition av SME:s, där omsättningen måste vara mindre än 50 miljoner euro. För att enbart få företag verksamma i fastighetsbranschen, som var den bransch vi syftade till att undersöka, så begränsades sökningen ytterligare med hjälp av SNI-koden 68 - Fastighetsverksamhet. De verksamheter som ingår i denna kod är följande;

68.100 *Handel med egna fastigheter*

68.201 *Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade bostäder*

68.202 *Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade industrilokaler*

68.203 *Uthyrning och förvaltning av egna eller arrenderade, andra lokaler*

68.204 *Förvaltning i bostadsrättsföreningar*

68.209 *Övrig förvaltning av egna eller arrenderade fastigheter*

68.310 *Fastighetsförmedling*

68.320 *Fastighetsförvaltning på uppdrag*

Vi valde dock bort företag med mindre än en anställd, för att stävja förekomsten av skalbolag i studien och för öka andelen aktiva bolag i sökresultatet. Den övre gränsen för antal anställda sattes vid 199 eftersom företag, enligt Statistiska Centralbyrån (2010), får utgöras av högst 249 anställda för att kunna definieras som ett SME-företag. Filtringen tillät dock inte 249 som övre gräns, så att välja upp till 199 anställda var alltså det mest närliggande valet för att komma så nära definitionen av SME:s som möjligt.

Databearbetningen fortsatte med att bestämma mätperioden för studien. För att garantera att data skulle vara fullständig för samtliga variabler, valdes en mätperiod mellan 2008 och 2015. Eftersom studien avsåg att mäta situationen under finanskrisen inleddes mätperioden med just detta år. Vid definieringen av ett företags ålder, valde vi att gå efter det registreringsår som var registrerat på hemsidan Allabolag.se, som i sin tur hämtar sin information från bl. a. Statiska Centralbyrån, Bolagsverket och UC (Allabolag, 2018). Eftersom vi behövde ha aktuell ålder vid varje år, lades åldrarna för samtliga företag in manuellt, för varje år mellan 2008–2015. Detta gjordes för att kunna utläsa om den oberoende variabeln ålder hade en effekt på den beroende variabeln skuldränta. Detta var av väsentlig vikt framförallt för relativt nystartade företag eller företag med få verksamma år, i jämförelse med de företag som varit verksamma under ett flertal år.

3.4 Bortfallsanalys

Inledningsvis bestod urvalet av 229 företag, och utgångspunkten var att samtliga företag skulle bidra med data för varje nödvändig variabel. Vid närmare granskning av den insamlade data kunde vi se att flera företag helt eller delvis saknade data mellan tidsperioden 2008 - 2015 som studien avsåg att undersöka. Det resulterade sig i att vi uteslöt 32 företag helt och hållet ur studien, delvis för att underlätta i regressions-, korrelations- och den deskriptiva analysen men också för minimera de skeva resultat som skulle kunna uppstå vid total eller delvis avsaknad av data. Det slutgiltiga antalet företag som ingår i vår data är alltså 197 stycken företag där samtliga företag hade mätbara värden tidsperioden 2008–2015.

3.5 Operationalisering

Detta delavsnitt behandlar och presenterar hur de teoretiska begreppen i studien har operationaliserats. Samtliga variabler har definierats utifrån de vetenskapliga artiklar som vår studie baserats på och på det sätt vi ansett varit mest tillförlitligt för just denna studie. Ekvationen för skuldräntan beräknas enligt följande:

$$Skuldränta_{i,t} = \alpha_t + \beta_1 Age_{i,t-1} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 soliditet_{i,t} + \beta_4 lönsamhet_{i,t} + \beta_5 kris_{i,t} + \mu_{it}$$

Variablerna definieras nedan:

α_t = Konstant

$Skuldränta_{i,t}$ = Finansiella kostnader i procent av totala skulder

$\beta_1 Age_{i,t-1}$ = 2015 - Året företaget blev verksam
 $\beta_2 Size_{i,t}$ = Naturliga logaritmen av totala tillgångar
 $\beta_3 soliditet_{i,t}$ = Andel av företagets tillgångar som är finansierade med eget kapital
 $\beta_4 lönsamhet_t$ = Avkastning på totalt kapital (ROA)
 $\beta_5 kris_{i,t}$ = Avser år 2008-2009
 μ = Fel term

Tabell 2. Operationalisering av studiens samtliga variabler

Variabel	Definition	Referens
Skuldränta	Kostnaden som ett företag får betala för sina skulder eller finansiella kostnader i procent av totala skulder	Sundarajan (1985)
Storlek	Naturliga logaritmen av totala tillgångar	Lopez & Sogorb (2008) Rajan & Zingales (1995) Titman & Wessels (1998)
Ålder	Naturliga logaritmen av antal sedan etableringen från och med sista året för datainsamlingen	Chittenden et. al., (1996) Esperanca et. al., (2003) Hall. et. al., (2004) Yazdanfar & Öhman (2017)
Lönsamhet	Avkastning på totalt kapital, ROA	Abor (2007) Ebid (2009) Salim & Yadav (2012) Yazdanfar & Öhman (2014)
Soliditet	Andel av tillgångar finansierade med eget kapital	St-Pierre & Bahri (2011) Fredriksson & Moro (2014)
Krisdummy	Dummyvariabel där 1 utgör period under krisen och 2 utgör period efter krisen	Michaelas et. al., (1999)

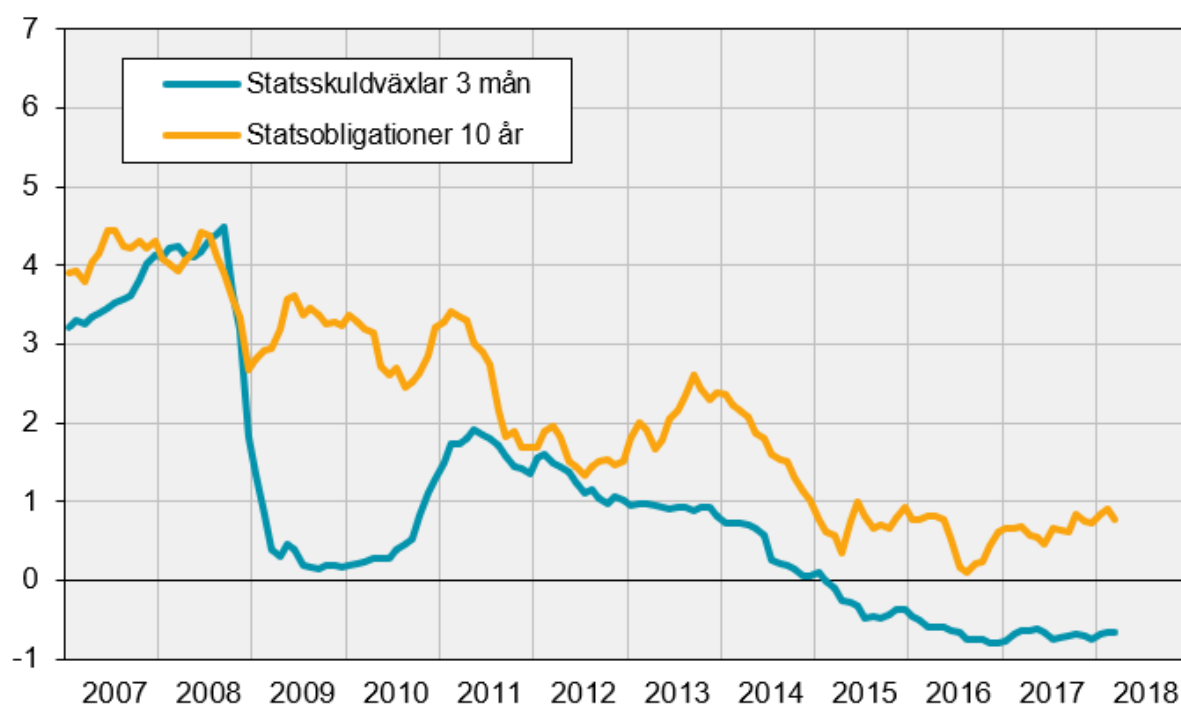
3.5.1 Beroende variabel

Skuldräntan är den beroende variabeln i denna studie och definieras som kostnaden för att låna kapital eftersom att låntagaren betalar ränta till långivaren (E-conomic, 2018). En hög ränta förhindrar kapitalutflöden och hämmar ekonomisk tillväxt. En höjning av marknadsräntan är en vanlig åtgärd för att i penningpolitiskt syfte minska inflationstakten, vilket påverkar aktieavkastning negativt eftersom det blir mer attraktivt att investera i räntebärande värdepapper, och således minskar värdet av eget kapital för företag.

En sänkning av marknadsräntan i penningpolitiskt syfte ger motsatt effekt eftersom det har en positiv effekt på aktiemarknaden och minskar risken för finansiella nödlägen (Fama 1981;

Geske och Roll, 1983). En låg ränta leder i sin tur till att aktörer flyttar kapital från bankkonton till de finansiella marknaderna, bland annat aktiemarknader. Ett stigande ränteläge kan således vara en följd av hög tillväxt och stora vinster för företag under expansion i konjunkturcykeln, (Filis, Degiannakis och Floros, 2011). Diagrammet nedan visar utvecklingen i de korta och långa räntorna i Sverige under tidsperioden 2007–2015.

Diagram 1. Kort och lång ränta i Sverige för tidsperioden 2007–2015, månadsgenomsnitt



Källa: Statistiska Centralbyrån (2018)

En ränteförändring kan antingen minska eller öka kapitalkostnaden och sparandet för både företag och privatpersoner beroende på skuldsättningsgraden, och därmed även påverka investeringar. En höjning av skuldräntan skulle initialt höja kapitalkostnaden och således minska ett företags vilja att investera. Den minskade viljan på investeringar skulle i sin tur vara större ju högre skuldsättningsgrad företaget har eftersom den ökade kapitalkostnaden från en räntehöjning växer med skuldsättningsgraden (Sundararajan, 1985).

I tidigare studier av Ehrmann (2000) visar det sig att högre skuldräntor har lett till att SME:s fått högre produktionskostnader samt en minskning i försäljning, vilket i sin tur påverkat dess vinstmarginal på sikt. Även i studier utförda av Bawuah, Yakubu och Alhassan (2014), undersöktes vilken effekt skuldräntan hade på de finansieringsbeslut SME:s tog. De kunde konstatera att ju högre skuldränta företag har på sina krediter, ju svårare är det för dem att överväga lån av krediter. Det har även visat sig i tidigare studier att vikten av att ha en hanterbar skuldränta, då en för hög skuldkostnad hämmar ekonomisk tillväxt och ger högre produktionskostnader samt påverkar vinstmarginalen på sikt (Fama 1981; Geske och Roll, 1983).

Vi har vid våra litteraturstudier funnit indikationer på att det förekommer en relation mellan skuldränta och ålder, storlek, lönsamhet, soliditet och ekonomisk kris men att denna relation

behöver preciseras. Delvis för vikten av SME:s och de arbetsmöjligheter det segmentet bidrar med, men också framförallt eftersom SME:s drar nytta av en lägre skuldränta och därav minskar risken för att hamna i en ekonomisk kris. Skuldränta är ett basnyckeltal och återfinns i företagets årsredovisning.

$$\text{Skuldränta} = \text{Finansiella kostnader i procent av totala skulder}$$

3.5.2 Oberoende variabler

De oberoende variablerna för studien innefattar företagets storlek, ålder, skuldränta, soliditet samt ekonomisk kris och definieras i tabell 4 under den punktade, horisontella linjen. Nedan följer en mer djupgående redogörelse för operationaliseringen av de oberoende variablerna studien baserats på:

Ålder

I en studie av Yazdanfar och Kachlami (2016) visar det sig att en kort livstid på företaget skapade problem för SME:s. Detta på grund av att moral hazard ökade och resulterade i att dess kreditvärdighet sjönk, vilket är vad som låg grund till varför ålder ansågs vara en relevant variabel. Denna variabel definieras som hur många år som samtliga företag varit verksamma. Med andra ord differensen mellan året företaget blev verksam och det sista mätåret som denna studie avsåg att behandla. Företagets ålder definieras i vår studie baserat på Chittenden, Hall och Hutchinson (1996); Esperança, Ana och Mohamed (2003); Hall, Hutchinson och Michaelas, (2004); Yazdanfar och Öhman, (2017) studier där åldern mätts genom den naturliga logaritmen av antalet år sedan etableringen från och med sista året för datainsamlingen. Beräkningsformeln ser därför ut enligt följande:

$$\text{Företagets ålder} = 2015 - \text{Året företaget blev verksam}$$

Soliditet

Det har visat sig i flertalet studier, bl. a. av Fredriksson och Moro (2014) samt St-Pierre och Bahri (2011), att soliditet är ett nyckeltal banker använder sig av vid bedömningar av kreditansökningar. Det förekommer också i samma studier resultat som visar den negativa relation som finns mellan skuldränta och soliditet. Samtidigt är soliditet ett vanligt förekommande nyckeltal som används bl. a. vid investeringar och kreditbedömningar, som tillsammans med den mängd tidigare studier som berör sambandet till skuldräntan, ansågs göra soliditeten till en intressant variabel. Soliditet återfinns i företagets bokslut.

$$\text{Soliditet} = \text{Andel av företagets tillgångar som är finansierade med eget kapital}$$

Storlek

Enligt Hall, Hutchinson och Michaelas (2004); Yazdanfar och Öhman (2017) är det relevant att använda storleken på ett företag som en variabel, då den påverkar moral hazard och informationsasymmetrin i ett företag. I vår studie valde vi ett vanligt förekommande nyckeltal för att bestämma ett företags storlek. Enligt studien av Dang och Li (2018), så tillhörde totala tillgångar en av de tre mest populära nyckeltalen för att mäta ett företags storlek. I denna studie har vi mätt storlek med samma mått som bl.a. Lopez och Sogorb (2008); Rajan och Zingales (1995); Titman och Wessels (1998), den naturliga logaritmen av totala tillgångar. Storlekens

relation till skuldränta återfinns vi i ett flertal studier, av bl. a. av Rostamkalaei och Freel (2015); Harhoff och Körting (1998); Dang, Li och Yang (2018) och ligger som grund till vårt val av storlek som en användbar variabel. Totala tillgångar återfinns i balansräkningen i respektive företags bokslut.

$$\text{Företagets storlek} = \text{Naturliga logaritmen av totala tillgångar}$$

Lönsamhet

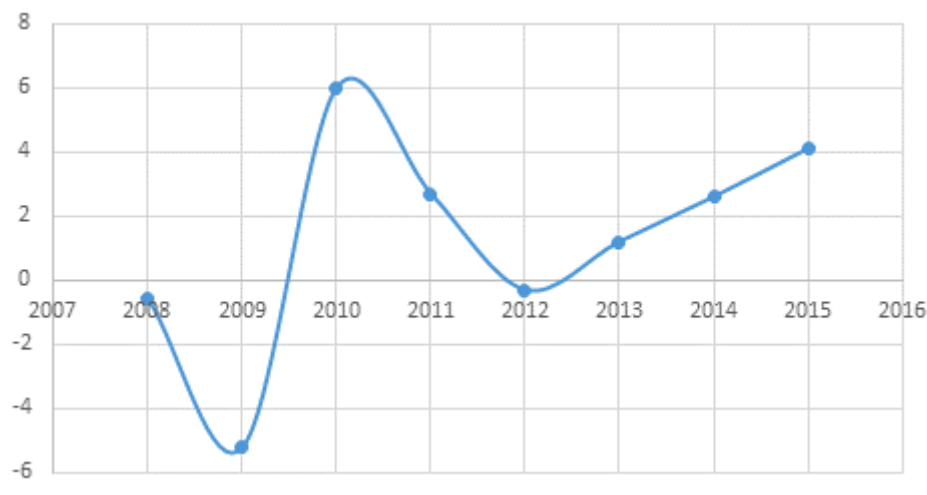
Lönsamhet är en variabel som definierats på många olika sätt beroende på vilken studie man utgår från. Goddard, Tavakoli och Wilson (2005) har i sina studier utgått från ROA för att mäta lönsamheten. Det i sin tur visade nyckeltalets förmåga att visa vilken lönsamhet ett företag hade samtidigt som ROA gav studien en gedigen grund att stå på. I denna studie har vi baserat lönsamhet på studier av Abor (2007); Ebid (2009); Yazdanfar och Öhman, (2017) där dem mätt företagets lönsamhet med den naturliga logaritmen av ROA. ROA återfinns i respektive företags bokslut.

$$\text{Lönsamhet} = \text{Avkastning på totalt kapital}$$

Ekonomisk kris

I denna studie tillämpades även en dummyvariabel för ekonomisk kris, hädanefter kallad krisdummy, likt i Michaelas, Chittenden och Poutziouris (1999) studie. Krisdummys lades till för att kunna besvara det primära syftet och representerar ekonomisk kris. Den operationaliserades till en binär variabel där 1 motsvarar åren för finanskrisen (2008–2009), då BNP (Bruttonationalprodukten) i Sverige sjönk relativt kraftigt och 2 motsvarar åren för återhämtningsperioden (2010–2015). Utvecklingen i BNP-index under den utvalda tidsperioden illustreras i diagram 2 nedan:

Diagram 2. Utvecklingen i BNP-index under åren 2008–2015



Källa: Statistiska centralbyrån (2018)

3.6 Validitet och reliabilitet

Utifrån ovanstående delar i metodavsnitt och den effekt de har på trovärdigheten i studien, så tillägnar vi detta avsnitt med en diskussion kring validitet och reliabilitet för att styrka tillförlitligheten i studien.

Validitet handlar kortfattat om huruvida studien behandlar det ämne som avsågs att mätas, medan *reliabilitet* handlar om hur väl andra forskare kan replikera studiens forskningsprocess, (Bryman och Bell, 2013) Samtliga artiklar, både dem som låg till teoretisk grund samt de tidigare empiriska studierna har varit peer-reviewed. I praktiken innebär detta att samtliga artiklar och referenser som använts i detta arbete har blivit granskade av sakkunniga inom det område varje specifik artikel berör. Variablerna testades i en korrelationsanalys för att testa styrkan i förhållandet mellan de utvalda variablerna. Samtliga variabler har dessutom definierats utifrån tidigare studier och gjordes för att stärka begreppsvaliditeten (Bryman och Bell, 2013).

Det är inte bevisat att resultatet från studien går att generalisera och applicera på alla SME:s inom fastighetsbranschen eftersom studien är avgränsad till ett begränsat antal företag. Detta medför att validiteten i studien minskar, men vi anser att resultaten ändå bör vara av relevans då syftet med studien enbart var att beskriva en del av den specifika branschen. Vidare är urvalet i studien inte slumpmässigt gjort, vilket eventuellt skulle kunna minska generaliserbarheten i studien (Bryman och Bell, 2013). Gällande de data vi samlat in för våra mätningar i studien så har vi ej kunnat påverka tillförlitligheten eftersom att de utgörs av sekundärdata. *Retriever Business Insight* ansvarar för tillförlitligheten i data och enbart nödvändiga korrigeringar och tillägg i data har gjorts, för att undvika skeva resultat och så kallade "*missing values*". Hypoteserna har testats med hjälp av insamlade data i tron om att data är korrekt insamlad och redovisad i databasen.

3.7 Etiskt förhållningssätt

Samtliga insamlade data har enbart använts i forskningssyfte. De företag vars information använts i studien har förblivit anonyma genom hela forskningsprocessen och inget företag har behandlats enskilt. Däremot är det möjligt att med samma kriterier som finns listade i denna metoddel, få fram de företag som behandlats i studien eftersom all information finns tillgängliga för allmänheten i den databas vi använt oss utav.

4. Resultat

I detta kapitel presenteras inledningsvis resultaten från den deskriptiva statistiken och fortsätter med resultatet från linjära regressionsanalysen samt avslutar med resultatet från korrelationstestet.

4.1 Resultat från den deskriptiva statistiken

Det första testet som genomfördes var en deskriptiv analys över studiens variabler under finanskrisen 2008–2009 och i återhämtningstiden. I tabell 3 går det att utläsa resultatet från testet, som avser antalet företag, medelvärdet och standardavvikelsen. Hädanefter benämns de två tidsperioderna som N-1 för kristid (2008–2009) samt N-2 för återhämtningsperioden (2010–2015). Längst ned i tabellen går det även att utläsa det genomsnittliga medelvärdet samt den genomsnittliga standardavvikelsen för de två perioderna.

Både ÅLD och TLG är de naturliga logaritmerna av de ursprungliga värdena och används enbart för att visa en minskning eller ökning. Det går också att se att det är betydligt fler observationer under N-2 i jämförelse med N-1, men det är inte av betydelse då det är medelvärden som tabellen återspeglar.

Inledningsvis observeras en positiv trend, då en ökning av TLG i respektive bolag stigit sedan N-1 till N-2, från 13,380 enheter till 13,647 enheter. Det kan konstateras att standardavvikelsen för TLG var högre under N-1 än under N-2. Nästa variabel är ÅLD, som givetvis ökar för varje år, därför kommer inget större fokus att läggas vid ÅLD fortsättningsvis under den deskriptiva statistiken. Variabeln ROA presenteras i procent, och i tabellen går det att utläsa en minskning från N-1 till N-2, från 6,195 procent ned till 5,936 procent, en minskning med 0,259 procentenheter. Standardavvikelsen för ROA var även högre under N-1 än under N-2. SLD ökade med 3,053 procentenheter från 23,727 procent till 26,780 procent, men för SLD ökade standardavvikelsen under N-2. Den sista variabeln är studiens beroende variabel, SKR. Det går att se en markant minskning från 3,183 procent ned till 2,655 procent, en minskning på 0,528 procentenheter, mellan N-1 och N-2, samt en ökning i standardavvikelsen under N-2.

Tabell 3. Deskriptiva statistiken

KDY	TLG	ÅLD	ROA (%)	SLD (%)	SKR (%)
1 Medelvärde	13,380	3,394	6,195	23,727	3,183
Std. Deviation	1,434	0,760	8,806	19,547	1,842
N-1	394	394	394	394	394
2 Medelvärde	13,647	3,550	5,936	26,780	2,655
Std. Deviation	1,307	0,651	7,576	19,779	2,314
N-2	1182	1182	1182	1182	1182
Total Medelvärde	13,584	3,511	6,001	26,017	2,787
Std. Deviation	1,344	0,683	7,899	19,759	2,217
N-t	1576	1576	1576	1576	1576

Kommentar: KDY = Krisdummy; TLG = Naturliga logaritmen av totala tillgångar; ROA = Avkastning på totalt kapital; SLD = Soliditet; SKR = Skuldränta; Std. Deviation = Standardavvikelse från populationen; N-1 = Antal observationer för 2008–2009; N-2 = Antal observationer för 2010–2015; N-t = Total antal observationer för samtliga år.

4.2 Resultat från korrelationstestet

För detta avsnitt genomfördes ett korrelationstest på studiens samtliga variabler för att kunna se vilka eventuella samband som existerar, samt om det existerar någon risk för multikollinjäritet. Tabell 4 illustrerar en korrelationsmatris där det går att utläsa vilken styrka som existerar mellan variablerna, vilket beskrivs av korrelationskoefficienten (r), samt om de eventuella sambanden är signifikanta (p).

Tabell 4. Korrelationstestet

Variabler		TLG	SKR	ÅLD	SLD	ROA	KDY
TLG	r	1					
	P						
SKR	r	0,294	1				
	P	0,000 ***					
ÅLD	r	0,252	-0,046	1			
	P	0,000 ***	0,067				
SLD	r	-0,239	-0,147**	0,015	1		
	P	0,409 ***	0,000 ***	0,543			
ROA	r	-0,178	-0,05	-0,021	0,362	1	
	P	0,000 ***	0,045 *	0,409	0,000 ***		
KDY	r	0,081	-0,103	0,099	0,067	-0,014	1
	P	0,001 **	0,000 ***	0,000 ***	0,008 **	0,572	

Kommentar: TLG = Naturliga logaritmen av totala tillgångar; SKR = Skuldränta; ÅLD = Naturliga logaritmen av ålder; SLD = Soliditet; ROA = Avkastning på total kapital; KDY = Krisdummy; r = Pearsons korrelationskoefficient; P = Signifikansnivå; - / + = negativ eller positiv korrelation; * Signifikans på 10%-nivå = $P > 0,05$; ** Signifikans på 5%-nivå = $0,05 > P > 0,01$; *** Signifikans på 1%-nivå = $0,01 > P > 0,001$

I tabell 4 går det att utläsa att det finns flera variabler som uppvisar signifikanta eller mycket signifikanta samband med varandra likväl som med den beroende variabeln, SKR, som i sin tur har ett signifikant samband med alla oberoende variabler med undantag för ÅLD. Variablerna ÅLD, SLD, ROA och KDY har ett negativt samband med SKR, varav de starkaste sambanden utgörs utav SLD ($r = -0,147$) och KDY ($r = -0,103$). Ett negativt samband betyder att variablerna statistiskt rör sig i motsatt riktning från SKR. Variabeln TLG ($r = 0,294$) har ett positivt samband med SKR, vilket innebär att variablerna statistiskt rör sig i samma riktning.

Det starkaste sambandet mellan de oberoende variablerna finns mellan ROA och SLD ($r = 0,362$) och är ett positivt värde med ett mycket signifikant samband. Detta visar dock att det finns en risk för multikollinjäritet, eftersom det starkaste sambandet mellan de oberoende variablerna är mindre än 0,8. Den minsta korrelationskoefficienten är mellan KDY och ROA ($r = -0,014$), dock har detta samband ingen statistisk signifikans.

4.3 Resultat från regressionsanalysen

I detta avsnitt presenteras resultatet från regressionsanalysen, vilken utgörs av en OLS-modell (Ordinary Least Squares). I tabell 5 går det att utläsa vad de oberoende variablerna har för b-koefficient (β), p-värde/signifikans (p) samt modellens förklaringsförmåga (R^2) i förhållande till den beroende variabeln, SKR. Angående modellens R^2 -värde går det att utläsa i tabell 5 att modellens oberoende variabler förklarar den totala variansen i SKR till 12,7 % ($R^2 = 0,127$). Följaktligen har modellen ett Durbin-Watson värde på 1,356, och samtliga variabler har ett VIF-värde strax över 1 vilket innebär att de oberoende variablerna, i olika grader, inte är relaterade till varandra.

Variablerna ÅLD ($\beta = 0,114$, $p > 0,000$), KDY ($\beta = -0,112$, $p < 0,000$) och SLD ($\beta = -0,072$, $p < 0,01$) har samtliga ett mycket signifikant, negativt samband till SKR. Vidare visar testet ett mycket signifikant, positivt samband mellan TLG ($\beta = 0,319$, $p < 0,000$) och SKR. Mellan ROA ($\beta = 0,029$, $p > 0,05$) och SKR existerar ett positivt men dock inte signifikant samband.

Tabell 5. Regressionsanalysen

Variabler	β	p	VIF	D-W	R^2
ÅLD	-0,114	0,000***	1,081	1,356	0,127
SLD	-0,072	0,006**	1,211	1,356	0,127
ROA	0,029	0,263	1,164	1,356	0,127
KDY	-0,112	0,000***	1,021	1,356	0,127
TLG	0,319	0,000***	1,157	1,356	0,127

Kommentar: ÅLD = Naturliga logaritmen av ålder; TLG = Naturliga logaritmen av totala tillgångar; ROA = Avkastning på totalt kapital; KDY = Krisdummy; SLD = Soliditet; β = Standardiserad Beta Koefficient; p = Signifikansnivå; VIF = Test för multikollinjäritet; D-W = Durbin-Watson, test för autokorrelation; R^2 = Förklaringskraft för modellen; - / + = negativ eller positiv korrelation; * Signifikans på 10%-nivå = $P > 0,05$; ** Signifikans på 5%-nivå = $0,05 > P > 0,01$; *** Signifikans på 1%-nivå = $0,01 > P > 0,001$

5. Analys & Diskussion

I detta kapitel presenteras en analys av samtliga oberoende variabler, satt i relation till den beroende variabeln. I ordning följer en analys av varje enskild oberoende variabel - ålder, soliditet, tillgångar, lönsamhet och slutligen ekonomisk kris.

Angående det statistiska testet för OLS-modellen kan det utläsas i tabell 5 att samtliga variabelers VIF-värde ligger på omkring 1, vilket tyder på en relativt låg multikollinjäritet. Durbin-Watson testet ger ett värde på 1,356, vilket visar att modellen inte lider av någon autokorrelation. I följande avsnitt diskuteras varje enskild variabel utifrån de formulerade hypoteserna som antingen accepteras eller förkastas utifrån OLS-modellens resultat.

5.1 Analys av ålder

I den deskriptiva statistiken, tabell 3, går det att urskilja en ökning av medelvärdet för variabeln ålder i jämförelse mellan kristiden och återhämtningsperioden, vilket givetvis är naturligt då företagets ålder ökar för varje år. I regressionsanalysen, tabell 5, så konstateras det att åldern har ett negativt, mycket signifikativt samband till skuldräntan vilket innebär att ju äldre ett företag är ju lägre skuldränta erhåller dem på sina krediter. Detta ger stöd åt Yazdanfar och Kachlami (2016); Esperança, Ana och Mohamed (2003); Comeig, Fernández-Blanco och Ramírezal (2014) studier som samtliga säger att företags kreditvärdighet är sammanlänkat med det rykte och det förtroende de byggt upp under sin livslängd, d.v.s. lägre moral hazard. Detta stärks av Myers och Majlufs (1984) pecking-order teori om att företag med större förtroende hos bankerna generellt har enklare att låna pengar, och att de dessutom får mer förmånliga räntor. Det ger även stöd åt Hyytinen och Väänänen (2006) studie som visade att ju större och mer välkänt ett företag är, ju starkare förhandlingsposition har de vid en kreditgivning eftersom de förmodligen har en historik hos banken. Ett högt förtroende samt en god relation till banken kan tänkas vara av särskilt stor vikt under kristider. Således kan hypotes H1 accepteras.

5.2 Analys av soliditet

I regressionsanalysen, tabell 5, går det att urskilja en tydlig negativ relation och ett starkt signifikativt mellan soliditet och skuldränta. Det innebär att ju högre soliditet ett företag har, ju lägre skuldränta har dem. Detta resultat stöds även i studien av Fredriksson och Moro (2014), där dem fann en negativ relation mellan skuldränta och soliditet. Resultatet får även stöd av St-Pierre och Bahri (2011) studie, där de behandlar ett företags storlek och dess relation till skuldräntan. De fann att mindre företag vanligen har sämre soliditet och därav i större utsträckning även en högre skuldränta på sina krediter. Detta ger också stöd åt Hyytinen och Väänänen (2006) studie, de menar att mindre företag har sämre förutsättningar vid kreditgivning eftersom de ofta utgör en större risk för moral hazard. Även Myers och Majlufs (1984) teori säger att större och äldre företag med större ägarkapital, alltså bättre soliditet, inte lider av lika hög grad av informationsasymmetri som SME:s, och därför har bättre förutsättningar vid en kreditgivning.

Resultatet i tabell 4 stödjer även resultatet från tabell 5, som visar hur soliditet beter sig i en regressionsanalys som en del i en modell tillsammans med de andra variablerna. Det indikerar att soliditet med ett starkt samband och en negativ relation, ger stöd åt tidigare empirin samt

vår hypotes om att soliditet är negativt relaterad till skuldräntan. Dessa resultatet innebär att hypotes H2 kan accepteras.

5.3 Analys av storlek

Utifrån tabell 3 går det att notera en ökning av tillgångar under återhämtningsperioden, i jämförelse med hur de såg ut i kristiden. Detta betyder att svenska SME:s i fastighetsbranschens tillgångsmassa generellt ökat under de två perioderna. Det går även att urskilja att skuldräntan minskat under återhämtningsperioden, så att företags kostnader för lån minskat och lämnat mer utrymme för tillgångar, vilket troligtvis är den underliggande orsaken till att företagens tillgångar ökat under återhämtningsperioden.

Av resultatet som går att utläsa i tabell 5, syns ett mycket starkt samband och en positiv relation mellan storlek och skuldränta. Resultatet indikerar att ju större ett företag är, ju högre skuldränta erhåller dem. Detta var ett oväntat resultat, då inga av de studier vi tidigare granskat har kommit fram till detta resultat, som t. ex Harhoff och Körting (1998) eller Strahan (1999), där ett negativt samband existerade. Det går inte heller ihop med Myers och Majlufs (1984) pecking-order teori där ofta större och äldre företag får förmånliga räntor. En misstanke om att de oväntade och i viss mån skeva resultatet kan bero på två olika faktorer; den första är att det har att göra med branschen som studerats. Eftersom undersökningen avser fastighetsbranschen, misstänks det att företag i denna bransch ofta har stor andel tillgångar, särskilt i form av anläggningstillgångar och att det då inte tas i beaktning vid en kreditbedömning av någon anledning. Den andra faktorn är att om man valt att definiera ett företags storlek med andra variabler än utifrån företagets tillgångar som gjorts i denna studie, hade utfallet sett annorlunda ut. Ett exempel skulle kunna vara att använda den naturliga logaritmen av försäljning eller den naturliga logaritmen av antal anställda.

Det blir heller ingen skillnad på resultatet när variabeln testas i en regressionsanalys tillsammans med fyra andra oberoende variabler i en modell. Det visar fortfarande ett mycket starkt samband, dock fortfarande positivt vilket är ett konsekvent resultat jämfört med tabell 5. Det överensstämmer inte heller med teorin om moral hazard, då ett större företag bör vara i en god sits för att ha bra förutsättningar vid en kreditgivning (Hyytinen och Väänänen, 2006). Det går att konstatera utifrån de tidigare empiriska studierna, att de finns tydliga samband med hypotes H3 men att det däremot inte verkar gå att applicera den teorin på insamlad data och därför förkastas hypotes H3, om att storleken är negativt relaterad till skuldräntan.

5.4 Analys av lönsamhet

Det går att utläsa från tabell 3 att medelsnittet för ROA har minskat från kristiden, till återhämtningsperioden. Detta stämmer överens med Du Toit och Cubas (2017) observation att ROA sjunkit med 9 punkter från innan finanskrisen till efter. Vid granskning av korrelationsanalysen, tabell 4, går det att urskilja ett svagt samband med en negativ relation till skuldräntan. Detta innebär att ju lägre lönsamhet ett företag har, ju högre skuldränta erhåller de vid en kreditgivning. Resultatet får stöd av tidigare studier av Fidrmuc och Hainz (2010) som visat att SME:s med låg lönsamhet riskerar att få lån med sämre förutsättningar än företag med god lönsamhet. Variabeln fungerar dock inte speciellt väl i en modell tillsammans med de andra fyra oberoende variablerna. Med ett samband som är under gränsen för godkänt och en positiv relation, kan det bara spekuleras i om en annan variabel som definition av lönsamhet, hade gett ett bättre resultat i modellen än just ROA. Tyngd läggs däremot på

regressionsanalysen och resultatet som erhöles. Det gör att hypotes H4 dessvärre måste förkastas, d.v.s. att lönsamhet har en negativ relation till skuldräntan.

5.5 Analys av ekonomisk kris

I den deskriptiva statistiken, tabell 3, går det att urskilja att skuldräntan är högre under kristiden och att den har sänkts under återhämtningsperioden. Detta resultat får stöd av studier av Hristov, Hülsewig och Wollmershäuser (2014) samt Kima och Ratti (2006), som har visat i sina studier hur räntan förklaras under och efter kristider. Det är även i linje med Riksbankens penningpolitik där en åtgärd vid finansiell kris är att sänka reporäntan. I regressionsanalysen, tabell 5, påvisar det att de under ekonomisk kris finns ett mycket starkt samband och en negativ relation till skuldränta. vilket styrker studien av Hristov, Hülsewig och Wollmershäuser (2014) att skuldräntan går ned under återhämtningsperioden. Även detta stämmer överens med resultatet från tabell 3. I regressionsanalysen går det att utläsa samma resultat som i övriga tabeller och därmed kan hypotes H5 bekräftas, d.v.s. att skuldräntan är högre under ekonomisk kris än i återhämtningsperioden och troligtvis beror på att Riksbanken sänker reporäntan som åtgärd för att hämma krisen.

6. Slutsats

I detta kapitel presenteras en slutsats av studien, följt av implikationer & förslag på fortsatt forskning och avslutas med forskningsbidrag.

6.1 Slutsats

Denna studies syfte var att empiriskt studera vilka faktorer som förklarar svenska SME:s i fastighetsbranschens skuldränta, samt hur de olika faktorerna förändrats under kristid och återhämtningsperioden. För att kunna undersöka detta problematiserades både företagsspecifika samt en exogen faktor - krisdummy. Studien baserades på ett urval av 197 svenska SME:s i fastighetsbranschen under perioden 2008–2015, åren operationaliserades dessutom till två perioder, där 2008–2009 representerar krisår och 2010–2015 representerar återhämtningsperioden. Värt att notera är dock att enbart en period av kris analyserades, vilket skulle kunna betyda att resultaten var specifika för just denna krisperiod.

Ytterligare bidrag till detta forskningsområde uppmärksammas i de faktorer som har en relation till den skuldränta svenska SME:s i fastighetsbranschen erhåller på sina krediter. Övergripande visar resultatet på att samtliga variabler med undantag för ROA och storlek, tillsammans med den exogena faktorn har en signifikant relation med skuldränta. Studien kan bekräfta att ålder, soliditet och kris har en negativ relation till ett företags skuldränta och hypoteserna H1, H2 och H5 kan därför accepteras, vilket går att utläsa i tabell 6. Dock strider resultatet för variabeln ROA från det hypotiserade sambandet och visar istället på ett positivt samband till skuldräntan. Följaktligen förkastades H4, vilket kan utläsas i tabell 6. Även H3 förkastas då sambandet visar sig vara positivt relaterad till skuldräntan och inte i enlighet med varken tidigare studier eller vår hypotes.

Resultatet av studien pekar på det Myers och Majluf (1984) samt Hyytinen och Väänänen (2006) kommit fram till i sina studier - att SME:s har sämre förutsättningar för att få förmånliga villkor för sina krediter eftersom storlek och ålder är faktorer som väger in i termer av moral hazard, informationsasymmetri och adverse selection när det kommer till den skuldränta ett företag erhåller. Det teoretiska bidraget utifrån denna studies huvudsakliga syfte är således att svenska SME:s i fastighetsbranschens skuldränta har en negativ relation till ett företags soliditet och ålder, i termer av moral hazard och informationsasymmetri.

Tabell 6. Sammanfattning av hypotesutfallen

Variabel	Hypotes	Hypotesutfall	Testresultat
Ålder	H1	-	Accepteras
Soliditet	H2	-	Accepteras
Storlek	H3	+	Förkastas
Lönsamhet	H4	+	Förkastas
Kris	H5	-	Accepteras

6.2 Implikationer & Förslag på framtida forskning

Studiens begränsningar och vägval ger utrymme för framtida forskning inom det undersökta området, framtida forskning skulle kunna inkludera fler perioder av finansiell kris för att generera ett mer tillförlitligt resultat avseende krisperioders förklaring på SME:s skuldränta. Det skulle även gå att undersöka andra, eller flera olika branscher för att få en insikt i hur olika verksamheter berörs av en finansiell kris, samt vilka variabler som förklarar skuldräntan för den specifika branschen. Då fastighetsbranschen är en bransch där företagen generellt sett har en stor andel anläggningstillgångar som säkerhet för sina lån, är det sannolikt att resultatet skulle kunna se annorlunda ut för en bransch med en mindre andel anläggningstillgångar.

Vid granskningen av tidigare studier som har fokuserat på variablernas förklaring till ett företags skuldränta, konstaterades det att samtliga variabler har samma relation till företags skuldränta enligt hypoteserna, med undantag för ROA som visar det motsatta förhållandet. Framtida studier skulle därmed kunna syfta till att förstå varför ROA visar olika relationer i förhållande till skuldränta. Detta eftersom denna studie enbart utgått från en tidigare studie som undersökt förhållandet mellan ROA och skuldränta. Om studien skulle inkludera fler tidigare studier som undersöker detta förhållande, skulle man eventuellt kunna få en bättre uppfattning om vilket samband som verkligen existerar.

6.3 Forskningsbidrag

Det forskningsbidrag denna studie ger, riktar sig främst till svenska SME:s inom fastighetsbranschen och vilka faktorer som förklarar förändringar i den skuldränta de erhåller från banker. Studien visade att äldre företag erhåller lägre skuldränta, detta för att företaget byggt upp ett rykte och ett förtroende hos banken över tid. Detta indikerar att moral hazard har en viktig förklaring gällande SME:s skuldräntor, varför SME:s bör lägga resurser på att skapa goda relationer med banken samt att öka sin transparens för att öka bankernas förtroende för dem. Detta skulle kunna hjälpa företagen att sänka sina kapitalkostnader samt öka sannolikheten för att klara en ekonomisk kris

7. Referenser

- Abor, J., 2007. "Debt policy and performance of SMEs: evidence from Ghanaian and South African firms", *Journal of Risk Finance*, Vol. 8 No. 4, pp. 364-379
- Asadurian, T., Ferrantino, M., Forden, E., Fravel, D., Fukui, T., Peterson, J., Serletis, G., Signoret, J. & Wang, Z., 2010 "Small and Medium-Sized Enterprises: Characteristics and Performance", *Investigation No. 332-510*
- Audretsch, D. B. & Elston, J. A., 2002. "Does firm size matter? Evidence on the impact of liquidity constraints on firm investment behavior in Germany", *International Journal of Industrial Organization*, Vol.20(1), pp. 1-17
- Bawuah, B., Yakubu, A.S. & Alhassan, M., 2014. "The Effects of Interest Rate on Micro, Small and Medium Enterprises Financing Decision in Wa Municipality of Ghana", *International Journal of Business, Humanities and Technology*, Vol. 4, No. 4
- Becchetti, L. & Trovato, G., 2002. "The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance" *Small Business Economics*, Vol. 19(4), pp. 291-306
- Berger, A. N. & Udell, G. F., 1998. "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of banking & finance*, 22(6), pp. 613-673
- Bhandari, L. C., 1988. "Debt-equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence", *Journal of Finance*, vol. 43(2), 507
- Bottazzi, G., Coad, A., Jacoby, N. and Secchi, A., 2011. "Corporate growth and industrial dynamics: evidence from French manufacturing", *Applied Economics*, Vol. 43 No. 1, pp. 103-116
- Bottazzi, G., Dosi, G., Jacoby, N., Secchi, A. and Tamagni, F., 2010. "Corporate performances and market selection: some comparative evidence", *Industrial and Corporate Change*, Vol. 19 No. 6, pp. 1953-1996
- Bottazzi, G., Dosi, G., Lippi, M., Pammolli, F. & Riccaboni, M., 2001. "Innovation and corporate growth in the evolution of the drug industry", *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 19 No. 7, pp. 1161-1187
- Bryman, A. & Bell, E., 2013. "Företagsekonomiska forskningsmetoder". Stockholm: Liber.
- Carbó-Valverde, S., Rodríguez-Fernández, F. & Udell, G. F., 2016. "Trade credit, the financial crisis, and SME access to finance", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 48(1), pp. 113-143
- Cassar, G. & Holmes, S., 2003. "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence", *Accounting and Finance*, vol. 43(2), pp. 123-147

- Chittenden, F., Hall, G. & Hutchinson, P., 1996. "Small firm growth, access to capital markets and financial structure: review of issues and an empirical investigation", *Small Business Economics*, Vol. 8 No. 1, pp. 59-67
- Coad, A., 2007. "Testing the principle of 'growth of the fitter': the relationship between profits and firm growth", *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 18 No. 3, pp. 370-386
- Comeig, I., Fernández-Blanco, M. O. & Ramírez, F., 2015. "Information acquisition in SME's relationship lending and the cost of loans", *Journal of Business Research*, 68(7), 1650-1652
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C., 2018. "Measuring firm size in empirical corporate finance", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 86, pp. 129-176
- Du Toit, E. & Cuba, Y. Z., 2017. "Cost and profit efficiency of listed South African banks pre and post the financial crisis". *Research in International Business and Finance*, Vol. 45, pp. 435-445
- Ebid, I. E., 2009. "The impact of capital structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt", *Journal of Risk Finance*, Vol. 10 No. 5, pp. 477-487
- Ehrmann, M., 2000. "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data", *Ifo Survey Data in Business Cycle and Monetary Policy Analysis*, pp. 145-172
- Esperança, J. P., Ana, P. M. G. & Mohamed, A. G., 2003. "Corporate debt policy of small firms: an empirical (re)examination", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 10 No. 1, pp. 62-80
- Europainformationen, 2018. *Den ekonomiska krisen i Europa*. [Online] <https://eurooppatiedotus.fi/sv/2013/05/28/den-ekonomiska-krisen-i-europa/> [Använd 17 Maj 2018]
- Fama E. F., 1981. "Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money", *The American Economic Review*, 71(4), pp.545-565
- Fidrmuc, J. & Hainz, C., 2010. "Default rates in the loan market for SMEs: Evidence from Slovakia", *Economic Systems*, Vol 34. pp. 133-147
- Filis, G., Degiannakis, S. & Floros, C., 2011. "Dynamic correlation between stock market and oil prices: The case of oil-importing and oil-exporting countries", *International Review of Financial Analysis*, 20(3), 152-164
- Fredriksson, A. & Moro, A., 2014. "Bank-SMEs relationships and banks' risk-adjusted profitability", *Journal of Banking & Finance*, issue: 41 pp. 67-77
- Gavalas, D., 2015. "How do banks perform under Basel III? Tracing lending rates and loan quantity", *Journal of Economics and Business*, Vol. 81, pp. 21

- Geske, R. & Roll, R., 1983. “The Fiscal and Monetary Linkage Between Stock Returns and Inflation”, *Journal of Finance*, Vol. 38, pp. 1-33
- Goddard, J., Tavakoli, M. & Wilson, J., 2005. “Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model”, *Applied Financial Economics*, Vol. 15 No. 18, pp. 1269-1282
- Goldberg, L. G. & White, L. J., 1998. “De novo banks and lending to small business: An empirical analysis”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, pp. 851–867
- Hall, G. C., Hutchinson, P. J. & Michaelas, N., 2004. “Determinants of the Capital Structures of European SMEs”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.31(5-6), pp.711–728
- Harhoff, D. & Körting, T., 1998. “Lending relationships in Germany: Empirical evidence from survey data”. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, pp. 1317–1353
- Hristov, N., Hülsewig, O. & Wollmershäuser, T., 2014. “The interest rate pass-through in the Euro area during the global financial crisis”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 48, pp. 104–119
- Hyytinen, A. & Väänänen, L., 2006. “Where Do Financial Constraints Originate from? An Empirical Analysis of Adverse Selection and Moral Hazard in Capital Markets”, *Small Business Economics*, Vol. 27(4), pp. 323-348
- Kachlami, H. & Yazdanfar, D., 2016. “Determinants of SME growth: The influence of financing pattern.: An empirical study based on Swedish data”, *Management Research Review*, Vol. 39(9), pp. 966–986
- Kima, J-K. & Ratti, R A., 2006. “Economic activity, foreign exchange rate, and the interest rate during the Asian crisis”, *Journal of Policy Modeling*, Vol. 28, pp. 387–402
- Kisseih, K. G., 2017. “The Impacts of Interest Rate Fluctuations on the Growth of Small and Medium Enterprises (SMEs) In Accra”, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* Vol. 7, pp. 47–56
- López-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F., 2008. “Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs”, *Small Business Economics*, Vol. 31, pp. 117–136
- Mayer, R. C., Davies, J. H., & Schoorman, F. D., 1995. “An integrative model of organisational trust”, *Academy of Management Review*, Vol. 20(3), pp. 709–734
- Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P., 1999. “Policy implications arising from the impact of the last recession on the capital structure of UK SMEs”, *Environment and Planning C: Government and Policy*, Vol.17(4), pp.411-430
- Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P., 1999. “Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data”, *Small Business Economics*, Vol. 12 No. 2, pp. 113–130

- Mutezo, A., 2013. "Credit rationing and risk management for SMEs: the way forward for South Africa", *Corporate Ownership & Control*, Vol. 10(2), pp. 153-163
- Myers, S. C. & Majluf, N. S., 1984. "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, No. 2, pp. 187-221
- Myers, S. C., 1977. "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, Vol.5(2), pp. 147-175
- Nooteboom, B., 2002. "Trust: Forms foundations, functions and failures", *Cheltenham: Edward Elgar*.
- Oliviera, B., & Fortunato, A., 2006. "Firm growth and liquidity constraints: a dynamic analysis", *Small Business Economics*, vol. 27, pp. 139-156
- Olufunso, F., Herbst, G. & Roberts-Lombard, M., 2009. "An investigation into the impact of the usage of debt on the profitability of small and medium enterprises in the Buffalo city municipality, South Africa", *African Journal Of Business Management*, Apr, Vol.4(4), pp. 373-381
- Peni, E., Smith, S. & Vähämaa, S., 2013. "Bank Corporate Governance and Real Estate Lending During the Financial Crisis", *The Journal of Real Estate Research*, Vol. 35(3), pp. 313-344
- Rajan, R. G. & Zingales, L., 1995. "What do we know about capital structure? Some evidence from international data", *Journal of Finance*, Vol. 50, Nr. 5, s. 1421-1460
- Rostamkalaei, A., & Freel, M., 2015 "The cost of growth: small firms and the pricing the bank loans", *Small Business Economics*, Vol. 46(2), pp. 255-272
- St-Pierre, J. & Bahri, M., 2011. "The determinants of risk premium: The case of bank lines of credit granted to SMEs", *Journal of Developmental Entrepreneurship*, Vol. 16, No. 4 pp. 459-476
- Strahan, P. E., 1999. "Borrower Risk and the Price and Non-price Terms of Bank Loans", *Federal Reserve Bank of New York in its series staff reports no. 90*
- Sundararajan, V., 1985. "Debt-equity ratios of firms and interest rate policy; macroeconomics effects of high leverage in developing countries", *International Monetary Fund Staff Papers*, Vol. 32, pp. 430
- Sveriges Riksbank, 2018. *Finanskrisen 2007-2009*. [Online]
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/avdelningar/svenska/afs/finanskrisen-2007-2009/>
 [Använd 18 Maj 2018]
- Swaminathan, M., 1991. "Segmentation, collateral undervaluation, and the rate of interest in agrarian credit markets: Some evidence from two villages in South India", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 2, pp. 161-178

Titman, S. & Wessels, R., 1988. "The determinants of capital structure choice", *Journal of Finance*, Vol. 43 No. 1, pp. 1-19

UC, 2018. *Vad betyder soliditet?* [Online]

<https://www.uc.se/hjalp--kontakt/foretagsvardering/vad-betyder-soliditet/>

[Använd 14 Maj 2018]

Yazdanfar, D. & Öhman, P., 2017. "Short- and long-term debt determinants in Swedish SMEs", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 16 Issue: 1, pp. 106-124

Yazdanfar, D. & Öhman, P., 2015. "The growth-profitability nexus among Swedish SMEs", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Issue: 4, pp.531-547