



GÖTEBORGS UNIVERSITET  
HANDELSHÖGSKOLAN

# Har den nya redovisningsstandarden IFRS 16 påverkat europeiska aktiemarknader?

En studie av värder relevans hos europeiska företag inom  
sektorerna hotell, detalj och transport

Kandidatuppsats i företagsekonomi  
Externredovisning  
Höstterminen 2019  
Handledare: Mari Paananen  
Författare: Sandra Haga  
Camilla Holmgren

# Sammanfattning

## Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Kandidatuppsats, Externredovisning HT19

**Författare:** Sandra Haga och Camilla Holmgren

**Handledare:** Mari Paananen

**Titel:** Har den nya redovisningsstandarden IFRS 16 påverkat europeiska aktiemarknader? En studie av värder relevans hos europeiska företag inom sektorerna hotell, detalj och transport

**Bakgrund och problem:** Redovisningsstandarden som hanterar leasing har länge varit kritiserad på grund av möjligheten att redovisa leasing som operationell och därför har företag undvikit att ta upp leasingen i balansräkningen. Den nya standarden IFRS 16 trädde i kraft i år och innebär att alla skulder måste redovisas i balansräkningen. Företag med en stor andel leasing som tidigare redovisats utanför balansräkningen kommer till följd av den nya standarden få förändrade nyckeltal vilket kan vara av intresse för investerare. Om redovisningsinformationen har en påverkan på aktiepriset är den värder relevant, det finns därför ett intresse i att undersöka huruvida IFRS 16 har förändrat värder relevansen eller inte.

**Syfte:** Syftet med uppsatsen var att undersöka hur aktiepriset har påverkats efter införandet av IFRS 16. Då EBITDA och långfristiga räntebärande skulder förväntas öka, till följd av IFRS 16, riktar uppsatsen in sig på dessa två och hur de påverkar aktiepriset. Vidare syftade arbetet till att undersöka påverkan i respektive bransch för att kontrollera om någon utmärker sig eller ej.

**Avgränsningar:** Uppsatsen har valt att enbart inkludera europeiska börsnoterade bolag verksamma inom transport, hotell eller detaljhandeln. Resultat före finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar samt långfristiga skulder är de två poster i de finansiella rapporterna som uppsatsen valt att fokusera på.

**Metod:** Uppsatsen är av kvantitativ karaktär då statistiska tester använts för att fastställa samband. Siffror i kvartalsrapporter från år 2018 och 2019 har hämtats med hjälp av databasen Capital IQ. Multivariata regressioner baserade på Ohlson-modellen (1995) har sedan utförts för att kunna analysera hur värder relevansen har förändrats.

**Resultat och slutsatser:** Resultaten i studien indikerar att redovisningsinformationens värder relevans inte har förändrats efter införandet av IFRS 16. Således verkar det som att investerare, redan innan IFRS 16, har tagit den operationella leasingen som tidigare var utanför balansräkningen i sitt beaktande vid värdering av aktier eller att leasingen och dess påverkan inte har så stor betydelse vid värdering av bolag.

**Förslag till fortsatt forskning:** Det hade varit intressant att studera värder relevansen kopplat till IFRS 16 när årsredovisningar, med den nya standarden implementerad, finns tillgängliga för att få med fler bolag i undersökningen. Ett annat förslag till vidare forskning är att undersöka om leasingavtalens längd förändrats efter att den nya standarden implementerats.

**Nyckelord:** IFRS 16, leasing, värder relevans

## Förord

Vi vill tacka vår handledare Mari Paananen för all konstruktiv feedback och vägledning under resans gång. Vi vill även tacka medlemmarna i vår seminariegrupp för deras värdefulla synpunkter. Sist men inte minst vill vi tacka varandra för ett bra samarbete.

Stort tack!

Göteborg, 11 januari 2020

Sandra Haga

Camilla Holmgren

# Innehållsförteckning

1. Inledning.....	4
1.1 Bakgrund.....	4
1.2 Problemdiskussion .....	5
1.3 Syfte.....	6
1.4 Problemställning.....	6
2. Referensram.....	7
2.1 IAS 17 Leasing .....	7
2.2 IFRS 16 Leasing.....	7
2.3 Tidigare forskning.....	8
2.4 Hypotesformulering: .....	10
3. Metod .....	11
3.1 Allmänt om vald metod .....	11
3.2 Urval.....	11
3.3 Forskningsdesign .....	12
3.3.1 Forsknings modell.....	12
3.3.2 Analysmodeller .....	13
3.4 Metoddiskussion.....	14
4. Empiri & Analys .....	15
4.1 Deskriptiv analys .....	15
4.1.1 Deskriptiv statistik .....	15
4.1.2 Parvisa korrelationer .....	16
4.2 Multivariat analys.....	17
4.3 Branschanalys.....	18
5. Slutsats .....	20
5.1 Rapportens slutsatser.....	20
5.2 Studiens bidrag .....	20
5.3 Studiens begränsningar.....	20
5.4 Förslag till vidare forskning .....	21
6. Referenslista .....	22

# 1. Inledning

*Kapitlet börjar med en bakgrund till valt ämne och fortsätter sedan med en problemdiskussion där vi tydliggör för de problem som finns inom valt forskningsområde. Detta leder sedan in på syfte och problemställning.*

## 1.1 Bakgrund

IFRS1 är ett internationellt principbaserat regelverk för redovisning vilka fastställs av IASB<sup>2</sup>. I en allt mer globaliserad värld och för att undvika nationella skillnader i redovisningen är det sedan 2005 obligatoriskt för noterade företag i EU att följa IFRS (IFRS, 2019b). IFRS-stiftelsen utvecklar redovisningsstandarder som ska leda till transparens, ansvarighet och effektivitet i finansiella marknader. Standarderna underlättar för investerare att fatta välgrundade ekonomiska beslut och hjälper dem att identifiera möjligheter och risker (IFRS, 2019b).

Från och med den 1:a januari (2019) träder en ny standard i kraft som reglerar redovisningen av leasing. IFRS 16 *Leases* är den nya standarden som ersätter den tidigare regleringen av leasing, IAS<sup>3</sup> 17 *Leases* (IFRS, 2019a). I IAS 17 finns olika klassificeringar som avgör om leasing ska redovisas som finansiell- eller operationell leasing. Den finansiella leasingen måste redovisas på ett sätt som liknar ett köp och alltså som tillgång respektive skuld i balansräkningen, medan den operationella leasingen enbart redovisas som en leasingkostnad i resultaträkningen (IFRS, 2016). Det finns många incitament till att redovisa leasing som operationell eftersom företagets nyckeltal förbättras när en tillgång och skuld inte behöver redovisas i balansräkningen. Genom att använda leasing av tillgångar som en så kallad *off-balance sheet financing* kan företagen undvika att redovisa skulder i balansräkningen och på så vis minska andelen skulder och sin hävstångseffekt, trots att leasingavtal egentligen är skulder för företagen (Berk & DeMarzo, 2017). På grund av definitionerna skrevs många leasingavtal därför om för att precis klara de kriterier som krävdes i IAS17 för att slippa klassificeras som finansiella leasingavtal, och detta är en av anledningarna till att den gamla leasingstandard blev kritiserad (Giner & Pardo, 2018). Avsaknaden av information gällande den operationella leasingen i balansräkningen innebar att företagets intressenter inte kunde jämföra företag utan att göra egna beräkningar och justeringar med hjälp av upplysningarna om leasingavtalen i noterna. För att undvika överrepresentation av operationell leasing och få en mer korrekt bild av redovisningen utarbetades den nya standarden IFRS 16 (IFRS, 2016). I den nya standarden elimineras tidigare klassificeringar av leasing som operationell eller finansiell och istället ska alla leasingavtal hanteras som finansiell leasing och redovisas som tillgångar respektive skulder i balansräkningen (IFRS, 2016). När leasingen aktiveras och redovisas som finansiell påverkas balansräkningen och försämrar skuldsättningsgraden, vilket i många fall kan göra företaget mindre attraktivt för potentiella investerare (Nuryani, Heng & Julieta, 2015).

Den förändrade redovisningen av leasing påverkar företagets resultat- och balansräkning olika mycket beroende på omfattning på leasingen. PwC (2019) menar att den nya leasingstandard kommer försämma soliditeten, förbättra EBITDA<sup>4</sup> och öka balansomslutningen hos bolag

---

<sup>1</sup> International Financial Reporting Standards

<sup>2</sup> International Accounting Standards Board

<sup>3</sup> International Accounting Standards

<sup>4</sup> Resultat före finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar

noterade på Nasdaq Stockholm Large Cap. Cornaggia, Franzen och Simin (2013) menar att den nya leasingstandarden ökar jämförbarheten mellan företag men försvårar jämförelser över tiden eftersom användarna då kommer behöva justera redovisningen för att jämförelsen ska bli korrekt.

Forskning visar att det finns skillnader i hur redovisningen av leasing i balansräkningen påverkar aktiemarknadens reaktioner beroende på land. En undersökning på japanska företag visar att marknaden inte reagerade när leasingavtal började redovisas i balansräkningen (Arata, 2010) medan en liknande undersökning i USA visar på motsatsen och att det fanns en koppling mellan reaktionerna på marknaden och redovisningen av leasing i balansräkningen (Callahan, Smith och Spencer, 2013). Olika branscher påverkas också olika mycket av IFRS 16. Morales-Diaz och Zamora-Ramirez (2018) menar att anledningen är att de branscher som har en hög andel operationell leasing, och därmed inte har leasingen i balansräkningen, kommer få en större påverkan i de finansiella rapporterna när leasingen blir tvungen att tas upp i balansräkningen, jämfört med de branscher som endast har en låg andel operationell leasing. Vidare skriver de att de sektorer som kommer få störst påverkan av IFRS 16 är detaljhandeln, hotell och transport på grund av sin stora andel operationell leasing. PwC (2016) skriver i sin rapport att detaljhandeln och flygbranschen kommer få den största ändringen i de finansiella rapporterna. Andra branscher tätt därefter är professionella tjänster, sjukvård samt textil och kläder.

Värderrelevans kan definieras som redovisningsinformationens relevans för investerare, och handlar om hur användbar redovisningsinformationen är och därmed om den reflekteras i aktiepriset (Francis & Schipper, 1999). Ett av de huvudsakliga målen med redovisning är att ge investerare den information som behövs för att uppskatta företagets värde. Forskning på värderrelevans försöker avgöra huruvida detta mål uppfylls (Atle Beisland, 2009). Barth, Beaver och Landsman (2001) skriver att forskning på värderrelevans ger insikter i frågor som är av intresse för normgivare. Värderrelevans kan kopplas till IFRS 16 då syftet med IFRS 16 är att användaren av de finansiella rapporterna ska få bättre och mer relevant information om leasingavtal och hur de påverkar företagets finansiella ställning (IFRS, 2019b).

## 1.2 Problemdiskussion

Den nya leasingstandarden kommer påverka nyckeltal och företags finansiella ställning då skuldsättningsgraden ökar och EBITDA förbättras hos företagen (PwC, 2019). Soliditeten försämras eftersom skulderna ökar när de tidigare operationella leasingavtalen måste tas upp i balansräkningen. Forskning visar att upptagningen av leasing i balansräkningen inte påverkade aktiemarknaden i Japan (Arata, 2010) medan det blev en påverkan i USA (Callahan, Smith och Spencer, 2013). En fråga som kvarstår är hur investerare i Europa ser på företagens förändrade finansiella ställning till följd av IFRS 16 och om aktiepriset påverkas. IAS 17 kritiserades eftersom företagen tenderade att välja operationell leasing för att förbättra sina nyckeltal (Giner & Pardo, 2018). Med den nya standarden IFRS 16 tas möjligheten till operationell leasing bort och därför är det intressant att studera om värderrelevansen ökat efter IFRS 16 då redovisningen nu anses ha blivit mer korrekt (IFRS, 2016). Därför har vi valt att studera värderrelevansen kopplat till IFRS 16 vilket endast har varit möjligt i år då standarden är ny. Det finns redan forskning där värderrelevansen av IFRS 16 har undersökts (Giner & Pardo, 2018) men då har uppskattade siffror använts eftersom IFRS 16 fortfarande inte implementerats. Vilket tidigare nämnts kommer olika branscher påverkas olika mycket av IFRS 16 och de sektorer som

förväntas påverkas mest är detaljhandeln, hotell och transport (Morales-Diaz & Zamora-Ramirez). Vi kommer därför i studien studera dessa tre branscher.

### 1.3 Syfte

Syftet med arbetet är att undersöka hur aktiepriset har påverkats efter införandet av IFRS 16. Då EBITDA och skulderna förväntas öka har vi valt att rikta in oss på dessa två och hur en förändring av dessa påverkar aktiepriset. Eftersom IFRS 16 ska leda till bättre och mer korrekt information (IFRS, 2019b) undersöks värder relevansen av IFRS 16 också i respektive bransch för att avgöra om någon av branscherna utmärker sig i hur IFRS 16 påverkat aktiepriset.

### 1.4 Problemställning

- Hur har redovisningsinformationens värder relevans påverkats efter införandet av IFRS 16?

## 2. Referensram

*I referensramen beskrivs den teori som det valda området berör. Vi redogör för skillnader mellan IAS 17 och IFRS 16 och tar upp tidigare forskning i ämnet. Kapitlet avslutas med en hypotesformulering.*

### 2.1 IAS 17 Leasing

Standarden IAS 17 kom till för att skilja på köp och hyresavtal och leasingen eller hyresavtalen delades upp i två olika typer; operationell- och finansiell leasing. Operationell leasing är ett leasingavtal som gäller under en kortare period och där riskerna och förmånerna hos tillgången fortfarande tillhör leasegivaren. Leasetagaren kan då redovisa leasingen som operationell vilket betyder att det enda som redovisas är en kostnad för leasingen i resultaträkningen, balansräkningen påverkas inte vilket blir mer attraktivt i för investerare eller intressenter. Den finansiella leasingen däremot är en typ av leasing som sträcker sig över en längre period och mer liknar ett köp. Riskerna och förmånerna har övergått från leasegivaren till leasetagaren och ska då redovisas som en tillgång respektive skuld i balansräkningen där tillgången skrivs av och skulden amorteras, hur mycket och hur länge beror på leasingperioden (Deloitte, 2019). I IAS17 bör också ett leasingavtal klassas som finansiellt om nuvärdet av alla framtida leasingavgifter motsvarar verkligt värde på tillgången, om leasingperioden omfattar en stor del av tillgångens ekonomiska livslängd eller om den leasade tillgången tillhör leasetagaren efter leasetiden (Deloitte, 2019).

År 2005 uppskattade den amerikanska tillsynsmyndigheten SEC (United States Securities and Exchange Commission), att publika amerikanska bolag hade 1,25 triljoner US dollar i leasingavtal utanför balansräkningen och i en analys gjord av IASB skulle nästan 80% av alla leasingkontrakt i Europa finnas utanför balansräkningen (IFRS, 2016). På grund av bristande insyn gällande information om dessa typer av leasingsförpliktelser och svårigheter för investerare att göra rättvisa jämförelser av bolag fanns ett behov av förändring gällande redovisningen av leasing, och med denna bakgrund utvecklade IASB den nya leasingstandard IFRS 16 (ibid).

### 2.2 IFRS 16 Leasing

I den nya standarden ska all leasing redovisas i balansräkningen och klassificeringen av leasingavtal som operationella eller finansiella försvinner. Ett fåtal undantag finns där det fortfarande är tillåtet att enbart redovisa leasingavgiften som en kostnad i resultaträkningen och det gäller när det handlar om leasingavtal som är kortare än 12 månader, om tillgångens värde är lågt eller om det är immateriella tillgångar. För att undvika att leasingavtal klassas som något annat än finansiellt leasingavtal finns tre villkor som ska vara uppfyllda när ett leasingavtal ska redovisas:




- Tillgången ska vara specifik och gå att identifiera
- Användning av tillgången genererar ekonomiska fördelar för leasetagaren
- Leasetagaren har bestämmanderätt över tillgångens nyttjande (IFRS, 2016)

Eftersom möjligheten att redovisa leasing som operationell försvinner i och med den nya standarden uppstår en del ändringar i balans- och resultaträkningen för de företag som haft operationell leasing innan (IFRS, 2016). Många företag har länge redovisat sin leasing som operationell vilket gjort att den hamnat utanför balansräkningen (Imhoff, Lipe & Wright, 1991)



och därför fått positiv påverkan på finansiella mått som tex. soliditet eller skuldsättningsgrad (se figur 1). Eftersom leasingen inte redovisas i balansräkningen behövs enbart en kostnad i resultaträkningen visas i de finansiella rapporterna (IFRS, 2016) vilket kan ses i figur 2.

Figur 1 - Balansräkning IAS17 och IFRS16

	IAS 17		IFRS 16
	Finansiell Leasing	Operationell Leasing	All Leasing
Tillgångar		...	
Skulder	\$\$	...	\$\$\$\$\$ \$
Utanför Balansräkningen	...		...

Figur 2 - Resultaträkning IAS17 och IFRS16

	IAS 17		IFRS 16
	Finansiell Leasing	Operationell Leasing	All Leasing
Intäkter	X	X	X
Operationella kostnader (exklusive avskrivningar och amorteringar)	...	Leasingkostnad	...
<b>EBITDA</b>			↑↑
Avskrivningar och amorteringar	Avskrivning	...	Avskrivning
<b>Rörelseresultat</b>			↑
Finansiella kostnader	Ränta	...	Ränta
<b>Resultat före skatt</b>			↔

IFRS 16 innebär att alla leasingavtal ska redovisas som en nyttjanderättstillgång och en leasingkund i balansräkningen, se figur 1. Tillgången och skulden ska värderas till nuvärdet av alla framtida leasingavgifter med hjälp av den implicita räntan och istället för en leasingkostnad ska avskrivning av tillgången göras tillsammans med ränta och amortering av skulden (IFRS, 2016). Att nuvärdesberäkna alla framtida leasingavgifter innebär också att leasingperioden måste fastställas samtidigt som det också måste tas hänsyn till eventuella förlängningar av hyresperioden.

### 2.3 Tidigare forskning

En metod som vanligen används för att estimerar effekterna av kapitalisering av operationella leasingavtal är en modell utvecklad av Imhoff, Lipe och Wright (1991), den så kallade konstruktiva kapitaliseringsmetoden. Metoden går ut på att beräkna värdet som ska vara i balansräkningen om operationella leasingavtal istället skulle behandlas som finansiella leasingavtal. Uträkningarna baseras på upplysningarna som lämnats i de finansiella rapporterna. För att estimerar leasingkulden diskonteras det rapporterade minsta framtida kassaflödet med en uppskattad marginell låneränta (Durocher, 2008). Morales-Dias och Zamora-Ramirez (2018) använde en utvecklad konstruktiv kapitaliseringsmetod som var mer lik den slutgiltiga godkända standarden för att analysera den nya leasingstandardens påverkan på olika nyckeltal hos europeiska företag. Med hjälp av modellen beräknades hävstångsgraden, räntetäckningsgraden och lönsamhet före och efter införandet av IFRS 16. Resultatet visade att

införandet av IFRS 16 kommer ge en signifikant skillnad på balansräkningen, hävstångsgraden och kapitaltäckningsgrad på noterade europeiska företag. Studien visade även att olika sektorer påverkas olika mycket beroende på den operationella leasingintensiteten i sektorn, de sektorer som förväntas få störst påverkan av IFRS 16 är detaljhandeln, hotell och transport. Magli, Nobolo och Ogliari (2018) studerade också effekterna av IFRS 16 och kom fram till att den största skillnaden skulle bli i balansräkningen där de leasade tillgångarna ökar, finansiella skulder ökar och eget kapital minskar. Resultaträkningen påverkades dock också med en ökad EBITDA och ökade finansiella kostnader. Fitó, Moya och Orgaz (2014) fann att de sektorer som kommer påverkas mest hos spanska företag är energi, teknik, detaljhandelsvaror och detaljhandelstjänster. Durocher (2008) studerade med hjälp av kapitaliseringsmetoden effekterna av aktivering av operationell leasing hos kanadensiska offentliga företag. Durocher (2008) fann en signifikant ökning av tillgångar och skulder över alla industrisegment i urvalet, samt att effekterna på resultaträkningen generellt var mindre omfattande än i balansräkningen.

Pervan och Bartulović (2014) studerade redovisningsinformationens värder relevans bland företag i sydöst europeiska länder. Resultatet visade att redovisningsinformation var värder relevant i alla observerade kapitalmarknader och att värder relevansen i balansräkningen var högre än värder relevansen i resultaträkningen. Författarna anser att deras resultat indikerar att investerare tillskriver mer relevans för informationen i balansräkningen jämfört med informationen i resultaträkningen. I en äldre studie av Francis och Schipper (1999) studerades ett populärt påstående att redovisningsinformation hade blivit mindre värder relevant över tiden. Författarna kom fram till att värder relevansen för resultatmått hade minskat under perioden 1952–1994 medan värder relevansen för bokförda värden i balansräkningen inte hade minskat utan snarare ökat. Studien visade således på liknande resultat som i studien ovan (Pervan & Bartulović, 2014) att informationen i balansräkningen verkar vara mer värder relevant för investerare.

Det finns även en hel del forskning hur värder relevansen och marknaden har påverkats efter kapitalisering av leasingavtal. Arata (2010) undersökte om det blev någon marknadsreaktion i samband med att leasingavtal gick från att vara upplysningar i noter till att tas upp i balansräkningen hos japanska företag. Resultatet tydde på att marknaden inte reagerade på ändringen eftersom investerare kunde förutse ändringarna med hjälp av den informationen som publicerades i noterna. Callahan, Smith och Spencer (2013) undersökte om införandet av FASB:s nya standard FIN 46 *Consolidation of Variable Interest Entities* i USA, som krävde att många leasetagare var tvungna att ta upp sina leasingavtal i balansräkningen, påverkade marknadsvärdet efter införandet. Författarna fann att den ökade transparensen, vilket standarden gav upphov till, även ökade reliabiliteten vilket påverkade aktiepriset. Värder relevansen ökade därför efter införandet av den nya standarden. Giner och Pardo (2018), som studerade den europeiska marknaden samt använde uppskattade siffror, menar att marknaden ser operationella leasingavtal som skulder trots att de inte finns i balansräkningen. Forskning kring värder relevansen av kapitaliserandet av leasingavtal verkar således vara tudelat. Vissa studier indikerar att IFRS 16 kan komma att förbättra ekonomiska beslut då den gamla standarden består av ofullständig information då många företag väljer att redovisa egentliga finansiella leasingkulder utanför balansräkningen för att minska den negativa påverkan på sin ekonomiska ställning (Cotten, Schneider & McCarthy, 2013; Nuryani, Heng & Julieta, 2015), medan vissa studier tyder på att investerare redan tar den operationella leasingen i noterna i sitt beaktande (Arata, 2010; Giner & Pardo, 2018; Thrifts & Porter, 2017).

## 2.4 Hypotesformulering:

Tidigare forskning på värder relevansen kopplat till kapitalisering av operationella leasingavtal har i olika delar av världen visat på olika resultat. I Japan ledde inte kapitaliseringen till någon reaktion på marknaden (Arata, 2010) medan kapitaliseringen i USA påverkade aktiepriserna (Callahan, Smith & Spencer, 2013). Eftersom IFRS 16 syftar till att göra redovisningen mer korrekt för företagets intressenter (IFRS, 2016) har vi valt att testa hypotesen att sambandet våra utvalda poster EBITDA och långfristiga räntebärande skulder och aktiepriset har ökat efter införandet av IFRS 16.

*H1= Sambandet mellan aktiepris och de utvalda posterna EBITDA och långfristiga räntebärande skulder har ökat efter införandet av IFRS 16*

Vi har valt att använda oss av en signifikansnivå på 95% genom hela studien vilket betyder att hypotesen förkastas vid p-värden lägre än 0.05.

### 3. Metod

*I metodkapitlet beskrivs vilket tillvägagångssätt som ligger till grund för arbetet. Vi skriver kort om den övergripande metoden, hur urvalet gått till och går djupare in på vilka modeller och statistiska tester som använts för att kunna besvara uppsatsens frågeställning. Arbetets validitet och metod diskuteras i slutet av kapitlet.*

#### 3.1 Allmänt om vald metod

Då uppsatsens syfte är att undersöka vilken påverkan den nya standarden IFRS 16 har på aktiepriset och om det finns en korrelation mellan förändringen av ökat EBITDA och ökade skulder och aktiepriser har en deduktiv ansats valts i uppsatsen. Studien genomförs med ett kvantitativt arbetssätt då statistiska tester kommer användas för att fastställa eventuella samband och vi önskar att se de numeriska effekterna av den nya standarden (Patel & Davidson, 2011).

#### 3.2 Urval

Årsrapporter och kvartalsrapporter ligger till grund för datainsamlingen och baseras på händelser i kvartal 1, 2 och 3 år 2018 och 2019. Kvartal 4 har valts bort för att jämförelsen ska bli korrekt eftersom kvartalsrapporten för kvartal 4 år 2019 inte finns tillgänglig när uppsatsen skrivs. Eftersom vi ska arbeta med en omfattande mängd data i våra analyser har vi valt att arbeta med sekundär data som möjliggör denna typ av analyser (Bryman & Bell, 2013). Finansiell data har hämtats från Capital IQ och exporterats till Excel, i statistikprogrammet STATA utfördes sedan testerna. Vi har också gått igenom årsrapporterna manuellt för att avgöra om något av företagen implementerat IFRS 16 tidigare än det obligatoriska datumet 1 januari 2019.

Vi har valt att avgränsa studien till den europeiska marknaden då det inom EU är obligatoriskt för alla noterade företag att följa IFRS och för att undersöka om effekterna av kapitaliserandet av leasingavtal i Europa liknar den forskning som gjorts i Japan (Arata, 2010) eller den som gjorts i USA (Callahan, Smith & Spencer, 2013). Den nya standarden blev obligatorisk från och med 1 januari 2019 och samtliga företag måste därför redovisa enligt denna standard vid upprättandet av nya kvartalsrapporter vilket vi anser vara viktigt för att kunna göra rättvisa jämförelser. För att kunna analysera utfallen av IFRS 16 hittills gäller studien enbart bolag som publicerar kvartalsrapporter, de bolag som inte gör det faller därför bort. Dessutom finns ett bortfall för företag som inte har fullständiga siffror i sin redovisning eller de företag som på förhand implementerat den nya standarden (se Tabell 1).

*Tabell 1 - Urval*

	<b>Antal</b>
Europeiska börsnoterade företag i valda branscher	867
Företag som inte redovisar kvartalsrapporter	-620
Företag som redovisar enligt IFRS 16 redan 2018	-7
Företag som saknar långfristiga skulder 2018 & 2019	-19
Företag med ofullständiga siffror	-66
<b>Totalt antal företag</b>	<b>155</b>

Tre branscher har valts ut till studien baserat på Morales-Dias och Zamora-Ramirez's (2018) studie som visade att branscherna hotell, detaljhandeln och transport förväntas påverkas mycket av IFRS 16 hos företag i Europa. I varje bransch blir det en observation per kvartal vilket totalt blir 6 observationer över de två åren per företag. Se Tabell 2 för antalet observationer i respektive bransch per år, och totalt för båda åren i samtliga branscher.

Tabell 2 - Antal observationer

Industri	Antal observationer		Totalt
	2018	2019	
<b>Hotell, restaurang och fritid</b>	<b>144</b>	<b>144</b>	<b>288</b>
<i>Kumulativ</i>	<i>30,97</i>	<i>30,97</i>	<i>30,97</i>
<b>Detaljhandeln</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>246</b>
<i>Kumulativ</i>	<i>26,45</i>	<i>26,45</i>	<i>26,45</i>
<b>Transport</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>396</b>
<i>Kumulativ</i>	<i>42,58</i>	<i>42,58</i>	<i>42,58</i>
<b>Totalt</b>	<b>465</b>	<b>465</b>	<b>930</b>

### 3.3 Forskningsdesign

#### 3.3.1 Forsknings modell

Då vi vill studera värder relevansen kopplat till IFRS 16 och studera två poster i de finansiella rapporterna som påverkas av IFRS 16 har vi valt att göra en multivariat regressionsanalys. Vidare kommer regressionen baseras på den så kallade Ohlson-modellen. Ohlson-modellen (1995) är en modell som använts i ett flertal studier där redovisningsinformations värder relevans har studerats (Barth, Beaver, & Landsman, 2001; Nijam & Jahfer, 2018; Hellström, 2006; Harris, 1994) och även inom forskning på IFRS 16:s värder relevans (Giner & Pardo, 2018). Ohlson-modellen visar sambandet mellan företagets marknadsvärde och redovisningsinformation. Modellen består av ett linjärt samband där marknadsvärdet är en linjär funktion av det bokförda värdet av eget kapital och resultat (Ohlson, 1995). Modellen gör ett antagande i att kapitalmarknader är perfekta (Barth, Beaver, & Landsman, 2001). I och med detta kan modellen ifrågasättas eftersom den verkliga världen är komplex. Dock kan modellen ändå vara användbar då den är baserad på förenklade antaganden vilket möjliggör tankeväckande insikter i den komplexa verkliga världen (ibid).

Funktionen för Ohlson-modellen är följande:

Ekvation 1

$$MV_t = a_t + \beta_1 \times BVEK_t + \beta_2 \times RR_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$MV_t$  = Marknadsvärdet för tidpunkten  $t$

$BVEK_t$  = Bokfört värde av eget kapital vid tidpunkten  $t$

$RR_t$  = Redovisat resultat vid tidpunkten  $t$

Vi vill analysera om ett ökat EBITDA och ökade skulder på grund av IFRS 16 påverkar

aktiepriset och behöver därför justera Ohlson-modellen. Utifrån redovisat resultat ( $RR$ ) kan  $EBITDA$  brytas ut för att skapa en egen variabel. Kvar blir en residualpost då  $EBITDA$  subtraheras med redovisat resultat. Den variabeln kallas  $REBITDA$ . Således har redovisat resultat delats upp som två variabler ( $EBITDA$  och  $REBITDA$ ) för att möjliggöra analys av  $EBITDA$ . För att kunna analysera de ökade skulderna justeras också det bokförda värdet av eget kapital ( $BVEK$ ). Bokfört värde av eget kapital justeras därför med långfristiga räntebärande skulder, där leasingkulden bör hamna efter införandet, vilket skapar variabeln  $BVEadj$  (justerat bokfört värde av eget kapital). Långfristiga räntebärande skulder läggs sedan till som en variabel med namnet  $NCDEBT$ . På så vis kan vi analysera vilka effekter den ökade skuldsättningen får. Samtliga variabler divideras med antalet utestående aktier för att möjliggöra analys av aktiepriset och får därför bokstäverna  $PS$  på slutet som står för *per aktie*.

För att kunna jämföra utfall mellan olika år läggs en dummy-variabel till. En dummy-variabel kan enbart anta värde 0 eller 1 och för att kunna analysera påverkan efter införandet av IFRS 16 läggs dummy-variabeln  $POSTIFRS16$  till som antar värde 0 för 2018 och värde 1 för 2019. Alla variabler som kan tänkas påverkas av IFRS 16 och som vi är intresserade av multipliceras sedan med  $POSTIFRS16$ .

Efter dessa justeringar utvecklas modellen till följande:

*Ekvation 2*

$$PPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVEadjPS_{it} + \beta_2 NCDEBTPS_{it} + \beta_3 EBITDAPS_{it} + \beta_4 REBITDAPS_{it} + \beta_5 POST\ IFRS\ 16 + \beta_6 POST\ IFRS\ 16 * EBITDAPS_{it} + \beta_7 POST\ IFRS\ 16 * NCDEBTPS_{it} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$PPS_{it}$  = Priset per aktie för företag  $i$  vid tidpunkt  $t$  (förväntas minska)

$BVEadjPS_{it}$  = Bokfört värde av eget kapital justerat för långfristiga räntebärande skulder ( $BVE - NCDEBT$ ) (förväntas minska i och med att långfristiga räntebärande skulder ökar)

$NCDEBTPS_{it}$  = Långfristiga räntebärande skulder (non-current debt), innehåller leasingkulder (förväntas öka)

$EBITDAPS_{it}$  = Resultat före finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar (förväntas öka)

$REBITDAPS_{it}$  = Residual av  $EBITDA$  ( $EBITDA - Nettoinkomst = REBITDA$ ) Innehåller finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar. (förväntas öka i och med att avskrivningar för leasing tillkommer)

$POST\ IFRS\ 16$  = Dummyvariabel som antar värdet 1 för 2019, annars 0

För att minska effekten av eventuella extremvärden som kan snedvridera resultaten i analysen görs en så kallad omvandling eller winsorization (Barth, Landsman & Lang, 2008) av samtliga variabler där alla värden som ligger utanför det 99% -iga intervallet justeras till att hamna vid det närmaste värdet innanför intervallet.

### 3.3.2 Analysmodeller

Determinationskoefficienten, också kallat förklaringsgrad, ( $R^2$ ) studeras för regressionen. Den används för att beskriva hur väl variationerna i den beroende variabeln förklaras av

variationerna i de oberoende variablerna. Determinationskoefficienten antar ett värde mellan 0 och 1 men benämns ofta i procent. Ett  $R^2$  på 1 innebär att 100% av all förändring i den beroende variabeln fullständigt förklaras av förändringarna i de oberoende variablerna.

Ett av de huvudsakliga målen med redovisning är att ge investerare den information som behövs för att fatta investeringsbeslut. Värder relevansforskning försöker avgöra huruvida detta mål uppfylls (Beisland, 2009). Om ingen statistisk signifikant relation finns mellan redovisningsinformationen och aktiepriset saknar redovisningsinformationen värder relevans. Vi kommer därför analysera koefficienterna och dess signifikansnivå (p-värden) för att undersöka värder relevansen. Avslutningsvis studeras branscherna var för sig då en regression per vald bransch genomförs.

Kollinearitet innebär att det finns ett linjärt samband mellan de oberoende variablerna i en regression. I vår modell kan ett för stort samband mellan oberoende variabler innebära svårigheter att avgöra vilka effekter på den beroende variabeln de olika oberoende variablerna ger upphov till. För att undvika att de mäter samma sak och alltså ger upphov till ett falskt samband görs ett så kallat VIF-test (Variation Inflation Factor-test) där varje oberoende variabel testats som en beroende variabel mot de andra. Variablerna ska helst ha ett så lågt VIF-värde som möjligt och får inte ha ett VIF-värde högre än 10 för att kunna vara tillförlitliga i regressionen (Jaggia & Kelly, 2019). För att kunna analysera de enskilda sambanden mer djupgående utförs dessutom parvisa korrelationer mellan samtliga variabler. Varje korrelationskoefficient får ett värde mellan 1 och -1, där 0 är inget samband, 1 är maximalt positivt samband och -1 är maximalt negativt samband.

### 3.4 Metoddiskussion

Validitet handlar om att studera eller mäta det som från början var tänkt att man skulle studera (Patel & Davidson, 2011). Att det finns andra aspekter som kan göra att det finns skillnader över åren är vi medvetna om. Vi har inte tagit hänsyn till hög- eller lågkonjunktur, förändringar i vinstmarginal eller andra variabler som också kan påverka resultatet och visa på samband eller effekter som inte beror på införandet av IFRS 16. Validiteten kan därför till viss del ifrågasättas eftersom andra faktorer kan ha påverkat resultatet i studien.

Valt datum att inhämta aktiepriset var 30 dagar efter att företaget hade publicerat kvartalsrapporten för att säkerställa att eventuella effekter av rapporten hade fångats upp i aktiepriset. Då det fanns en viss skillnad i vilka datum kvartalsrapporterna publicerades betyder det att datum för när aktiepriset inhämtats kunde skilja sig åt mellan företag. Det finns därför en risk att andra eventuella händelser på marknaden kan ha påverkat aktiepriserna olika. Vi ser dock inte detta som ett stort problem då de flesta företagen publicerade kvartalsrapporter samma datum med endast ett fåtal undantag.

Eftersom datan i studien baseras på kvartalsrapporter anses reliabiliteten hög då resultatet skulle bli densamma om studien genomfördes på nytt då den baseras på redan publicerade siffror. Vidare används statistikprogram för att genomföra beräkningar och det finns därför ingen risk för mänskliga felberäkningar.

## 4. Empiri & Analys

I detta kapitel presenteras och diskuteras resultatet av testerna. Vi börjar med den deskriptiva statistiken och fortsätter sedan att analysera regressionerna. Den teoretiska referensramen jämförs och diskuteras med det resultat testerna och regressionen visar samt regressionerna för de olika branscherna.

### 4.1 Deskriptiv analys

#### 4.1.1 Deskriptiv statistik

I tabell 3 återfinns medelvärde, median, standardavvikelse samt max- och minimumvärde för respektive variabel som används i testerna. I den nedre delen visas även p-värdena från de utförda t-testen och Mann Whitney U-testen vilka studeras för att fastställa om medelvärdena samt medianerna skiljer sig signifikant från varandra. Vi ser en skevhet i fördelningen eftersom både standardavvikelsen är hög men också eftersom median och medelvärde skiljer sig åt gällande alla variabler. Detta tyder på att det finns några bolag som har väldigt extrema värden vilket höjer medelvärdena båda åren.

Tabell 3 – Deskriptiv statistik

<b>Innan introduktion av IFRS 16</b>					
<b>Variabel</b>	<b>Medelvärde</b>	<b>Median</b>	<b>Std. avvikelse</b>	<b>Max</b>	<b>Min</b>
Aktiepris	156,22	25,48	688,97	5760	0,20
BVE <sub>adj</sub>	15,11	1,48	94,89	620,95	-414,63
NCDEBT	36,41	4,91	120,41	846,84	0
EBITDA	3,09	0,45	9,99	73,10	-3,99
REBITDA	2,12	0,33	7,14	50,15	-0,84
<i>N=460</i>					
<b>Efter introduktion av IFRS 16</b>					
<b>Variabel</b>	<b>Medelvärde</b>	<b>Median</b>	<b>Std. avvikelse</b>	<b>Max</b>	<b>Min</b>
Aktiepris	149,47	21,52	682,48	5760	0,199
BVE <sub>adj</sub>	6,41	0,22	102,66	620,95	-414,63
NCDEBT	46,72	8,47	131,58	846,84	0
EBITDA	3,54	0,54	10,86	73,10	-3,99
REBITDA	2,47	0,45	7,64	50,15	-0,84
<i>N=465</i>					
	<b>Aktiepris</b>	<b>BVE<sub>adj</sub></b>	<b>EBITDA</b>	<b>REBITDA</b>	<b>NCDEBT</b>
T-test (p-värde)	0,8809	0,1812	0,5121	0,4733	0,2142
Mann-Whitneytest (p-värde)	0,2135	0,0000*	0,2307	0,0304*	0,0001*

Vilket tabell 3 visar har både medelvärdet och medianen för aktiepriset minskat från år 2018 till 2019 vilket skulle kunna tyda på att aktiepriset har sjunkit efter införandet av IFRS16, dock visar varken t-testet eller Mann Whitney-testet att minskningen är signifikant då p-värdena är högre än vald signifikansnivå på 0,05. EBITDA har enligt förväntningarna och likt tidigare forskning ökat (Magli, Nobolo & Ogliari, 2018), dock är inte heller denna förändring signifikant då testen av medelvärde och median visar höga p-värden. Däremot finns en signifikans gällande ökningen i medianen för REBITDA. En ökning av REBITDA är väntat eftersom införandet av IFRS 16 leder till att leasingkostnaden, som tidigare låg som en kostnad innan EBITDA i de finansiella rapporterna, nu blir till avskrivning samt ränta och hamnar efter EBITDA och alltså i REBITDA. Medelvärdet och medianen för de långfristiga räntebärande skulderna (NCDEBT) har också ökat vilket också är förväntat eftersom leasingen nu redovisas



som en skuld i balansräkningen, denna förändring är dock inte signifikant vid ett test av medelvärdet men däremot signifikant med ett p-värde på 0,0001 vid test av medianen. Då både medelvärde och median har en relativt stor ökning i de långfristiga räntebärande skulderna samtidigt som förändringen av posterna i resultaträkningen (EBITDA och REBITDA) inte är lika stora tyder det på att IFRS 16 har lett till en större förändring i balansräkningen än i resultaträkningen vilket även har visats i tidigare forskning (Magli, Nobolo & Ogliari, 2018; Durocher, 2008). Dock är det enbart medianen hos de långfristiga räntebärande skulderna som är signifikant vilket gör att det är det enda resultat som vi med 99% sannolikhet är korrekt, resterande ökningarna skulle kunna bero på slumpen. Justerat värde av bokfört kapital (BVEadj) har en signifikant minskning vilket är naturligt då NCDEBT visar på en signifikant ökning.

#### 4.1.2 Parvisa korrelationer

I den övre delen av tabell 4 visas Pearsons parvisa korrelationstest vilket visar korrelationen mellan varje variabel och kan urskilja om det är en eller flera variabler som har signifikanta samband. I tabellen ser vi att korrelationen mellan aktiepris och alla oberoende variabler, utom variabeln POSTIFRS16, har en signifikansnivå på 95%.

Tabell 4 -Parvisa korrelationer

	<b>Pearsons korrelationstest</b>					
	<b>Aktiepris</b>	<b>BVEadj</b>	<b>NCDEBT</b>	<b>EBITDA</b>	<b>REBITDA</b>	<b>POSTIFRS16</b>
<b>Aktiepris</b>	1,0000					
<b>BVEadj</b>	0,3037*	1,0000				
<b>NCDEBT</b>	0,7548*	0,2293*	1,0000			
<b>EBITDA</b>	0,7478*	0,3054*	0,8018*	1,0000		
<b>REBITDA</b>	0,7304*	0,3674*	0,8888*	0,8378*	1,0000	
<b>POSTIFRS16</b>	-0,0049	-0,0440	0,0409	0,0216	0,0236	1,0000

	<b>Spearman's korrelationstest</b>					
	<b>Aktiepris</b>	<b>BVEadj</b>	<b>NCDEBT</b>	<b>EBITDA</b>	<b>REBITDA</b>	<b>POSTIFRS16</b>
<b>Aktiepris</b>	1,0000					
<b>BVEadj</b>	0,2844*	1,0000				
<b>NCDEBT</b>	0,5529*	-0,1008*	1,0000			
<b>EBITDA</b>	0,5718*	0,0908*	0,6637*	1,0000		
<b>REBITDA</b>	0,5620*	0,0727*	0,7901*	0,7572*	1,0000	
<b>POSTIFRS16</b>	-0,0409	-0,1797*	0,1249*	0,0394	0,0712*	1,0000

\*=signifikant under 0.05

I den nedre delen av tabell 4 finns Spearman's korrelationstest. Detta test förutsätter inte en normalfördelning och är därför mindre känsligt för extrema värden än Pearsons test och kan därför visa en mer rättvis bild av korrelationen mellan variablerna. Eftersom vi är medvetna om att vi har en del extrema värden, trots gjord winsorization på samtliga variabler, har vi därför valt att göra detta test och jämföra detta med det tidigare korrelationstestet.

I Pearsons korrelationstest (se Tabell 4) har dummy-variabeln POSTIFRS16 ingen signifikant korrelation med någon av variablerna. I Spearman's korrelationstest däremot har POSTIFRS16 en signifikant korrelation med variablerna BVEadj, NCDEBT och REBITDA. Vi kan konstatera att NCDEBT och REBITDA har en positiv förändring efter införandet av IFRS 16

(korrelationskoefficient på 0,1249 respektive 0,0712) vilket också tyder på att dessa ökar. Likaså syns en negativ korrelation mellan POSTIFRS16 och BVEadj som betyder att det justerade bokförda egna kapitalet minskar efter införandet av IFRS16.

I Tabell 5 visas resultatet från VIF-testet och då ingen av variablerna har ett högre värde än 10 anses variablerna vara tillförlitliga till att ha med i den multivariata regressionen (Jaggia & Kelly, 2019).

Tabell 5 – VIF-test

Variabel	VIF
NCDEBT	7,44
EBITDA	6,94
REBITDA	6,93
POSTNCDEBT	6,92
POSTEBITDA	6,71
BVE <sub>adj</sub>	1,28
POSTIFRS16	1,12
Mean VIF	5,33

#### 4.2 Multivariat analys

I Tabell 6, vilken visar den multivariata regressionen, kan utläsas att förklaringsgraden ( $R^2$ ) har ett värde på 0,6366. Det innebär att förändringen i aktiepriset förklaras till 63,66 % av de oberoende variablerna. Resterande 36,34 % förklaras av andra variabler som inte är inkluderade i regressionen. Då F-värdet är 0,0000 i regressionen innebär det att den är signifikant med 99 % sannolikhet. Den enda oberoende variabeln som har ett signifikant samband med den beroende variabeln är de långfristiga räntebärande skulderna (NCDEBT) då p-värdet är 0,021 (se Tabell 6). Dock kan utläsas att för variabeln EBITDA närmar sig koefficienten en signifikant nivå då p-värdet är 0,057. Tidigare forskning visar att värder relevansen tenderar att vara högre i balansräkningen än i resultaträkningen (Pervan & Bartulović, 2014; Francis & Schipper, 1999). Resultatet i vår studie tyder på det omvända eftersom koefficienten för EBITDA (23,7173) är högre än koefficienten för NCDEBT (2,6662).

Tabell 6 – Multivariat regression

Aktiepris	Koefficient	Rob. Std. Err.	t	P> t
EBITDA	23,7173	12,4429	1,91	0,057
REBITDA	0,3224	18,7050	0,02	0,986
BVE <sub>adj</sub>	0,5854	0,6979	0,84	0,402
NCDEBT	2,6662	1,1555	2,31	0,021
POSTIFRS16	-18,6168	27,6479	-0,67	0,501
POSTEBITDA	1,1336	14,3743	0,08	0,937
POSTNCDEBT	-0,5426	1,2650	-0,43	0,668
constant	-23,7652	18,4530	-1,29	0,198

Observationer	= 925
Prob > F	= 0,0000
R <sup>2</sup>	= 0,6366

Tidigare forskning kring värder relevansen av kapitaliserandet av leasingavtal har visat på olika resultat. Vissa studier indikerar att värder relevansen inte kommer förändras (Arata, 2010; Giner & Pardo, 2018) medan andra studier indikerar att värder relevansen kommer öka (Callahan, Smith & Spencer, 2013; Cotten, Schneider & McCarthy, 2013; Nuryani, Heng & Juliasta, 2015). Enligt resultatet sjunker aktiepriset efter införandet av IFRS 16 eftersom variabeln som anger förändringen efter införandet (POSTIFRS16) minskar med -18,6168, något som betyder att informationen skulle kunna vara värder relevant. Däremot är denna variabel en låg signifikansnivå varför det inte med säkerhet går att säga att detta stämmer. Koefficienten för POSTEBITDA visar hur stor skillnaden är i hur mycket EBITDA påverkar aktiepriset före kontra efter IFRS 16. Koefficienten som är 1,1336 (se Tabell 6) antyder därför att påverkan EBITDA har på aktiepriset ska ha ökat efter införandet av IFRS 16 då koefficienten är positiv. Koefficienten för POSTNCDEBT däremot visar att påverkan de långfristiga skulderna har på aktiepriset har minskat efter IFRS 16 då koefficienten är negativ (-0,5426). Då signifikansnivån är väldigt låg för dessa variabler finns det dock mycket som säger att resultatet lika gärna skulle kunna bero på slumpen. Eftersom varken POSTIFRS16, POSTEBITDA eller POSTNCDEBT har signifikanta koefficienter antyder vår studie att redovisningsinformationens värder relevans inte har förändrats efter IFRS 16. Följaktligen är det möjligt att investerare redan innan IFRS 16 har använt informationen i noterna för att bedöma företag. Eftersom POSTEBITDA och POSTNCDEBT inte har signifikanta koefficienter (se Tabell 6) betyder det att vi inte kan säga att korrelationen till aktiepriset har blivit starkare efter införandet av IFRS 16. Vi kan därför förkasta hypotes 1.

#### 4.3 Branschanalys

Tabell 7 visar de multivariata regressionerna för respektive bransch. Förklaringsgraden ( $R^2$ ) för hotellbranschen är 0,7788 vilket innebär att förändringen i aktiepriset förklaras till 77,88% av de oberoende variablerna. Aktiepriset verkar således till stor del förklaras av redovisningsinformationen i hotellbranschen. Justerat bokfört värde av eget kapital (BVEadj) är den enda variabeln som har en signifikant koefficient. Eftersom variabeln POSTIFRS 16 visar ett positivt värde på 15,1737 tyder det på att aktiepriset efter införandet av IFRS16 skulle ha ökat, samtidigt visar POSTEBITDA att påverkan EBITDA har på aktiepriset minskat. Då ingen av variablerna POSTIFRS16, POSTEBITDA och POSTNCDEBT har signifikanta koefficienter går det inte att fastställa huruvida dessa skillnader faktiskt stämmer eller inte.

Transportsektorn har en förklaringsgrad ( $R^2$ ) på 0,8700 och visar på liknande resultat som i hotellbranschen då koefficienten för BVEadj är signifikant (se Tabell 7). I transportsektorn har även de långfristiga skulderna (NCDEBT) en signifikant koefficient då p-värdet är 0,000. Variabeln POSTIFRS16 är inte signifikant vilket gör att detta resultat också skulle kunna bero på slumpen, men om det skulle stämma skulle det tyda på att aktiepriset i denna sektor skulle kunna ha minskat efter införandet av IFRS 16 eftersom koefficienten är negativ (-8,7530). Då ingen av POST-variablerna har koefficienter med signifikanta värden i transportsektorn kan vi inte med säkerhet säga att det finns någon skillnad före och efter införandet av IFRS 16.

Regressionen för detaljhandeln visar annorlunda resultat (se längst ned i Tabell 7). EBITDA är den enda variabel som har en signifikant koefficient och förklaringsgraden ( $R^2$ ) är 0,1551. De oberoende variablerna förklarar därför 15,51 % av förändringen i aktiepriset. I detaljhandeln verkar det således som att värder relevansen i modellens variabler är tämligen

låg då närmare 85 % av förändringen i aktiepriset förklaras av andra variabler än de vi valt att se på.

Tabell 7 – Multivariat regression för varje bransch

<b>Hotellbranschen</b>				
Aktiepris	Koefficient	Rob. Std. Err.	t	P> t
EBITDA	2,9650	5,7572	0,52	0,607
REBITDA	-2,1072	5,7648	-0,37	0,715
BVEadj	3,4807	0,5977	5,82	0,000
NCDEBT	-0,4483	0,4883	-0,92	0,359
POSTIFRS16	15,1737	16,8118	0,90	0,368
POSTEBITDA	-4,9575	7,7754	-0,64	0,524
POSTNCDEBT	0,45507	0,5212	0,87	0,383
constant	45,8187	11,5741	3,96	0,000

Obs = 284  
 Prob > F = 0,0000  
 R<sup>2</sup> = 0,7788

<b>Transportsektorn</b>				
Aktiepris	Koefficient	Rob. Std. Err.	t	P> t
EBITDA	2,4345	19,5482	0,12	0,901
REBITDA	30,8658	21,8747	1,41	0,159
BVEadj	2,0152	0,5217	3,86	0,000
NCDEBT	4,7862	1,1010	4,35	0,000
POSTIFRS16	-8,7530	25,0896	-0,35	0,727
POSTEBITDA	5,4403	20,6113	0,26	0,792
POSTNCDEBT	-1,1336	1,6908	-0,67	0,503
constant	-86,7135	16,3390	-5,31	0,000

Obs = 395  
 Prob > F = 0,0000  
 R<sup>2</sup> = 0,8700

<b>Detaljhandeln</b>				
Aktiepris	Koefficient	Rob. Std. Err.	t	P> t
EBITDA	23,1261	11,7119	1,97	0,049
REBITDA	-11,8083	12,4698	-0,95	0,345
BVEadj	0,2247	0,3573	0,63	0,530
NCDEBT	-0,3323	0,8693	-0,38	0,703
POSTIFRS16	3,2086	23,4929	0,14	0,891
POSTEBITDA	-4,3229	8,0552	-0,54	0,592
POSTNCDEBT	0,1676	0,9887	0,17	0,866
constant	42,7940	16,1785	2,65	0,009

Obs = 246  
 Prob > F = 0,0000  
 R<sup>2</sup> = 0,1551

Sammanfattningsvis indikerar således resultatet per bransch att vi inte med säkerhet kan säga att värder relevansen har förändrats efter IFRS 16 i någon av branscherna. Detta trots att de förväntades påverkas mycket av IFRS 16 då operationella leasingintensiteten förväntades vara hög i de tre branscherna enligt Morales-Diaz & Zamora-Ramirez (2018).

## 5. Slutsats

*I slutsatsen besvaras uppsatsens frågeställning, vi tar också upp vad uppsatsen tillfört forskningen och avslutar med att ge förslag till vidare forskning.*

### 5.1 Rapportens slutsatser

Syftet var att undersöka hur aktiepriset har påverkats efter införandet av IFRS 16. Främst studerades EBITDA och långfristiga räntebärande skulder då det förväntades att dessa skulle påverkas mycket när den nya leasingstandarden implementerades. Med hjälp av multipel regressionsanalys kunde dessa två analyseras men även den totala värder relevansen då Ohlson-modellen applicerades. Avslutningsvis undersöktes även branscherna separat. Studiens övergripande frågeställning var hur redovisningsinformationens värder relevans har påverkats efter införandet av IFRS 16.

Resultatet i studien indikerar att redovisningsinformationens värder relevans inte har förändrats efter införandet av IFRS 16 eftersom ingen av POST-variablerna visade på signifikanta koefficienter (se Tabell 6). Således verkar det som att investerare, redan innan IFRS 16, har tagit den operationella leasingen som tidigare var utanför balansräkningen i sitt beaktande vid värdering av aktier eller att leasingen och dess påverkan inte har så stor betydelse vid värdering av bolag. När EBITDA och långfristiga räntebärande skulder (NCDEBT) studeras separat framkommer att varken POSTEBITDA eller POSTNCDEBT har signifikanta koefficienter, dock är p-värdet för POSTNCDEBT (0,668) närmare en signifikant nivå än för POSTEBITDA (0,937). Skillnaden är dock inte statistiskt säkerställt. Den deskriptiva statistiken (se Tabell 3) visade att de långfristiga räntebärande skulderna signifikant har ökat efter IFRS 16. Resultatet i studien antyder att investerare inte har tagit den ökningen i sitt beaktande utan det är möjligt att de redan innan införandet av IFRS 16 har beräknat effekterna.

När branscherna studeras separat framkommer det att korrelationen mellan aktiepriset och redovisningsinformationen inte har en signifikant förändring i någon av dem. Värder relevansen verkar således inte ha påverkats av IFRS 16. Däremot framkommer att värder relevansen i detaljhandeln generellt är låg då förklaringsgraden har ett värde på 0,1551 (se Tabell 7). Investerare i detaljhandeln verkar således, till stor del, ta annan information i beaktning när de utvärderar företag.

### 5.2 Studiens bidrag

Studien har bidragit till ökad förståelse av effekterna av kapitalisering av operationella leasingavtal i Europa där tidigare forskning har visat att aktiemarknadens reaktion skiljer sig beroende på land. Giner och Pardo (2018) som studerade värder relevansen av IFRS 16 med uppskattade siffror fann att värder relevansen inte förändrades. I vår studie där verkliga siffror använts kan deras resultat styrkas. Vidare framkommer intressanta resultat i att värder relevansen i detaljhandeln verkar vara tämligen låg i de poster IFRS 16 påverkar.

### 5.3 Studiens begränsningar

Vilket Tabell 1 visar är det i studien ett stort bortfall och det största bortfallet beror på att de företagen inte redovisar kvartalsrapporter. Det är därför möjligt att resultatet i studien inte är representativt. Fördelningen som studien utgått ifrån har inte varit normalfördelad, vi har varit medvetna om denna svaghet och att det medför en större spridning vilket gör att det kan vara svårare att få signifikans i resultatet.

#### 5.4 Förslag till vidare forskning

Vid tidpunkten för denna studie hade endast kvartalsrapporter hunnit publicerats där IFRS 16 är implementerad. Det hade varit intressant att studera värder relevansen kopplat till IFRS 16 när årsredovisningar finns tillgängliga. På så vis blir studien bredare då fler företag kan inkluderas och kan förslagsvis göras longitudinell där värder relevansen studeras över flera år för att få de långsiktiga effekterna av standarden.

Eftersom alla framtida leasingavgifter måste nuvärdesberäknas och tas med i balansräkningen hade det också varit intressant att studera om den nya standarden påverkar längden på leasingavtalen och om det finns tendenser till att leasingavtalen efter införandet av IFRS 16 skrivs på färre antal år än tidigare och om detta är något som påverkar värder relevansen.

## 6. Referenslista

- Arata, E. (2010). The Market Reaction to the Finance Lease Capitalization from the View Point of Risk Assessment. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1594748> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1594748>
- Beisland, L.A. (2009). A review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*. Vol. 2. Ss. 7-27. DOI: 10.2174/1874915100902010007.
- Barth, M.E., Beaver, W.H. & Landsman, W.R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*. 31(1). 77- 104
- Barth, M. E., Landsman, W.R. & Lang, M.H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*. Vol. 46 (3). ss. 467-98. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Berk, J.B. & DeMarzo, P.M. (2017). *Corporate finance*. 4. ed., Global ed. Harlow: Pearson
- Branswijck, D. & Longueville, S. (2011). The financial impact of the proposed amendments to IAS 17: Evidence from Belgium and the Netherlands. *Accounting and Management Information Systems*. Vol. 10 (2). Ss. 275-294.
- Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 2. uppl. Stockholm: Liber.
- Callahan, C., Smith, R. & Spencer, A.W (2013). The Valuation and Reliability Implications of FIN 46 for Synthetic Lease Liabilities. *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 32 (4), ss. 271– 91. DOI: <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1016/j.jaccpubpol.2013.04.002>
- Cornaggia, K., Franzen, L. & Simin, T. (2013). Bringing leased assets onto the balance sheet. *Journal of Corporate Finance*, vol. 22, ss. 345-360.
- Cotten, B.D., Schneider, D.K. and McCarthy, M.G. 2013. Capitalisation of Operating Leases and Credit Ratings. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*. Vol. 7 (1), ss. 2– 17.
- Deloitte. (2019) *IAS 17 - Leases*. Tillgänglig: <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias17> [2019-12-05]
- Durocher, S. (2008). Canadian Evidence on the Constructive Capitalization of Operating Leases. *Canadian Academic Accounting Association*. Vol. 7 (3). ss. 227-256. DOI: <https://doi.org/10.1506/ap.7.3.2>

- Fitó, M.A., Moya S & Orgaz, N (2013). Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. *Spanish Journal of Finance and Accounting*. Vol. 42 (159). Ss. 341-369. DOI: <https://doi.org/10.1080/02102412.2013.10779750>
- Francis, J. and Schipper, K. (1999), “Have financial statements lost their relevance?”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37 No. 2, pp. 319-352.
- Giner, B. & Pardo, F. (2018). The value relevance of operating lease liabilities: Economic effects of IFRS 16. *Australian accounting review*. Vol. 28 (4), ss. 496-511. DOI: <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1111/auar.12233>
- Harris, T. (1994). The value relevance of German accounting measures: an empirical analysis. *Journal of Accounting Research*. vol. 32 (2). ss. 187–209. DOI: 10.2307/2491281
- Hellström, K. (2006). The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic. *European Accounting Review*. Vol. 15 (3). Ss. 325-349.
- IFRS. (2016). *IFRS 16 - Leases*. IFRS, Effects Analysis. Tillgänglig: <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf> [2019-11-27]
- IFRS (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. IFRS, Mars 2018. Tillgänglig: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/> [2019-11-27]
- IFRS. (2019a). *IFRS 16 Leasingavtal*. Tillgänglig: <https://www-faronline-se.ezproxy.ub.gu.se/dokument/i/ifrs0016/?q=IFRS%2016> [2019-11-14]
- IFRS. (2019b). *Who we are*. Tillgänglig: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/#about-us> [2019-11-20]
- Imhoff, E. A., Lipe, R. C. & Wright, D. W. (1991). Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons*. Vol. 5 (1). ss. 52-63
- Imhoff, A. E., Lipe, R. C. & Wright, D. W. (1997). Operating leases: Income effects of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 11(2)
- Jaggia, S. & Kelly, A. (2019). *Business statistics: communicating with numbers*. 3. ed. New York, NY: McGraw-Hill/
- Morales-Díaz, J. & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach, *Accounting in Europe*, 15:1, 105-133, DOI: 10.1080/17449480.2018.1433307
- Marton, J., Lundqvist, P. & Pettersson, A.K. (2018). *IFRS - I teori och praktik*. 5. uppl. Stockholm: Sanoma utbildning



- Nijam, H. M. & Jahfer, A. (2018). IFRS Adoption and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from a Developing Country. *Global Business Review*. vol. 19(6), ss. 1416–1435. doi: 10.1177/0972150918794571.
- Nuryani, N., Heng, T.T. & Juliasta, N. (2015). Capitalization of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. vol. 211 (2). 268-276.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*. 11 (2), 661-687.
- Patel, R. & Davidson, B. (2011). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. 4., [uppdaterade] uppl. Lund: Studentlitteratur
- Pervan, I. & Bartulović, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. *Economic Research*. Vol. 27 (1). ss. 181-190. DOI:<https://doi.org/10.1080/1331677X.2014.947132>
- PwC. (2016). A study on the impact of lease capitalisation. Tillgänglig: <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/a-study-on-the-impact-of-lease-capitalisation.pdf> [2019-11-13]
- PwC. (2019) *IFRS 16 - Ny leasingstandard*. Tillgänglig: <https://www.pwc.se/sv/pdf-reports/finansiell-rapportering/ifrs-16-ny-leasingstandard-ny.pdf> [2019-11-14]
- Thrifts, J. & Porter, G.E. (2017). The impact of the capitalization of operating leases: A guide for individual investors. *Financial Services Review*. vol. 26 (2). ss. 205-220.