



UNIVERSITY OF GOTHENBURG
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

IFRS 16 – Den nya leasingstandarden

- En studie av börsföretags incitament att manipulera redovisningen av leasingavtal

Magisteruppsats, Externredovisning FEA 415
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Företagsekonomiska institutionen
Vårterminen 2020

Handledare: Emmeli Runesson
Författare: Josef Charif 930527
Jenny Liesén 951205

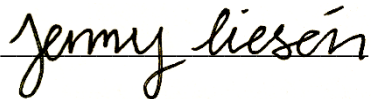
Förord

Vi vill tacka vår handledare Emmeli Runesson för all rådgivning och vägledning under uppsatsens utveckling. Vi vill även tacka vår opponentgrupp som genom kritisk diskussion hjälpt uppsatsen framåt. Avslutningsvis vill vi tacka varandra för ett gott samarbete.

Göteborg, 5 juni 2020



Josef Charif



Jenny Liesén

Sammanfattning

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Magisteruppsats, Vårtermin 2020

Författare: Josef Charif och Jenny Liesén

Handledare: Emmeli Runesson

Titel: IFRS 16 - Den nya leasingstandarden

Bakgrund och problemformulering: I standarden IFRS 16 fastställs de nya reglerna för redovisning av leasingavtal som gäller från och med 1:a januari 2019. Reglerna kräver att samtliga leasingavtal ska redovisas som nyttjanderätter och leasingkulder i leasetagarens balansräkning. Aktiveringen av leasingavtal i balansräkningen orsakar en negativ påverkan på flera viktiga finansiella nyckeltal som används av intressenter vid exempelvis kreditbedömningar och investeringar. Som ett led av detta kan företag ha incitament att manipulera redovisningen på olika sätt för att minska denna påverkan.

Syfte: Att undersöka om incitament påverkar företagen att manipulera redovisningen i samband med implementeringen av IFRS 16.

Metod: Studien har en kvantitativ ansats och baseras på data som inhämtas från databasen Capital IQ samt granskning av årsredovisningar. Studiens urval består av europeiska börsföretag som redovisar enligt IFRS-regelverket och som redovisade kostnader för operationell leasing 2018. Genom att fastställa hur olika nyckeltal har förändrats mellan åren 2018-2019 och sätta förändringen i relation till företagets skuldsättningsgrad kunde vi med hjälp av regression se om det fanns ett samband som indikerar att förändringen var ett resultat av incitamentsdriven redovisning eller ej. Genom att utföra ett t-test kunde vi undersöka om företag inom mer leasingintensiva branscher i genomsnitt använde en högre diskonteringsränta än andra företag vid nuvärdesberäkningen av leasingkulden.

Resultat och slutsatser: Studiens resultat antyder på att leasingintensiteten snarare än skuldsättningsgraden har skapat incitament hos företagen att manipulera redovisningen av leasingavtal. Istället för att helt och hållet dölja leasingavtal från balansräkningen verkar en högre diskonteringsränta användas för att minska negativ påverkan på viktiga finansiella nyckeltal.

Förslag till vidare forskning: Vidare forskning av diskonteringsräntan anses vara intressant för att undersöka om den räntesats som används av företagen har beräknats korrekt.

Nyckelord: IFRS 16, leasingavtal, skuldsättningsgrad, diskonteringsränta, incitament, nyckeltal.

Abstract

Master thesis within business administration, University of Gothenburg School of Business, Economics and Law, Spring term 2020

Authors: Josef Charif and Jenny Liesén

Advisor: Emmeli Runesson

Title: IFRS 16 - The new lease accounting standard

Background: With the new lease accounting standard, IFRS 16, new rules regarding leasing agreement became mandatory from January 1st, 2019. The rules imply that all leasing agreements ought to be activated in the balance sheet of the lessor. As a consequence, important financial ratios that are used by investors and creditors to make investment decisions and risk assessments are negatively affected. As a result, companies may have incentive to alter the accounting in order to reduce the negative effects on the financial ratios.

Purpose: To analyze if incentives drives companies to alter the accounting in relation to the implementation of IFRS 16.

Methodology: The essay has a quantitative approach and is based on data obtained from the database Capital IQ and selective reviews of annual reports. The sample consists of public European companies that follows IFRS and has reported operational lease costs 2018. By analyzing how different financial ratios have changed between the years 2018-2019 and comparing the change with debt-to-equity ratio through a regression model we find if there is a causality that indicates that change in financial ratios are driven by incentive-driven accounting or not. Furthermore, by conducting a t-test we could examine if lease-intensive companies used a higher discount rate than the less lease-intensive ones when calculating the present value of the leasing agreements.

Results and conclusions: The results indicate that the level of lease intensity, rather than the debt-to-equity ratio, has created incentives for companies to manipulate the accounting of leasing agreements. Instead of entirely hiding leasing agreements from the balance sheet, a higher discount rate seems to be used to reduce the negative impact on key financial ratios.

Suggestions for further research: Further research of the discount rate to see if the interest levels that companies used were correctly estimated.

Keywords: IFRS 16, leasing agreement, debt-to-equity ratio, discount rate, incentives, financial ratios.

Innehållsförteckning

1. Inledning	7
1.1 Bakgrund	7
1.2 Problemformulering och bidrag	9
1.3 Syfte och forskningsfrågor	10
1.4 Studiens disposition	10
2. Reglering	11
2.1 IAS 17	11
2.2 IFRS 16	11
3. Tidigare forskning och hypotesutveckling	13
3.1 De två ursprungliga metoderna	13
3.2 Vidareutveckling av den konstruktiva kapitaliseringsmetoden	14
3.3 Andra studier	15
3.4 Sammanfattning och hypotesutveckling	17
4. Metoder för datainsamling och analys	18
4.1 Forskningsdesign	18
4.2 Insamling och bearbetning av data	18
4.3 Urval och bortfall	19
4.4 Test av forskningsfråga 1	22
4.4.1 Val av nyckeltal	22
4.4.1.1 Nyckeltal som indikerar förändring i balansräkningens struktur	22
4.4.1.2 Nyckeltal som indikerar förändring i lönsamhet	23
4.4.1.3 Nyckeltal som indikerar förändring i resultat	24
4.4.2 Multipel regressionsanalys	24
4.4.3 Heteroskedasticitet och multikollinearitet	26
4.5 Test av forskningsfråga 2	26
4.5.1 T-test	26
4.6 Studiens tillförlitlighet	27
4.6.1 Validitet	27
4.6.2 Reliabilitet	28

5. Resultat och analys	29
5.1 Beskrivande statistik avseende forskningsfråga 1	29
5.2 Resultat och analys avseende test av forskningsfråga 1	30
5.3 Resultat och analys avseende test av forskningsfråga 2	34
6. Slutsatser	36
6.1 Slutsatser i förhållande till studiens syfte	36
6.2 Förslag till vidare forskning	37
Referenslista	38
Bilaga	40

1. Inledning

1.1 Bakgrund

I flera decennier har leasing använts inom samtliga branscher på marknaden som ett alternativ till att finansiera köp av tillgångar. Leasing är en viktig källa för finansiering och för att undvika att ta lån för stora investeringar. Tidigare har leasing också använts för att få en mer flexibel bolagsstruktur (Morales-Días & Zamora-Ramírez, 2018). År 2002 genomfördes en undersökning i USA av Equipment Leasing Association (ELA) som fastställde att åtta av tio amerikanska företag använde sig av leasing. Vidare kunde Weili Ge (2006) utifrån årsredovisningsdata från Compustat visa att 39,7% av företagens finansiella förpliktelser utgjordes av operationella leasingavtal år 2004, medan finansiella leasingavtal endast motsvarade 1,5%.

Frågan om hur leasade tillgångar ska hanteras i redovisningen har ideligen blivit diskuterad genom åren. Mycket forskning har bedrivits på området, varav en av de mest omtalade studierna publicerades av Eugene A. Imhoff, Jr., Robert C. Lipe och David W. Wright år 1991. Imhoff et al. (1991) analyserade hur kapitalisering av operationella leasingavtal skulle påverka skuldsättningsgraden i 14 amerikanska företag. Författarna kom fram till att skuldsättningsgraden skulle öka med i genomsnitt 191% eller 47% beroende på om bolaget verkade i en bransch där leasing användes intensivt eller inte. Även avkastning på totalt kapital analyserades, där de fann att nyckeltalet skulle minska med antingen 34 eller 10%. Den konstruktiva kapitaliseringsmetoden utvecklades för att uppskatta värdet av de befintliga operationella leasingavtalen, vilket grovt förenklat innebar att de diskonterade framtida förpliktiga leasebetalningar till nuvärdet. Diskonteringsräntan antogs vara densamma oavsett bransch för de 14 företagen, nämligen 10%.

I en studie av Kimberly J. Cornaggia, Laurel A. Franzen och Timothy T. Simin (2013) kritiserades leasingreglerna i USA för att vara alltför liberala och stramare verktyg för att motverka *off-balance-sheet* (OBS) redovisning efterfrågades. I synnerhet diskuterades problemet som en underskattad skuldsättningsgrad medför, nämligen att företag framstår som mer solida än vad de egentligen är. Detta ökar bland annat risken att banker fattar felaktiga beslut om lämplig storlek på lån eller ränta till företag eller att aktiehandlare investerar i fel bolag. Studien analyserade vilka effekter en kapitalisering av företags operationella leasingavtal skulle innebära för företagens skuldsättningsgrad och fann att skuldsättningsgraden skulle öka med 15-29%. Istället för att använda en generell diskonteringsränta valdes en branschspecifik vid diskonteringen av de framtida leaseavgifterna eftersom räntan antogs påverkas av branschtillhörighet.

Ytterligare en studie inom ämnet, gjord av Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018), studerade kapitalisering av operationella leasingavtals påverkan på företags finansiella nyckeltal via en metod som mer liknade den så kallade faktormetoden. De fem viktigaste företagen inom samtliga undersökta branscher analyserades djupgående, varefter

leasingperiod, diskonteringsränta och återstående leasebetalningar fastställdes. Genomsnittsvärdet för respektive antagande användes sedan för resterande företag inom branscherna. Den här metoden ansågs av författarna vara mer valid i värderingen av operationella leasingavtal eftersom man tog hänsyn till om leasingperioden sannolikt skulle förlängas, samt att man använde tidigare redovisade leaseavgifter istället för lägsta framtida vid beräkningarna. Precis som Imhoff et al. (1991) visade studien att branscher som hade högre leasingsintensitet fick en större ökning i skuldsättningsgraden.

Enligt Europeiska Unionens (EU) IAS-förordning (2002) ska koncernredovisningen i börsnoterade bolag inom EU följa det av EU godkända IFRS. Medlemsstaterna får själva bestämma huruvida IFRS även ska tillämpas i bolagens årsredovisningar och i onoterade bolag. IFRS är ett internationellt regelverk vars syfte är att harmonisera redovisningen i världen för att öka jämförbarheten mellan företag på den finansiella marknaden. IFRS-standarder ges ut av det normgivande organet International Accounting Standards Board, IASB (Marton, Pettersson och Lundqvist, 2016).

I januari 2016 fastslog IASB att det inte längre skulle utgöra någon skillnad i redovisningen beroende på om börsföretag äger eller leasar sina tillgångar. Detta eftersom IASB ville öka jämförbarheten mellan företag genom att förhindra leasetagare från att dölja sina tillgångar och skulder genom klassificering som operationella leasingavtal (Marton et al., 2016). Klassificeringen mellan finansiell och operationell leasing var svår att reglera genom den tidigare leasingstandarden, IAS 17. Leasingavtal som låg nära gränsen mellan finansiell och operationell kunde enligt IAS 17 klassificeras på olika sätt trots att de i princip var identiska, vilket skapade brister i jämförbarheten (Marton et al., 2016).

IFRS 16 implementerades först i januari 2019. I led av implementeringen måste börsföretag från och med 2019 kapitalisera samtliga typer av leasingavtal som tillgångar i balansräkningen (KPMG, 2016). Som ett resultat av bestämmelserna i IFRS 16 ges en mer korrekt bild av företagens leasingtillgångar och skulder samt en förbättrad jämförbarhet företag emellan (Marton et al., 2016). Standarden har således påverkat redovisningen av bland annat långtidsleasing av lokaler, maskiner, flygplan, fartyg och bilar, då dessa tillgångar numera måste kapitaliseras. Eftersom kapitaliseringen inte var ett krav i IAS 17 har den nya regleringen lett till stora förändringar i många börsföretags resultat- och balansräkningar. Istället för periodiska leasingkostnader påverkas numera rapporterna av årliga avskrivningar och räntekostnader (KPMG, 2016).

När reglerna i IFRS 16 skulle implementeras för första gången kunde leasetagaren välja mellan att antingen tillämpa standarden genom en full retroaktiv tillämpning eller en variant med lättnadsregler. Om leasetagaren valde det andra alternativet, vilket var både mindre kostsamt och mindre komplext, skulle de leasingavtal som tidigare varit operationella redovisas som en skuld. Skulden skulle nuvärdesberäknas till de återstående betalningarna under leasingperioden med hjälp av en diskonteringsränta (KPMG, 2016). Samma nuvärdesberäkning gällde för alla nya leasingavtal som ingicks 2019 och framåt. I första hand skulle den implicita räntan användas som diskonteringsränta men om den inte kunde fastställas utan svårighet kunde istället leasetagarens marginella låneränta användas. Den marginella låneräntan ska motsvara

räntan som hade betalats om ett motsvarande lån tagits vid samma tidpunkt som leasingavtalet. Leasingperioden ska, till skillnad från IAS 17, förutom den icke-uppsägningsbara perioden även inkludera en förlängning av avtalet om en sådan option finns och leasetagaren är rimligt säker på att nyttja denna. Det finns inget bestämt mått på vad som anses vara rimligt säkert, leasetagaren ska istället göra en egen bedömning för detta genom att beakta all relevant information och alla omständigheter som skapar ekonomiska incitament för en förlängning (PwC, 2020).

1.2 Problemformulering och bidrag

Kapitalisering av leasingavtal har i tidigare studier visats ge en negativ påverkan på flera finansiella nyckeltal hos företagen. Kapitaliseringen ökar skulder och tillgångar vilket bland annat leder till att företagens skuldsättningsgrad ökar och avkastningen på totalt kapital minskar. Effekten av IFRS 16 innebär att det kan finnas incitament hos företagen att manipulera redovisningen på andra sätt än tidigare, eftersom de inte längre kan dölja de tillgångar och skulder som härrör från leasing. Incitament för att minska skulderna kan vara att förbättra möjligheterna att få bättre lånevillkor från banker genom att visa en lägre skuldsättningsgrad (Kitti, 2019). Dessutom visade Cornaggia et al. (2013) att fler företag ur deras urval klassificerades som säkra (de hade alltså en liten risk att hamna i konkurs) enligt en konkursprognostiseringsmodell när de redovisade de operationella leasingavtalen utanför balansräkningen (OBS). Vid OBS-redovisning klassificerades ca 55% av studiens urval som säkra och när avtalen aktiverades i balansräkningen ansågs endast ca 47% av urvalet vara säkra, vilket tydligt belyser problematiken med OBS-redovisning, nämligen som tidigare nämnt att företag framstår som mer stabila än vad de egentligen är.

En av de viktigaste bedömningarna som leasetagare behöver göra i samband med implementeringen av IFRS 16 är att fastställa den ränta som används för att diskontera leasebetalningarna och beräkna leasingkulden (PwC, 2020). Ett sätt att manipulera redovisningen är att använda en högre diskonteringsränta än företagets faktiska genomsnittliga upplåningsränta, vilket leder till att effekten på tillgångar och skulder blir mindre. Då företagens diskonteringsränta bestäms utifrån flera bedömningar (bland annat tillgängliga säkerheter och kreditrisk) finns där utrymme för manipulering. En för hög diskonteringsränta kan resultera i att intressenter får en missvisande bild av företagets ekonomiska ställning eftersom lägre skulder och tillgångar redovisas. Om användare av de finansiella rapporterna, det vill säga investerare, banker och andra intressenter, fattar beslut baserat på bristfällig information orsakar det en ineffektiv marknad.

I och med att IFRS 16 är en ny standard råder ett behov av utvärdering. Den här studien bidrar med att utvärdera om IFRS 16 haft en större inverkan på lägre skuldsatta företags nyckeltal än högre skuldsatta samt att undersöka om nivån på diskonteringsräntan påverkas av vilken bransch som företaget tillhör. Eftersom det finns finansiell information tillgänglig för år 2019 kan en analys göras med en högre validitet än tidigare studier för att identifiera effekten av IFRS 16.

1.3 Syfte och forskningsfrågor

Studien syftar dels till att undersöka om effekten av IFRS 16 skapar incitament hos företag med högre skuldsättningsgrad till att inte redovisa leasingavtal i sina balansräkningar för att på så sätt undvika negativ påverkan på viktiga finansiella nyckeltal. Vidare ämnar studien att undersöka om företag inom mer påverkade branscher har incitament att använda en högre diskonteringsränta för att minska ökningen av skulder och därigenom minska påverkan på nyckeltalen. Syftet mynnar ut i följande forskningsfrågor och tillhörande hypoteser:

- 1) Styr incitament förändringen i nyckeltal i högre skuldsatta bolag?

Hypotes 1: Nyckeltal i högre skuldsatta företag har förändrats mindre än motsvarande nyckeltal i lägre skuldsatta företag.

- 2) Styr incitament valet av diskonteringsränta inom mer påverkade branscher?

Hypotes 2: Högre diskonteringsräntor användes i de branscher som förväntades få störst påverkan av IFRS 16

1.4 Studiens disposition

Kapitel 2 täcker studiens reglering, varvid både den gamla och den nya leasingstandarderna beskrivs mer djupgående. I kapitel 3 presenteras resultat från tidigare studier av kapitalisering av leasingavtal vilka ligger till grund för vår hypotesutveckling. I kapitel 4 presenteras studiens forskningsdesign och det ges en beskrivning av hur urvalet gick till. Vi beskriver även valda nyckeltal och undersökta variabler. Slutligen diskuteras studiens tillförlitlighet. I kapitel 5 presenteras resultaten för de två forskningsfrågorna, vilka analyseras med hjälp av tidigare studier. I det sjätte och sista kapitlet redovisas de slutsatser som kan dras utifrån studiens syfte, därefter följer några olika förslag till vidare forskning.

2. Reglering

2.1 IAS 17

Den tidigare leasingstandarden IAS 17 utfärdades år 1984 men reformerades vid ett par tillfällen därefter. Enligt bestämmelserna i IAS 17 klassificerades leasingavtal antingen som finansiella eller som operationella avtal. Finansiella avtal var leasingavtal där risker och förmåner övergick från leasegivaren till leasetagaren i och med avtalet. Dessa leasingavtal betraktades som ett köp och innebar att leasingtillgången skulle redovisas på samma sätt som ett vanligt köp. Gällande de avtal där riskerna och förmånerna inte övergick till leasetagaren skulle istället avtalet klassificeras som ett operationellt avtal. Operationella avtal skulle inte redovisas i balansräkningen överhuvudtaget utan endast som en periodisk kostnad i resultaträkningen, vilket resulterade i starka incitament att redovisa operationella leasingavtal (Marton et al., 2016).

IAS 17 ifrågasattes av forskare, experter och dess användare eftersom den tillät att leasingtillgångar och tillhörande skulder redovisades utanför balansräkningen och därmed inte ansågs ge en rättvisande bild av börsföretagens finansiella ställning. Bestämmelserna i standarden medförde dessutom att jämförelser mellan bolag försvårades och tvingade användarna att själva göra beräkningar och justeringar för leasingavtal utifrån upplysningar i noterna i bolagens årsredovisningar (Morales-Días & Zamora-Ramírez, 2018).

År 2006 bestämde sig IASB och FASB, den amerikanska motsvarigheten till IASB, att samarbeta för att tillsammans utveckla en ny leasingstandard. Deras första förslag fick drygt 1000 remissutlåtanden (290 st efter att diskussionspapperet utgavs 2009 och 760 st efter det första utkastet 2010) varav ungefär hälften var emot förslaget (Fitó, Moya & Orgaz, 2013). De största motståndarna var privata företag som menade på att implementeringen av den nya standarden skulle vara både komplex och kostsam samtidigt som den skulle påverka deras kreditrating och investeringsmöjligheter. Trots det ansåg IASB och FASB att de fördelar som en ny leasingstandard skulle ge investerare och andra intressenter var större än nackdelarna och i januari 2016 fastslogs den nya IFRS 16 (Morales-Días & Zamora-Ramírez, 2018).

2.2 IFRS 16

Sedan januari 2019 gäller nya regler för redovisning av leasade tillgångar. Uppdelning i operationell och finansiella leasingavtal ska inte längre ske hos leasingtagaren utan samtliga leasingtillgångar och sammanhängande skulder ska aktiveras i balansräkningen. Från bestämmelsen finns två undantag för att bolagens redovisning inte ska bli alltför kostsam. Undantagen gäller korta leasingavtal, där leasingperioden uppgår till maximalt 12 månader, samt leasingavtal där den leasade tillgången har ett lågt värde. Vad som utgör ett lågt värde är inte definierat i IFRS 16 men enligt standardens Basis of Conclusion är beloppsgränsen 5000

USD (BC100). Vid dessa typer av avtal får leasetagaren redovisa avtalet utanför balansräkningen (IFRS, 2016).

Ett avtal får endast klassificeras som ett leasingavtal om två kriterier är uppfyllda. För det första måste avtalet gälla användningen av en identifierad tillgång och för det andra ska nyttjanderätten av tillgången överlåtas under en bestämd tidsperiod i utbyte mot betalning (IFRS, 2016). Vid ingången av ett nytt leasingavtal ska leasingkulden redovisas som nuvärdet av de framtida betalningarna under leasingperioden. Leasingtillgången ska redovisas som värdet av skulden plus direkta kostnader, eventuella förskottsbetalningar till leasegivaren, uppskattade borttagnings- eller återställningskostnader, etc. (IFRS, 2016).

I samband med övergången till IFRS 16 1:a januari 2019 fick företagen själva bestämma vilken övergångsmetod som skulle tillämpas, de kunde antingen välja full retroaktiv tillämpning eller en förenklad metod. Full retroaktiv tillämpning innebar att leasingtagaren skulle korrigera alla redovisningsperioder från dess att avtalen ingicks enligt IFRS 16. Om istället den förenklade metoden användes skulle det för avtalen endast korrigeras för återstående betalningar. Vidare skulle även diskonteringsräntan bestämmas för diskontering av återstående leasebetalningar vid övergången. Även här hade leasingtagare två alternativ; de kunde välja mellan implicit ränta eller marginell låneränta (KPMG, 2016). Enligt IFRS 16 ska leasingperioden förutom den icke-uppsägningsbara perioden även inkludera en förlängningsperiod om leasetagaren är rimligt säker på att det kommer ske. Det är en bedömning som leasingtagaren ska göra genom att utvärdera relevant information som skapar ekonomiska incitament för leasingtagaren att förlänga avtalet (PwC, 2020).

Vid efterföljande värdering ska ränta påföras leasingkulden, vilket ger en räntekostnad i resultaträkningen, samtidigt som skulden minskar då betalning skett. Värdet på leasingtillgången minskas av årliga avskrivningar och nedskrivningar i enlighet med IAS 16 respektive IAS 36 (Morales-Días & Zamora-Ramírez, 2018). Bolagen har tillåtelse att särredovisa sina leasingavtal som nyttjanderätter respektive leasingkulder i balansräkningen, alternativt lämna denna information i not så att användare kan se storleken på bolagens leasingtillgångar (KPMG, 2016).

Den nya standarden har inte förändrat redovisningen hos leasegivare, vilket innebär att leasegivare fortfarande ska klassificera avtalen som antingen finansiella eller operationella. Anledningen till att behålla de gamla reglerna för leasegivare var att de ansågs vara väldigt svåra att ändra och att problemen med IAS 17 främst gällde i redovisningen hos leasetagaren (Marton et al., 2016).

3. Tidigare forskning och hypotesutveckling

3.1 De två ursprungliga metoderna

Den första välkända metoden för kapitalisering av leasingavtal utvecklades redan år 1963 av A. Tom Nelson och benämndes *faktormetoden*. Nelson (1963) studerade hur balansräkningarna i elva amerikanska bolag påverkades av kapitalisering av leasingavtal (uppdelning i operationell- respektive finansiell leasing var då inte aktuell). Metoden utgick från att öka företagets tillgångar och skulder med nuvärdet av de framtida leasebetalningarna, vilket beräknades med hjälp av diskontering. Studien visade att kapitalisering av leasingavtal skulle leda till att tillgångarna i företagen skulle öka med 30,2 % i medianvärde, samtidigt som skuldsättningsgraden skulle öka med 94%. Utifrån sina upptäckter drog Nelson (1963) slutsatsen att kapitalisering av leasingavtal har en negativ påverkan på de flesta finansiella nyckeltal. Han menade på att användare av finansiella rapporter måste beakta denna påverkan för att inte ta felaktiga investeringsbeslut.

År 1991 genomfördes en studie av Eugene A. Imhoff, Jr., Robert C. Lipe och David W. Wright varvid en ny metod utvecklades. Metoden benämndes den *konstruktiva kapitaliseringsmetoden* och blev därefter en välanvänd metod för att värdera operationellt leasade tillgångar. Metoden syftade till att ge en rättvisande bild av företags finansiella ställning genom att estimerade hur kapitalisering av operationella leasingtillgångar skulle påverka företag med avseende på två finansiella nyckeltal; skuldsättningsgrad och avkastning på totalt kapital. För att illustrera den konstruktiva metoden använde Imhoff et al. (1991) snabbmatskedjan McDonald's som ett exempel. Utgångspunkten för nuvärdesberäkningen var återstående leasebetalningar, vilka fanns att hitta bland noterna i företagets årsredovisningar. I noterna angavs endast företagets estimerade minimileaseavgifter för de följande fem åren och en klumpsumma för alla minimileaseavgifter för åren därefter. I och med det var författarna tvungna att göra ett antagande gällande leasingperiod för att bestämma hur många år framåt leasebetalningarna kommer att ske. De bestämde leasingperioden för operationella avtal till 50% av livslängden på tillgången som avtalet avsåg. Ytterligare ett antagande som krävdes gällde diskonteringsräntan. Eftersom en ränta på 10% användes i McDonald's årsredovisning blev det den räntan som tillämpades. För att se hur robusta deras antaganden var utförde de en känslighetsanalys. Genom att variera värdena för livslängd och diskonteringsränta kunde de se effekten av dessa antaganden. Analysen visade att räntesatsen orsakar störst variation och har störst påverkan på det värde som tillgångar och skulder ökar med.

Imhoff et al. (1991) gjorde även en jämförelse mellan 14 amerikanska företag verksamma inom sju branscher (två företag från varje bransch); möbler, apotek/livsmedelsbutik, snabbmat, restaurang, klädhandeln, matbutik, och flyg. I samtliga företag kapitaliserades operationella leasingavtal som överskred 1 år och de mest anmärkningsvärda resultaten uppkom i flygbranschen, klädhandeln och apoteken/livsmedelsbutikerna. De två flygbolagens avkastning på totalt kapital minskade med 29% respektive 9%, och skuldsättningsgraden ökade med 150% respektive 77%. För klädhandeln minskade avkastning på totalt kapital med 35% respektive 16% och skuldsättningsgraden ökade med 222% respektive 64%.

Apotekens/livsmedelsbutikernas avkastning på totalt kapital minskade med 33% respektive 14% och skuldsättningsgraden ökade med 204% respektive 50%. Motsvarande förändringar var mindre i resterande branscher, vilket talar för att olika branscher påverkas i olika grad av kapitalisering av leasingavtal.

Företag A inom branschen apotek/livsmedelsbutik med skuldsättningsgrad 1,2 minskade i avkastning på totalt kapital med 27% medan Företag B med skuldsättningsgrad 3,1 minskade med 9%. Liknande mönster avlästes även för flyg- och matbutiksbranschen, det vill säga att lägre skuldsatta företag påverkades mer än högre skuldsatta med avseende på avkastning på totalt kapital. För de resterande fyra branscherna visades dock motsatt effekt, det vill säga att företagen med högre skuldsättningsgrad fick större förändring i avkastning på totalt kapital. Det verkar alltså inte finnas något samband mellan skuldsättningsgrad och avkastning på totalt kapital och således talar den här studien emot vår hypotes om att företag med högre skuldsättningsgrad generellt får en lägre effekt på finansiella nyckeltalen.

År 1997 utgav Imhoff, Lipe och Wright en fortsättning på studien från 1991. I den nya studien kritiserar de sin studie från 1991 för att den inte beaktade kapitaliseringens påverkan på resultaträkningen. Författarna själva och andra forskare har i fortsatta studier under åren 1991-1997 också påvisat en potentiellt signifikant effekt på flera resultatnivåer. I en studie Imhoff et al. genomförde 1993 av företag inom flygbranschen uppmättes exempelvis en 22% minskning i medianvärde på årets resultat (net income) och en 34% ökning i medianvärde på rörelseresultatet (EBIT) (Imhoff et al., 1993). I studien från 1997 redogör Imhoff et al. hur kapitaliseringens effekt på årets resultat samt rörelseresultat kan estimeras. Den utökade metoden ger möjligheten att beräkna och jämföra viktiga resultatbaserade nyckeltal, vilket Imhoff et al. (1997) menar är en stor förbättring.

3.2 Vidareutveckling av den konstruktiva kapitaliseringsmetoden

Majoriteten utav senare studier av kapitalisering av leasingavtal har utgått från den konstruktiva kapitaliseringsmetoden, men ändrat ett eller flera antaganden. Fülbier, Silva och Pferdehirt (2008) använde dock både en modifierad konstruktiv metod och faktormetoden i deras studie, då de studerade effekten av kapitaliseringen i 90 tyska börsnoterade bolag.

Till skillnad från Imhoff et al. (1991) använde de inte en fast diskonteringsränta på 10% för alla bolag. Istället använde de företags specifika räntor, motsvarande den ränta som företagen använde för pension och andra villkor. Diskonteringsräntan blev därför lägre och varierade mellan 4,5% och 7,7%, vilket gav högre värden på leasingtillgångar och skulder men lägre påverkan på eget kapital än vid tidigare studier. Fülbier et al. (2008) förändrade även antagandet om livslängd. I Imhoff's et al. (1991) modell används samma antagande om leasingperiod för samtliga leasingavtal, varvid felaktiga värden på tillgångar accepteras och effekten på eget kapital blir större. För att lösa detta problem delade de in leasingavtal i fem olika korgar beroende på återstående livslängd och körde testen på de olika korgarna. Resultaten aggregerades och balansräkningen justerades därefter. Att hantera antagandet om

livslängd på detta sättet ledde till att de fick observationer med kortare livslängder än tidigare och att effekten på eget kapital inte överskattades (Fülbier et al., 2008).

Slutsatserna som de kunde dra från deras resultat var att det var främst nyckeltal som indikerade på förändring i balansräkningens struktur, såsom soliditet och skuldsättningsgrad, som påverkades av kapitaliseringen. Endast mindre effekter kunde observeras i nyckeltal som indikerade förändring i lönsamhet och marknadsvärde, såsom ROA, ROE och EPS. Det som utmärker Fülbier et al. (2008) studie från andra liknande studier är att de understryker att effekten av kapitalisering av operationella leasingavtal inte ska överdrivas. De menar att resultatet av deras studie visar att påverkan på marknadsvärde och olika prestationstal är obetydlig och de flesta branscher påverkas inte alls.

3.3 Andra studier

År 2013 publicerades en studie av M. Ángels Fitó, Soledad Moya och Neus Orgaz där de undersökte kapitaliseringens effekt på finansiella nyckeltal i 52 st spanska börsbolag. Anledningen till att de valde att undersöka spanska företag var på grund av att flera av dessa företag uttryckt stort missnöje gentemot förslaget om en ny leasingstandard. I studien används den konstruktiva metoden för att värdera de operationella leasingavtalen och i enlighet med tidigare studier gör Fitó et al. (2013) antaganden om diskonteringsräntan och den totala leasingperioden.

Resultatet visade att kapitaliseringens påverkan på nyckeltal är statistiskt signifikant. Störst effekt visades på olika skuldsättningsmått, vilket författarna menar är en högst relevant ekonomisk konsekvens av kapitaliseringen. Som ett led av en ökad skuldsättningsgrad kan företagets position på marknaden samt investerares syn på företaget förändras. Signifikans visades även för de två lönsamhetsmåten avkastning på totalt kapital (ROA) och avkastning på eget kapital (ROE). Fitó et al. (2013) menade att detta innebar att kapitalisering inte endast förändrar presentationen av leasingtillgångar i balansräkningen utan även företagets mått på prestation. Författarna analyserade effekten på nyckeltal i olika sektorer, varvid störst effekt visades inom sektorerna energi, teknologi och detaljhandel.

I en annan studie från 2013 diskuterar Kimberly R. Cornaggia, Laurel Franzen och Timothy T. Simin, problematiken kring möjligheten att dölja leaseade tillgångar, vilket benämns "*off-balance-sheet accounting*" (OBS). I studien fastställdes det att OBS-redovisning ledde till flera redovisningsmässiga problem, som härrör från att företag hade möjligheten att dölja sina leaseade tillgångar från balansräkningen genom att klassificera leasingavtalen som operationella. Studien visade att andelen operationella leasingavtal i proportion till totala skulder ökade med 745% mellan 1980 och 2007 medan andelen finansiella avtal minskade till hälften.

Studien bygger på en analys av amerikanska företag mellan åren 1980-2007 inom alla branscher som erhöles från CRSP/Compustat databasen. Företag med mindre än \$1.000.000 i tillgångar, negativ resultat och som var skuldfria filterades bort. För att uppskatta storleken av de skulder som dolts genom OBS användes den så kallade konstruktiva metoden som

introducerades av Imhoff år 1991, som innebär att man räknar ut nuvärdet av lägsta framtida obligatoriska leasebetalningar. Mellan åren 1980-2000 fanns endast information om leasingperiod och leasebetalningar för de påföljande fem åren tillgänglig vid noterna till årsredovisningarna. Därför krävdes en konservativ uppskattning av den totala leasingkulden mellan åren 1980-2000. Likt Fülber et al. (2008) användes en branschspecifik diskonteringsränta vilken skulle ge en mer korrekt bedömning av de utelämnade skulderna och tillgångarna.

Cornaggia et al. (2013) fastställde att OBS ledde till att företagen minskade sin skuldsättningsgrad med 15-29% vilket de ansåg medför komplikationer för banker att göra bedömningar om hur solida de var finansieringsmässigt. Vidare fann de att OBS hade en hävstångseffekt på EBIT; företagen med positivt EBIT fick en större positiv ökning av EBIT, och tvärtom för företagen med negativ EBIT, där måttet accelererade negativt.

Ytterligare en ny metod utvecklades av José Morales-Díaz och Constancio Zamora-Ramirez i studien "The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach" (2018) där de estimerade IFRS 16 påverkan på företags nyckeltal. De ansåg att studier som använde den konstruktiva metoden för att värdera operationella leasingavtal var föråldrade, eftersom metoden skapades innan IFRS 16 utfärdades och därmed saknar lämplig information som påverkar leasingkulden och leasingtillgången.

En av de viktigaste skillnaderna i Morales-Díaz och Zamora-Ramirez (2018) studie var hur de uppskattade leasingperioden. Enligt IFRS 16 ska leasingperioden utgöras av en längre period än själva avtalet om det är sannolikt att det kommer förlängas, något som tagits i beaktande i studien genom djupgående analys av de fem viktigaste företagens faktiska leasingperiod inom varje bransch. Två informationskällor användes för att fastställa leasingperioden, den ena bestod av finansiell information och den andra information kom från företag vars verksamhet var att bidra med information om företag till allmänheten, bland annat om företags optioner att förlänga leasingperioden. Metodiken för att bestämma leasingperioden hävdar Morales-Díaz och Zamora-Ramírez (2018) var en stor validitetsbrist i tidigare studier, av exempelvis Imhoff et al. (1991) och Cornaggia et al. (2013), där man sannolikt missat att diskontera en stor andel leasebetalningar vid beräkningen av den totala leasingkulden. Genomsnittet av leasingperioden för de fem viktigaste företagen inom samtliga branscher användes sedan som estimat för leasingperiod för alla företagen.

Diskonteringsräntan beräknades på ett mycket avancerat sätt där flera faktorer beaktades, bland annat kreditwappar, räntespridningar, återhämtningsfart, avkastningskurvor och branschtillhörighet. De kritiserar även studier som är baserade på den konstruktiva metoden för att vara konservativa i uppskattningen av leasebetalningarna som skulle diskonteras, eftersom de baserades på lägsta möjliga framtida betalningar. Morales-Díaz och Zamora-Ramirez (2018) använde istället de senast redovisade leasebetalningar som estimat för värdering av leasingkulden vid diskonteringen. Studiens resultat visade att företag inom detaljhandeln, transport och hotellbranschen ökade mest i skuldsättningsgrad vid kapitaliseringen; 86,1% för detaljhandeln, 94,7% för transport och 99% för hotell. Företag

inom bank och finans påverkades minst, endast 2,6% ökning i skuldsättningsgrad. Genomsnittsökningen i tillgångar för samtliga (646 st) företag i urvalet utan att kontrollera för bransch blev +10%. För skulder blev effekten +21,4% och för avkastning på tillgångar +3,1%.

3.4 Sammanfattning och hypotesutveckling

Sammanfattningsvis visar tidigare studier på att skuldsättningsgrad är det nyckeltal som påverkas mest av kapitalisering av operationella leasingavtal (Imhoff et al., 1991; Fülbier et al., 2008; Fitó et al., 2013), vilket förklaras av att skulderna ökar när leasingavtalen aktiveras i balansräkningen samtidigt som eget kapital är opåverkat. De företag som redan hade en hög skuldsättningsgrad skulle alltså få ett ännu högre värde på måttet efter implementeringen av IFRS 16, vilket inte är önskvärt för börsbolag som är beroende av att kunna uppvisa god soliditet för investerare och långgivare. Därmed ansågs det vara intressant att undersöka om högre skuldsatta företag styrs av incitament att fortsätta redovisa leasingavtal utanför balansräkningen för att på så sätt minska förändringen i skuldsättningsgrad och andra nyckeltal, vilket utgör hypotes 1. Även om Imhoff et al. (1991) inte fann något samband mellan skuldsättningsgrad och påverkan på ROA stod vi ändå fast vid vår hypotes och ansåg att det var intressant att undersöka frågan på ett urval större än 14 företag och på fler än ett nyckeltal.

Baserat på de tidigare studier som presenterats i detta kapitel kan det konstateras att valet av diskonteringsränta har stor påverkan på nuvärdesberäkningen av leasingskulder. Imhoff et al. (1991) menade till och med att valet av ränta är det antagande som har störst påverkan på beräkningsmodellen. Även om den ursprungliga konstruktiva kapitaliseringsmodellen utgår från en diskonteringsränta på 10% har forskare i efterföljande studier (Fülbier et al., 2008; Cornaggia et al., 2013) valt att utgå från lägre, företagsspecifika räntesatser, vilket de menar ger en mer korrekt beräkning. En högre diskonteringsränta ger ett lägre nuvärde på skulderna, allt annat lika. Därmed ansågs det vara intressant att undersöka om företag inom branscher som använder leasing i större utsträckning styrs av incitament att använda högre diskonteringsräntor för att minska ökningen i skulder, vilket mynnade ut i hypotes 2.

4. Metoder för datainsamling och analys

4.1 Forskningsdesign

Eftersom studiens syfte var att undersöka om företag med högre skuldsättningsgrad har incitament att fortsätta redovisa leasingavtal utanför balansräkningen, samt om företag inom påverkade branscher använder en högre diskonteringsränta ansågs en kvantitativ forskningsmetod vara en bättre lämpad ansats. Det är också den ansats som använts genomgående i tidigare studier inom ämnet, där finansiell information samlats in och det oredovisade värdet av operationella leasingavtal har estimerats med hjälp av någon form av kapitaliseringsmetod. En kvantitativ metod var också att föredra eftersom den gav möjligheten att kunna generalisera studiens resultat till en större grupp än den som studien behandlade (Bryman & Bell, 2013). Då tidigare studier (t.ex. Imhoff et al. 1991; Fülbier et al. 2008; Fitó et al. 2013) har visat att effekten av kapitalisering av leasingavtal på företagens nyckeltal har berott på branschtillhörighet krävdes ett urval som i varje fall täckte alla branscher.

I studien tillämpades en tvärsnittsdesign, vilket innebär att data utifrån åtminstone två valda variabler samlas in från mer än ett fall vid en bestämd tidpunkt (Bryman & Bell, 2013). Syftet med denna design var att identifiera relationer mellan olika variabler. Beträffande forskningsfråga 1 samlades data in från årsredovisningar för åren 2018 och 2019 för de 1 467 st bolag som representerade studiens första urval. För fråga 2 skedde datainsamlingen genom en granskning av 120 st årsredovisningar från 2019.

I en studie där flera variabler kan förklara sambandet som undersöks bör en multipel regressionsanalys genomföras (Bryman & Bell, 2013). När vi undersökte frågan huruvida företagens skuldsättningsgrad är avgörande för förändringen i finansiella nyckeltal fanns där flera andra variabler som vi behövde kontrollera för och därför var multipel regressionsanalys en väl lämpad statistisk metod. Studien bestod av två olika regressionsmodeller, varav modell 1 analyserades per nyckeltal. Forskningsfråga 2 ämnade att studera diskonteringsräntan mellan olika branscher. Istället för att undersöka varje bransch för sig fördelades branscherna i två grupper, därefter genomfördes ett t-test. Genom ett t-test kunde vi se om medelvärdet på diskonteringsräntan skiljde sig signifikant mellan grupperna.

4.2 Insamling och bearbetning av data

Studien baseras på finansiell information som hämtats från Capital IQ, en databas som tillhandahåller detaljerad information baserat på årsredovisningsdata. Genom att sätta upp kriterier i databasen erhöles ett slumpmässigt urval på 2 453 st bolag. För att kunna se på förändringen i olika mått, före och efter införandet av IFRS 16, hämtades data från tidsperioden 2018-2019. Måtten som hämtades var bolagsnamn, sektorgrupp, land, totala tillgångar, totalt

eget kapital, årets resultat, leasingkostnader, EBITDA samt antal utestående aktier. För att säkerställa att inhämtade värden var korrekta kontrollerade vi mot ett flertal årsredovisningar.

För forskningsfråga 1 skedde beräkningar i Excel. Skuldsättningsgrad, avkastning på totalt kapital (ROA), avkastning på eget kapital (ROE), resultat per aktie (EPS) och leasingintensitet (LK/S) för år 2018 och 2019 genererades utifrån inhämtade data. Värdena för EBITDA hämtades direkt från Capital IQ på grund av att måttet kräver en mer avancerad beräkning, därefter sattes måttet i relation till totala tillgångar. Slutligen skapades responsvariablerna genom att subtrahera värdena för 2019 med värdena för 2018. Eftersom EPS inte uttrycks procentuellt beräknades den procentuella förändringen för just det måttet.

För forskningsfråga 2 skedde en manuell datainsamling. En granskning av 120 st årsredovisningar utfördes i syfte att ta fram den diskonteringsränta som företagen använde vid övergången till IFRS 16 för att nuvärdesberäkna sina leasingkulder.

I studien genomförs två olika statistiska metoder (multipel regressionsanalys och t-test) med hjälp av statistikprogrammet STATA. Båda metoderna förutsätter att variablerna är normalfördelade. För att variablerna i regressionen ska bli mer normalfördelade logaritmeras en av de oberoende variablerna, företagsstorlek, medan de andra winsoriseras på den 2,5:e samt 97,5:e percentilen. Gällande de beroende variablerna eliminerades extrema värden som hade gett en snedvridning av resultatet och påverkat analysen. Variablerna beskrivs mer utförligt i avsnitt 4.4.2.

4.3 Urval och bortfall

Urvalet för forskningsfråga 1 utgjordes av börsnoterade bolag i Europa, verksamma inom samtliga branscher. Då studiens syfte var att undersöka hur den nya standarden IFRS 16 påverkar företagens incitament att fortsätta redovisa leasingtillgångar utanför balansräkningen eller att använda en högre diskonteringsränta var ett självklart kriterie att företagen i urvalet redovisade enligt IFRS-regelverket. Därtill inkluderades endast företag som år 2018 redovisat operationella leasingkostnader i urvalet. Bolag som inte hade redovisat operationella leasingkostnader 2018 var irrelevanta för studien eftersom de inte skulle påverkas av IFRS 16 och filterades således bort. Antalet bolag som uppfyllde samtliga kriterier uppgick till 1 467 st, vilka fick representera urvalet för forskningsfråga 1.

Tabell 1 - Urval för forskningsfråga 1

Europeiskt börsnoterat bolag inom samtliga branscher	8 832
Bolag enligt ovan som är verksamma	6 048
Bolag enligt ovan som följer IFRS-regelverket	2 453
Bolag enligt ovan som redovisade operationella leasingkostnader 2018	1 467

Datainsamlingen för forskningsfråga 2 krävde en noggrannare granskning av årsredovisningar för år 2019. Urvalet baserades på urvalet i forskningsfråga 1, men begränsades till de 120 svenska börsföretag som redovisat störst kostnad för leasing år 2018. Vid granskningen av de 120 företagens årsredovisningar identifierades diskonteringsräntan i 80 st företag. 40 st företag hade antingen ännu inte publicerat årsredovisningen för 2019 eller saknade information om en bestämd räntesats, varvid de exkluderades från urvalet.

Tabell 2 - Urval för forskningsfråga 2

Antal svenska bolag i det första urvalet	254
120 svenska bolag med störst leasingkostnader 2018	120
Bolag enligt ovan som har publicerat årsredovisningen för 2019 med information om diskonteringsränta	80

Därefter delades de 80 företagen in i två grupper baserat på branschtillhörighet, varav ena gruppen (grupp 1) antogs ha fått en större påverkan av IFRS 16, medan den andra gruppen (grupp 2) inte antogs ha påverkats lika mycket. Utifrån Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018) studie kunde det fastställas vilka branscher som borde ha påverkats mer av IFRS 16 och indelningen av grupperna skedde i beaktande av deras resultat. Författarna fann att företag som verkade inom branscherna i grupp 1 hade högre leasingintensitet (högre andel leasingkostnader av totala skulder) och var de företag som påverkades mest i studien. Grupp 1 bestod av 48 företag och grupp 2 bestod av 32. Gruppindelningen visas i tabellen nedan.

Tabell 3 - Gruppindelning

Bransch	Antal bolag
Grupp 1	
Detaljhandel	5
Kapitalvaror	16
Konsumentvaror	5
Media och Underhållning	2
Mjukvaror och Tjänster	5
Tekniska Hårdvaror och Utrustning	9
Telekommunikationstjänster	2
Utrustning och Tjänster för Hälsovård	4
Summa:	48
Grupp 2	
Banker	3
Bilar och Komponenter	1
Fastigheter	4
Finans	3
Hushålls- och Hygienartiklar	1
Kommersiella och Professionella Tjänster	7
Konsumenttjänster	1
Läkemedel, Bioteknik och Livsvetenskap	5
Mat, Dryck och Tobak	2
Material	5
Summa:	32

4.4 Test av forskningsfråga 1

4.4.1 Val av nyckeltal

Det har i flera tidigare studier undersökts vilken påverkan som kapitalisering av operationella leasingavtal skulle ha hos företagen. Gemensamt för tidigare studier är att nyckeltal används för att visa på förändringen i både resultat- och balansräkning vid en kapitalisering. För att undersöka förändringen som uppstått i börsbolagen i vårt urval, som följd av implementeringen av IFRS 16, beräknas därför finansiella nyckeltal i 2018 och 2019 års rapporter, vilka sedan jämförs och analyseras i en regression.

De finansiella nyckeltal som vi valde att beräkna valdes i beaktande av de nyckeltal som använts i tidigare studier (Fitó et al., 2013; Morales-Días & Zamora-Ramírez, 2018). Val av nyckeltal varierar lite mellan olika studier men några nyckeltal, såsom skuldsättningsgrad och avkastning på totalt kapital, återfinns i de flesta. Dels beräknas nyckeltal som indikerar förändring i balansräkningens struktur, dels nyckeltal som indikerar förändring i lönsamhet och dels nyckeltal som indikerar förändring i resultat. Balansräkningens struktur utgörs av tillgångar, eget kapital och skulder. Lönsamhet visar relationen mellan vinst och kapital medan resultat motsvarar intäkter minus kostnader.

4.4.1.1 Nyckeltal som indikerar förändring i balansräkningens struktur

Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgrad anger hur stor proportion av eget kapital som finansieras av företagets skulder och är ett mått för att bedöma finansiell risk. Måttet är ett perfekt substitut till soliditet. Har ett företag en skuldsättningsgrad som är högre än 1 innebär det att skulderna överskrider eget kapital, och tvärtom om den är mindre än 1. Det finns ingen definierad hög eller låg skuldsättningsgrad utan måttet varierar mellan olika branscher. För att avgöra om ett företag har en hög skuldsättningsgrad jämför man med företag inom samma bransch (Vismaspcs, 2018). Redovisade skulder förväntas öka 2019 eftersom tidigare operationellt leasade tillgångar kapitaliseras 2019 i och med att IFRS 16 börjat gälla. Således är det intressant att analysera hur skuldsättningsgraden förändrats mellan åren 2018 och 2019 för företagen.

Skuldsättningsgraden beräknas enligt ekvationen nedan:

$$\frac{\text{Skulder}}{\text{Eget kapital}}$$

4.4.1.2 Nyckeltal som indikerar förändring i lönsamhet

ROA

Förkortningen ROA (Return on Assets) står för avkastning på totalt kapital. Måttet förklarar vad företaget kan göra med vad det har, exempelvis hur många kronor företaget får fram ur de kronor det har. Måttet ger en indikation på företagets kapitalintensitet. Företag som initialt kräver stora investeringar för att erhålla inkomst har generellt en lägre kapitalintensitet än företag som inte behöver stora investeringar. ROA är användbart för att jämföra konkurrerande företag inom samma bransch, eftersom måttet varierar mellan olika branscher. En procentsats över 5% anses vara bra (Investopedia, 2019). Införandet av IFRS 16 förväntas påverka nyckeltalet negativt och det är därför intressant att undersöka hur nyckeltalet förändrats år 2019 i jämförelse med föregående år.

ROA beräknas enligt ekvationen nedan:

$$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Totalt kapital}}$$

ROE

ROE (Return on Equity) är en förkortning på avkastning på eget kapital. Liksom ROA är ROE ett mått som används för att jämföra företag inom samma bransch. ROE ger ett mått på hur väl företagsledningen genererar pengar från eget kapital. En avkastning på 15-20% anses vara bra (Investopedia, 2020). Årets resultat förväntas öka vid övergången till IFRS 16 vilket borde leda till att ROE ökar år 2019.

ROE beräknas enligt ekvationen nedan:

$$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Eget kapital}}$$

EBITDA/TA

EBITDA motsvarar ett företags resultat före finansiella poster, skatter, amortering och avskrivningar. Det fungerar som ett estimat för rörelseresultatet, det vill säga hur mycket vinst företaget gör på verksamheten de bedriver och dess anläggningstillgångar genom att tillverka och sälja produkter eller tjänster. EBITDA ger en indikation på hur väl den operationella verksamheten fungerar och är ett lämpligt instrument för att jämföra inkomsten för företag med olika kapitalstrukturer. Det är även intressant information för borgenärer eftersom EBITDA visar de tillgängliga inkomsterna för betalning av räntekostnader (Reuters, 2009). Införandet av IFRS 16 kan leda till att företag redovisar högre EBITDA år 2019 än tidigare eftersom operationella leasingkostnader ersätts med räntekostnader och avskrivningar, vilka ej belastar resultatmålet. Således är det intressant att undersöka EBITDA för åren 2018-2019. Genom att dela EBITDA med totalt kapital får vi ett marginalmått som visar hur effektivt företagen genererar EBITDA.

EBITDA/TA beräknas enligt ekvationen nedan:

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Totalt kapital}}$$

4.4.1.3 Nyckeltal som indikerar förändring i resultat

EPS

EPS är en förkortning av earnings per share och betyder vinst per aktie. Nyckeltalet beräknas genom att dividera årets resultat med företagets totala utestående stamaktier och det ger en indikation på ett företags lönsamhet. EPS varierar mellan branscher och jämförs mellan företag som bedriver liknande verksamhet av investerare för att fatta beslut om aktieköp i det ena eller andra företaget. EPS ställs i förhållande till aktiepriset för att bedöma om det är en bra investering. För årsvinsten används resultatnivån ”rörelseresultatet efter finansiella poster”. Vid beräkningen av EPS ska även stamaktier som kan utnyttjas via optioner inkluderas i totala utestående stamaktier. EPS används även för att räkna ut P/E-tal där nämnaren motsvarar EPS. EPS är relevant att använda för studien eftersom det är ett välanvänt nyckeltal som påverkas av införandet av IFRS 16 när leasingkostnaden byts ut mot avskrivning och räntekostnader. En ökning av EPS år 2019 är därmed trolig för år 2019 (Investopedia, 2020).

EPS beräknas enligt ekvationen nedan:

$$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Antal aktier}}$$

4.4.2 Multipel regressionsanalys

För att undersöka forskningsfråga 1 huruvida högre skuldsatta företag styrs av incitament att redovisa leasingavtal utanför balansräkningen användes en multipel regressionsmodell för att se om det fanns ett statistiskt samband mellan förändringen i företagets nyckeltal från 2018 till 2019 och skuldsättningsgrad med kontroll för flera andra variabler. I en separat modell analyserades även om förändringen i leasingintensitet 2018-2019 påverkades av motsvarande variabler. Samtliga oberoende variabler i modellerna antog värden för 2018. Regressionsmodellerna presenteras och förklaras nedan.

Modell 1 - Regressionsmodell 1

$$\Delta\text{NYTAL}_i = \beta_{0i} + \beta_1\text{SK}_i + \beta_2\text{BT}_i + \beta_3\text{STO}_i + \beta_4\text{LÖN}_i + \beta_5\text{LK/S}_i + \varepsilon_i$$

Modell 2 - Regressionsmodell 2

$$\Delta\text{LK/S}_i = \beta_{0i} + \beta_1\text{SK}_i + \beta_2\text{BT}_i + \beta_3\text{STO}_i + \beta_4\text{LÖN}_i + \varepsilon_i$$

Δ = 2018-2019

β = Riktningskoefficient

β_0 = Konstant

ε = Standardfel

i = Företagsidentifikator

Förändringen i nyckeltal, Δ NYTAL

Förändringen i nyckeltal, Δ NYTAL, utgjorde responsvariabeln i regressionsmodell 1. De nyckeltal som undersöktes var skuldsättningsgrad, ROA, ROE, EBITDA/TA och EPS. Förändringen i nyckeltalen mättes i procentenheter förutom gällande EPS, för vilket den procentuella förändringen beräknades. Detta eftersom EPS inte uttrycks procentuellt, vilket även förklarats tidigare. Nyckeltalen beskrevs i föregående avsnitt.

Skuldsättningsgrad, SK

Hypotesen för forskningsfråga 1 var att företag som hade stor andel skulder redan innan implementeringen av IFRS 16 hade incitament att fortsätta redovisa leasingavtal utanför balansräkningen och därför skulle dessa företag få mindre förändringar i sina nyckeltal. Eftersom studien ämnade att undersöka om förändringen i nyckeltal var beroende av företagets skuldsättningsgrad fick skuldsättningsgraden utgöra en oberoende, kontinuerlig variabel. Skuldsättningsgraden definierades som andelen totala skulder av eget kapital.

Branschtillhörighet, BT

Branschtillhörighet valdes som kontrollvariabel i beaktande av att tidigare studier (Imhoff et al., 1991; Fitó et al., 2013; Morales-Diaz & Zamora-Ramirez, 2018) erhöll mycket varierande (signifikanta) resultat för flera av de nyckeltal som analyserades beroende på vilken bransch som företagen var verksamma inom. Eftersom skuldsättningsgrad är ett branschspecifikt nyckeltal användes dummyvariabler för fasta effekter av bransch som en kontrollvariabel för att vi inte skulle riskera att dra felaktiga slutsatser om huvudsambandet. Genom att kontrollera för fasta effekter av bransch minskade branschens påverkan på den oberoende variabeln. Eftersom urvalet för forskningsfråga 1 innehöll bolag från 24 olika branscher skapades 23 st dummyvariabler. Branschindelningen specificeras i bilaga 1.

Företagsstorlek, STO

Företagsstorlek används ofta som en kontrollvariabel i regressionsmodeller. Pardo, Giner och Cancho (2015) undersökte sambandet mellan företagsstorlek och leasingkostnader och fann ett positivt samband - i takt med att företagets storlek ökade steg även leasingkostnaderna. I enlighet med Fitó et al. (2013) definierades företagsstorlek som logaritmen av företagets totala tillgångar. Skälet till att logaritmera variabeln var för att datan skulle bli mer normalfördelad.

Lönsamhet, LÖN

Någon form av lönsamhetsmått inkluderas också vanligen i regressionsmodeller. I vår regression definierades lönsamhetsvariabeln som avkastning på totalt kapital, ROA. Som tidigare konstaterats fann flera av våra referensstudier att effekten på ROA var signifikant och varierade mellan branscher. Då vårt urval bestod av företag från 24 st olika branscher valde vi att ha med ROA som kontrollvariabel i regressionsmodellen.

Leasingintensitet, LK/S

Slutligen kontrollerades även för leasingintensiteten eftersom vi misstänkte att företag som tidigare haft höga leasingkostnader har starkare incitament att inte redovisa leasingavtal i balansräkningen. Imhoff et al. (1991) samt Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018) fann i deras studier att förändringen i skuldsättningsgraden ökade när leasingintensiteten bland företagen var högre och det var därför nödvändigt att kontrollera för denna i regressionen. I likhet med Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018) studie definierades leasingintensitet som andelen leasingkostnader av företagets totala skulder.

Förändring i leasingintensitet, $\Delta LK/S$

I en separat regressionsmodell undersöktes även om förändringen i leasingintensitet mellan 2018 och 2019 (beroende variabel) påverkades av skuldsättningsgrad med kontroll för fasta effekter av bransch, storlek och lönsamhet. Värdet på leasingkostnaden för 2019 motsvarar kostnaden för de leasingavtal som är undantagna reglerna i IFRS 16 eftersom de antingen avser korttidslease eller lease av lågt värde. Förändringen i leasingintensitet uttrycktes i procentenheter.

4.4.3 Heteroskedasticitet och multikollinearitet

En residualanalys genomfördes av skuldsättningsgrad och förändringen i nyckeltalen för att avgöra om modellen var heteroskedastisk eller homoskedastisk. Analysen antydde att modellen var heteroskedastisk varvid robusta standardfel användes för att korrigera standardfelen samt p-värdena. För att motverka heteroskedasticitet kördes samtliga regressioner med kommandot "robusta standardfel".

Ett *variance inflation factor* (VIF) test gjordes i STATA för att se hur mycket våra variabler korrelerade med varandra. Som tumregel anges att variabler som får ett högre VIF-värde än fem bör undersökas närmare på grund av risk för multikollinearitet (Dobson & Barnett, 2008). Eftersom ingen variabel fick en siffra högre än fem kunde det konstateras att ingen risk för multikollinearitet förelåg.

4.5 Test av forskningsfråga 2

4.5.1 T-test

Forskningsfråga 2 ämnade huvudsakligen till att jämföra medelvärden på diskonteringsräntor mellan två grupper för att pröva hypotesen att den ena signifikant skiljde sig från den andra gruppen. Ett t-test är en hypotesprövning som används just för att jämföra medelvärden mellan olika grupper som antas följa en normalfördelning, för att fastställa om det föreligger en skillnad som är signifikant och var alltså ett passande test för denna fråga. Eftersom både grupp 1 och grupp 2 bestod av urval större än 30 kunde vi anta normalfördelning. De möjliga svaren på hypotesen var binära (antingen ja eller nej) och de oberoende variablerna som skulle

analyseras var kontinuerliga vilket också stärkte tron på normalfördelade variabler (Fagerland, 2012). De oberoende variablerna i vårt t-test utgjordes av diskonteringsräntor i grupp 1 respektive grupp 2.

Signifikansnivån definierar kravet på vad som är en signifikant skillnad, vanligtvis är den 10, 5, eller 1%. När t-testet utförs av statistikprogrammet STATA erhålles p-värdet. Om p-värdet är mindre än 0,1 innebär det att grupperna med en 90% säkerhet har olika medelvärden.

T-test användes i studien för att undersöka om företag inom mer påverkade branscher, vilka definierats som mer leasingintensiva branscher, använde en högre diskonteringsränta vid övergången till IFRS 16 (Fagerland, 2012).

4.6 Studiens tillförlitlighet

4.6.1 Validitet

En regressionsmodell bestående av endast de mest väsentliga variablerna med störst förklaringskraft skapades för att inte äventyra signifikansen av resultaten genom att inkludera flera variabler med mindre förklaringskraft samt för att den skulle vara någorlunda enkel att tolka. Nackdelen med det är att regressionsmodellen endast kan ses som en godtycklig modell. Det finns säkerligen flera utelämnade aspekter som har en inverkan på förändring i nyckeltal, exempelvis skatt som varierar mellan länder.

Det förekommer ingen selektionsbias vid framtagandet av urvalen eftersom det är hämtat från en databas via ett fåtal generella filtreringar. De filtreringar som gjordes syftade endast till att bidra till genomförbarheten av studien genom en geografisk avgränsning, vilket gav ett representativt stickprov för forskningsfrågorna. Stickprovet är alltså inte skapat för att påverka resultatet i en viss riktning utan endast för att urskilja företagen som påverkats av IFRS 16.

För att fastställa IFRS 16 påverkan på finansiella nyckeltal har alla typer av väsentliga nyckeltal analyserats i studien, vilket ökar validiteten i forskningsfrågan. Nyckeltalen valdes i beaktande av tidigare vetenskapliga studier.

För forskningsfråga 2 prövades sambandet mellan branschtillhörighet och nivån på diskonteringsräntan med ett t-test. Vi valde att inte kontrollera för andra variabler eftersom vi endast ville ta hänsyn till den mest väsentliga omständigheten bransch, som vi enligt tidigare studier förstod påverkade nivån på diskonteringsräntan allra mest. Att inkludera andra variabler ansåg vi endast skulle komplicera tolkningen av testets resultat, och vi saknade tillräckligt med evidens för anta att andra omständigheter skulle påverka räntenivån. Bortfallet på 33 procent (40 av 120) kan ha minskat validiteten, resultatet hade möjligen påverkats om dessa observationer hade inkluderats i testet. Slutligen har inga branscher exkluderats från urvalet vilket stärker validiteten och minskar risken för selektionsbias.

4.6.2 Reliabilitet

En hög reliabilitet betyder att det som uppmäts via en metodik vid ett tillfälle, även uppmäts vid ett annat tillfälle under samma förutsättningar. Reliabilitet beskriver om en metodik är konsekvent i beräkandet eller analysen, inte om metoden beräknar eller analyserar det man ämnar beräkna (Bryman & Bell, 2013).

För forskningsfråga 1 användes Capital IQ för framtagandet av data och Excel för beräkningen av responsvariablerna. Eftersom beräkningen av de finansiella nyckeltalen gjordes manuellt genomfördes proceduren självständigt av två personer för att säkerställa att samma resultat erhöles två gånger. Framtagandet av data för forskningsfråga 2 skedde manuellt genom att selektivt granska 120 företags årsredovisningar. På grund av det tidskrävande arbetet det innebar att granska 120 årsredovisningar repeterades inte granskningen för att säkerställa att konsekventa resultat skulle erhållas, utan istället togs ett flertal stickprov på varandras resultat för att försäkra oss om att vi tolkat resultaten på samma sätt.

Analysmetoden för båda forskningsfrågorna var mycket reliabel eftersom den var fullständigt konsekvent i analysen i och med att den skedde via statistikprogrammet STATA. Därmed fanns ingen risk för de fel som kan uppstå vid exempelvis en manuell analys.

5. Resultat och analys

5.1 Beskrivande statistik avseende forskningsfråga 1

Tabell 4 visar beskrivande statistik för samtliga variabler som används i regressionerna, med undantag för branschtillhörighets-variabeln. Anledningen till att utesluta denna variabel från tabellen är på grund av att denna studie inte avser att analysera resultatet per bransch. Tabellen visar antalet observationer, medelvärde, medianen, standardavvikelse samt minimi- och maximivärde för variablerna. För de flesta variabler är antalet observationer över 1 300 st. Förklaringen till det lägre antalet observationer för Δ LK/S är att färre företag redovisat leasingkostnader 2019 eftersom endast leasingkostnader för korttidslease och lease av lågt värde godtas efter implementeringen av IFRS 16 1 januari 2019.

Tabellen visar ingen indikation på att implementeringen av IFRS 16 har påverkat nyckeltalen i en viss riktning utan förändringarna visas vara både positiva och negativa. Exempelvis visas ett minimivärde på -28,76 ggr och ett maximivärde på +25,91 ggr gällande Δ Skuldsättningsgrad. Utifrån tabellen kan vi avläsa att skuldsättningsgraden i genomsnitt uppgick till 2,32 ggr år 2018 och att den genomsnittliga förändringen i skuldsättningsgrad uppgick till +0,15 ggr, vilket motsvarar en ökning med ca 6,47%. Vi kan också avläsa att resterande nyckeltal samt leasingintensiteten har påverkats negativt av implementeringen av IFRS 16 med hänsyn till både medelvärde och median. De genomsnittliga förändringarna i lönsamhetsmått är dock relativt låga. ROA och ROE minskar i genomsnitt med 0,27 respektive 1,76 procentenheter i urvalet. Dessa resultat stämmer väl överens med Fülbier et al. (2008) som endast uppmätte en minimal effekt på dessa mått. Till skillnad från Fülbier et al. (2008) uppmäts dock en ganska stor effekt på EPS i vårt resultat. Medan författarna visade en genomsnittlig förändring på mindre än 1% uppmäter vi en genomsnittlig förändring på 17,67%. Skillnaden kan förklaras av att Fülbier et al. (2008) studie undersökte effekten av kapitaliseringen av leasingavtal och lät årets resultat endast påverkas av detta. I vårt fall påverkas årets resultat av alla andra händelser inom företaget under året.

En högre genomsnittlig minskning i Δ LK/S hade förväntats, men resultatet visar att minskningen endast uppgår till 2,67 procentenheter i genomsnitt. Att medelvärdet för Δ Skuldsättningsgrad är något högre än medianen tolkas som att variabeln är aningen skev åt höger. Motsatt fördelning kan avläsas för Δ EPS, vilket innebär att den istället är skev åt vänster. Skevheten betyder att dessa variabler inte är normalfördelade.

Tabell 4 - Beskrivande statistik för forskningsfråga 1

Variabler	Obs.	Medel- värde	Median-	Standard- avvikelse	Min.	Max.
Skuldsättnings- grad, SK	1 467	2,3241	1,1339	3,5537	-1,1781	16,3244
Företagsstorlek, STO	1 467	6,0410	5,8598	2,5586	-1,2228	14,1142
Lönsamhet, LÖN	1 467	-0,0049	0,0277	0,1581	-0,5850	0,2358
Leasingintensitet, LK/S	1 401	0,0466	0,0223	0,0679	0,0002	0,3172
Δ Skuldsättnings- grad	1 438	0,1458	0,0562	2,5357	-28,7563	25,9133
Δ ROA	1 446	-0,0027	-0,0024	0,1360	-0,9143	0,9870
Δ ROE	1 362	-0,0176	-0,0066	0,1898	-0,9934	0,9550
Δ EBITDA/TA	1 330	-0,0026	-0,0027	0,1113	-0,9467	0,9855
Δ EPS (%)	1 430	-0,1767	-0,0650	3,2593	-33,5333	21,7145
Δ LK/S	1 146	-0,0267	-0,0075	0,0779	-1,0715	0,6960

5.2 Resultat och analys avseende test av forskningsfråga 1

Resultaten som visas i detta avsnitt utgår från de två regressionsmodellerna som presenterades i metodkapitlet. De fem regressionerna avseende förändringen i nyckeltal presenteras i skilda tabeller beroende på vilken typ av nyckeltal det gäller, även förändringen i leasingintensitet visas i en egen tabell. I tabellerna uppvisas riktningskoefficienterna för de oberoende variablerna mätt mot den beroende och standardfelen inom parentes. Koefficienternas signifikansnivå visas med hjälp av asterisk (*). Längst ner i tabellerna presenteras justerad R^2 , vilket utgör modellernas justerade förklaringsgrad. Resultaten i tabellerna analyseras och jämförs med resultaten i de tidigare studier som presenterades i kapitel 3.

Effekten på nyckeltal som indikerar förändring i balansräkningens struktur

I nedanstående regression visas hur Δ Skuldsättningsgrad varierar beroende på företagets skuldsättningsgrad, samtidigt som vi kontrollerar för STO, LÖN, LK/S och fasta effekter av bransch.

Vi kan se att SK och Δ Skuldsättningsgrad har ett signifikant negativt orsakssamband vilket utläses av asteriskerna på den negativa koefficienten. Att sambandet är signifikant är kanske inte så överraskande för just detta nyckeltal då SK och Δ Skuldsättningsgrad kan tänkas korrelera med varandra. Koefficienten -0,2200 innebär att Δ Skuldsättningsgrad minskar med ca 0,22 ggr om företagets skuldsättningsgrad ökar med 1 ggr. Sambandet bekräftar alltså vår hypotes att högre skuldsatta företag får en mindre förändring på skuldsättningsgraden. Vidare kan det utläsas på samma sätt att STO har en positiv signifikant påverkan på Δ Skuldsättningsgrad. Resultatet stämmer inte överens med studien av Fitó et al. (2013) som fann att storleken inte påverkade förändringen i något nyckeltal överhuvudtaget.

Slutligen kan vi se på LK/S koefficienten att den är signifikant och positiv vilket innebär att Δ Skuldsättningsgrad ökar när LK/S stiger, vilket är i linje med Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018) resultat som påvisade att branscherna med högst LK/S fick störst förändring i skuldsättningsgrad. Sambandet mellan LÖN och Δ Skuldsättningsgrad är inte signifikant, vilket förklaras av avsaknaden av asterisker på koefficienten. Regressionen har en justerad förklaringsgrad på 5,04%, vilket innebär att de oberoende variablerna kan förklara 5,04% av förändringen i skuldsättningsgrad mellan åren 2018-2019. Då detta är ett ganska lågt värde kan vi konstatera att vår modell inte förklarar effekten på Δ Skuldsättningsgrad särskilt bra och att det finns flera utelämnade variabler som kan tänkas ha en större effekt på förändringen.

Tabell 5 - Oberoende variablers effekt på Δ Skuldsättningsgrad

Variabler	ΔSkuldsättningsgrad
Skuldsättningsgrad, SK	-0,2200*** (0,0825)
Företagsstorlek, STO	0,0881** (0,0441)
Lönsamhet, LÖN	-0,7920 (0,7379)
Leasingintensitet, LK/S	2,5051** (0,6549)
Konstant	-0,0920 (0,3026)
Fasta effekter Bransch, BT	JA
Observationer	1 373
Justerad R ²	0,0504

* Signifikant på 10%-nivån, ** Signifikant på 5%-nivån, *** Signifikant på 1%-nivån

Effekten på nyckeltal som indikerar förändring i lönsamhet

Tabell 6 nedanför visar tre regressioner där vi försökte påvisa hur Δ ROA, Δ ROE och Δ EBITDA/TA varierar beroende på företagets skuldsättningsgrad.

För Δ ROA är samtliga oberoende variabler förutom SK signifikanta. Då SK inte är signifikant kan vi alltså inte säga att skuldsättningsgradens effekt på Δ ROA skiljer sig beroende på nivån på skuldsättningsgrad. STO och Δ ROA har ett positivt orsakssamband, en ökning i STO medför att Δ ROA stiger. LÖN och Δ ROA har ett negativt orsakssamband, om LÖN ökar så minskar Δ ROA. Sambandet mellan LK/S och Δ ROA är också positivt. Regressionen har en justerad förklaringsgrad på 14,16% och Δ ROA är därmed den beroende variabel som förklaras bäst av modellen. Vårt resultat bekräftar resultatet i Imhoff et al. (1991) studie som inte heller fann något samband mellan skuldsättningsgrad och Δ ROA.

Vidare har SK inte heller ett signifikant orsakssamband med Δ ROE, vilket innebär att effekten på Δ ROE inte skiljer sig beroende på nivån på skuldsättningsgraden. Däremot är samtliga kontrollvariabler signifikanta för Δ ROE. STO och LK/S har ett positivt orsakssamband med Δ ROE, medan LÖN har ett negativt. Om STO och LK/S ökar med en procentenhet stiger Δ ROE 0,81 respektive 24,61 procentenheter. Om LÖN stiger med en procentenhet minskar Δ ROE med 27,76 procentenheter. Regressionens justerade förklaringsgrad är 3,89%.

Slutligen kan vi utläsa ur tabellen att LÖN är den enda variabeln som har en signifikant påverkan på Δ EBITDA/TA. När LÖN ökar så minskar Δ EBITDA/TA. Eftersom SK inte är signifikant kan det inte hävdas att det finns någon skillnad i effekten på Δ EBITDA/TA för högre eller lägre skuldsatta företag. Regressionen har en justerad förklaringsgrad på 7,44%.

Sammanfattningsvis visar våra resultat att företagets skuldsättningsgrad inte är avgörande för effekten på deras lönsamhetsmått.

Tabell 6 - Oberoende variablers effekt på Δ ROA, Δ ROE och Δ EBITDA/TA

Variabler	Δ ROA	Δ ROE	Δ EBITDA/TA
Skuldsättningsgrad, SK	-0,0005 (0,0012)	-0,0042 (0,0041)	0,0001 (0,0013)
Företagsstorlek, STO	0,0046*** (0,0017)	0,0081*** (0,0029)	0,0015 (0,0015)
Lönsamhet, LÖN	-0,3655*** (0,0517)	-0,2776*** (0,0972)	-0,2208*** (0,0457)
Leasingintensitet, LK/S	0,1202** (0,0572)	0,2461*** (0,0875)	-0,0415 (0,0497)
Konstant	-0,0493*** (0,0166)	-0,1225*** (0,0411)	-0,0273* (0,0140)

Fasta effekter Bransch, BT	JA	JA	JA
Observationer	1 380	1 302	1 266
Justerad R ²	0,1416	0,0389	0,0744

* Signifikant på 10%-nivån, ** Signifikant på 5%-nivån, *** Signifikant på 1%-nivån

Effekten på nyckeltal som indikerar förändring i resultat

I tabell 7 illustreras hur Δ EPS påverkas av de oberoende variablerna. Koefficienterna för SK och LÖN är signifikanta, vilket innebär att de kan antas ha en påverkan på Δ EPS. Koefficienten -0,0629 innebär att när SK ökar med 1 ggr minskar Δ EPS med 6,29%. Företag med högre skuldsättningsgrad får således en mindre procentuell förändring i nyckeltalet, vilket överensstämmer med vår hypotes om att nyckeltalen i högre skuldsatta företag påverkas mindre. Orsakssambandet mellan LÖN och Δ EPS är positivt, det vill säga när LÖN stiger, ökar Δ EPS. Koefficienten för LÖN är väldigt stark, 57,8% vilket betyder att en ökning i LÖN har stor effekt på Δ EPS. Att effekten är så stark kan dels bero på att täljaren i både Δ EPS och LÖN består av årets resultat. Den justerade förklaringsgraden för regressionen är endast 0,69% vilket innebär att även om SK är signifikant så förklarar den endast en ytterst liten del av variationen i modellen. Eftersom många andra faktorer än implementeringen av IFRS 16 har påverkat Δ EPS är det svårt att dra några slutsatser om denna variabel.

Tabell 7 - Oberoende variabelers effekt på Δ %EPS

Variabler	Δ EPS (%)
Skuldsättningsgrad, SK	-0,0629** (0,0288)
Företagsstorlek, STO	0,0215 (0,0500)
Lönsamhet, LÖN	0,5781* (0,3250)
Leasingintensitet, LK/S	-1,1107 (1,2648)
Konstant	-1,0064 (0,7442)
Fasta effekter Bransch, BT	JA
Observationer	1 366
Justerad R ²	0,0069

* Signifikant på 10%-nivån, ** Signifikant på 5%-nivån, *** Signifikant på 1%-nivån

Effekten på leasingintensitet

I tabell 8 presenteras de oberoende variabelernas påverkan på $\Delta LK/S$. SK är inte signifikant för sambandet vilket innebär att företagets skuldsättningsgrad inte varit avgörande för förändringen i leasingintensitet. STO är den enda signifikanta variabeln i modellen. Koefficienten är positiv vilket innebär att $\Delta LK/S$ varit större i större företag. Detta resultat kan jämföras med resultatet i studien av Pardo et al. (2015) att större företag i genomsnitt hade högre leasingkostnader och därför påverkas mer av implementeringen av IFRS 16. Den justerade förklaringsgraden för regressionen är 6,99%.

Tabell 8 - Oberoende variabelers effekt på $\Delta LK/S$

Variabler	$\Delta LK/S$
Skuldsättningsgrad, SK	0,0013 (0,0012)
Företagsstorlek, STO	0,0024* (0,0013)
Lönsamhet, LÖN	0,0102 (0,0309)
Konstant	-0,0335*** (0,0109)
Fasta effekter Bransch, BT	JA
Observationer	1 146
Justerad R^2	0,0699

* Signifikant på 10%-nivån, ** Signifikant på 5%-nivån, *** Signifikant på 1%-nivån

5.3 Resultat och analys avseende test av forskningsfråga 2

Resultatet av t-testet presenteras i tabell 9. Resultatet visar att medelvärdet på diskonteringsräntan är ca 3,16% i grupp 1 och ca 2,49% i grupp 2. Bättre förklarar betyder det att företag inom branscherna i grupp 1 använde en högre räntesats än andra företag vid nuvärdesberäkningen av leasingskulden. Resultatet har en signifikansnivå på 10% vilket innebär att det med 90% säkerhet föreligger en skillnad mellan gruppernas medelvärden.

Resultatet i tabellen överensstämmer med vår andra hypotes och visar på att företag inom de branscher som i genomsnitt har en högre leasingintensitet, det vill säga en högre andel leasingkostnader av totala skulder, använder i genomsnitt en högre diskonteringsränta. Tidigare studier visar på att antagandet som diskonteringsränta får en stor betydelse för kapitaliseringen av operationella leasingkostnader. Medan grundarna av den konstruktiva kapitaliseringsmetoden, Imhoff et al. (1991), använde en bestämd diskonteringsränta på 10%

för samtliga bolag i deras studie har det i senare forskning som utgått från deras metod istället utförts avancerade beräkningar för att få fram företagsspecifika räntesatser (Fülbier et al., 2008; Fitó et al., 2013). I och med att en högre räntesats minskar ökningen i skulder kan det ha funnits incitament hos de företag som hade en högre leasingintensitet att använda en högre ränta än deras faktiska upplåningsränta. Resultatet av t-testet bekräftar att företagen styrts av dessa incitament.

Tabell 9 - T-test för två oberoende grupper

	Obs. grupp 1	Obs. grupp 2	Medelvärde grupp 1	Medelvärde grupp 2	Diff.	T-värde
Diskonteringsränta	48	32	3,155	2,493	0,662*	1,9

** Signifikant på 10%-nivån*

6. Slutsatser

6.1 Slutsatser i förhållande till studiens syfte

Till att börja med kan vi konstatera att våra resultat gällande forskningsfråga 1 både överensstämmer och skiljer sig från resultaten i tidigare studier. Som nämnts tidigare kan detta antas bero på att våra resultat påverkas av alla händelser inom företagen under åren och inte endast av implementeringen av IFRS 16. I tidigare studier har effekten av kapitaliseringen av leasingavtal studerats i isolering från andra händelser, vilket får anses vara en bättre metod för att enbart fastställa effekten. Vårt syfte är dock att se effekten på förändringen i nyckeltal i relation till skuldsättningsgraden. Trots att förändringen påverkas av andra händelser anser vi kunna dra tillförlitliga slutsatser från våra resultat tack vare storleken på vårt urval.

Utifrån den beskrivande statistiken för forskningsfråga 1 kan vi utläsa att de nya redovisningsreglerna inte påverkat företagens nyckeltal särskilt mycket, det är egentligen bara den procentuella förändringen i EPS som till synes sticker ut. I genomsnitt har EPS påverkats med en procentuell minskning på 17,67%, skuldsättningsgraden med en ökning på 6,47% (0,15 ggr) och resterande nyckeltal med en minskning mellan 0,26-1,76 procentenheter. Det är dock svårt att jämföra procent med procentenheter i detta fall och därför kan vi inte dra en slutsats om vilka nyckeltal som har påverkats mest. Det är också nämnvärt att resultaten utgör genomsnittet för hela urvalet och att resultaten högst troligt skiljer sig från bransch till bransch.

Resultaten av regressionerna visar signifikanta samband mellan skuldsättningsgrad och förändringen i skuldsättningsgrad samt EPS. Däremot visas inget signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och förändringen i lönsamhetsmått. Detta kan jämföras med Fülbier et al. (2008) resultat att kapitalisering av operationella leasingavtal endast har en obetydlig påverkan på företagens marknadsvärde och prestationsmått. Utifrån våra resultat kan vi inte anta att företag med högre skuldsättningsgrad har styrts av incitament att manipulera redovisningen eftersom skuldsättningsgraden inte varit betydande för förändringen i samtliga nyckeltal och därmed måste hypotes 1 förkastas. Att det finns ett signifikant samband mellan skuldsättningsgrad och förändring i skuldsättningsgrad kan ha alternativa förklaringar, såsom korrelationen mellan variablerna.

Vidare visade resultaten att kontrollvariabeln lönsamhet var signifikant vid samtliga analyser av nyckeltalen, vilket ger oss starka anledningar till att tro att lönsamheten i företagen spelar roll för förändringen i nyckeltalen. Dessutom kan kontrollvariabeln företagsstorlek antas ha en viss påverkan på finansiella nyckeltal då den var signifikant vid två av fyra fall, vilket talar emot Fitó et al. (2013) resultat som visade att den inte hade någon påverkan alls. Vår studie bekräftar däremot resultaten i Imhoff et al. (1991) samt Morales-Días och Zamora-Ramírez (2018) studier att förändringen i skuldsättningsgraden ökar i samband med att leasingintensitet stiger vilket innebär att företag inom leasingintensiva branscher påverkades mer av implementeringen.

Utifrån det genomförda t-testet kan det konstateras att företag inom branscher med högre leasingintensitet använde högre diskonteringsräntor vid beräkningen av leasingskulden. I detta fall kan vi dra slutsatsen att företagen har styrts av incitament att manipulera redovisningen genom att använda en högre diskonteringsränta, vilket innebär att hypotes 2 är sann.

Sammanfattningsvis tyder våra resultat på att leasingintensiteten snarare än skuldsättningsgraden har skapat incitament hos företagen att manipulera redovisningen av leasingavtal. Istället för att helt och hållet dölja leasingavtal från balansräkningen verkar en högre diskonteringsränta ha använts för att minska negativ påverkan på viktiga finansiella nyckeltal.

6.2 Förslag till vidare forskning

Våra resultat uppvisar endast en liten genomsnittlig minskning i leasingintensitet i urvalet. Vi förväntade oss en mycket större påverkan på leasingintensiteten eftersom reglerna i IFRS 16 innebär att variabelns täljare bör minska till att endast utgöras av korttidslease och lease av lågt värde samtidigt som nämnaren bör öka. Av denna anledning tycker vi att det hade varit intressant att granska denna variabel närmare, exempelvis genom att undersöka hur användningen av korttidsleasingavtal har utvecklats.

Eftersom vår studie av forskningsfråga 2 visar på att det inom branscher med högre leasingintensitet i genomsnitt användes en högre diskonteringsränta vid nuvärdesberäkningen av leasingskulder anser vi att det vore intressant att undersöka detta närmare. Förslagsvis kan beräkningen av vald diskonteringsränta studeras för att se om den räntesats som företagen använde var regelmässigt korrekt.

Slutligen vore det intressant att undersöka om marknadsvärdet för urvalet i genomsnitt ändrats i samband med den nya skulden som uppkommit eller om marknaden redan inkorporerat skulden i värdet innan den aktiverades i balansräkningen. Detta kan exempelvis undersökas genom att se hur ”enterprise value” förändrats mellan åren 2018-2019 tillsammans med relevanta kontrollvariabler.

Referenslista

- Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm: Liber AB
- Cornaggia, K.J., Franzen, L.A., & Simin, T.T. (2013). Bringing Leased Assets onto the Balance Sheet. *Journal of Corporate Finance*, Vol.22, pp.345-360.
- Dobson, A.J. & Barnett, A.G. (2008). *An introduction to generalized linear models*. CRC Press: Boca Raton
- Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (EGT L 243, 11.9.2002, s.1)
- Fagerland, M.W. (2012). t-tests, non-parametric tests, and large studies - a paradox of statistical practice? *BMC Medical Research Methodology*, Vol.12, pp.78-85.
- 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), pp.341-369
- Fülbier, R.U., Silva, J.L., & Pferdehirt, M.H. (2008). Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German companies. *Schmalenbach Business Review*, 60(April), pp.122-144
- Ge, Weili. (2006). Off-balance-sheet Activities, Earnings Persistence and Stock Prices: Evidence from Operating Leases. *ProQuest Dissertations and Theses*, (November)
- IFRS. (2016). IFRS 16 Leases. Hämtad 2020-04-08 från <https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-project-summary.pdf>
- IFRS Foundation. Basis for Conclusions on IFRS 16 Leases. Hämtad 2020-04-08 från https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/ifrs16-basis-201601
- Imhoff, E.A., Lipe, R.C. & Wright, D.W. (1991). Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons*, Vol.5(1), pp.51-63
- Imhoff, E.A., Lipe, R.C. & Wright, D.W. (1993). The effects of recognition versus disclosure on shareholders' risk and executive compensation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.8(4), pp.335-368
- Imhoff, E.A., Lipe, R.C. & Wright, D.W. (1997). Operating leases: Income Effects of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons*, Vol.11(1), pp.12-32

- Investopedia. (2019). Return on assets - ROA. Hämtad 2020-04-07 från <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Investopedia. (2020). Earnings per share - EPS. Hämtad 2020-04-20 från <https://www.investopedia.com/terms/e/eps.asp>
- Investopedia. (2020). Return on equity - ROE. Hämtad 2020-04-07 från <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>
- Kitti, Daniel. (2019, November 4). 3 Sätt att söka Finansiering [Blogginlägg]. Hämtad 2020-03-12 från <https://kunskap.aspia.se/blogg/3-satt-att-soka-finansiering>
- KPMG. (2016). IFRS 16 Leases – ny standard från IASB. Hämtad 2020-03-12 från <https://home.kpmg/se/sv/home/nyheter-rapporter/2016/02/se-news-ifrs16-leases.html>
- Marton, J., Petterson, A.K. & Lundqvist, P. (2016). IFRS - i teori och praktik. Stockholm: Sanoma utbildning
- Morales-Díaz, J, & Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, Vol.15(1), pp.105–133
- Nelson, A.T. (1963). Capitalizing leases - The effect on financial ratios. *Journal of Accountancy*, Vol.116(41), pp.49-58
- Pardo, F., Giner, B., & Cancho, R. (2015). Operating leases: An Analysis of the economic reasons and the impact of capitalization on Ibex 35 companies. *In Congreso AECA 2015*, pp. 1–5
- PwC. (2020). IFRS 16 - så fastställer du diskonteringsräntan för leasingskulden. Hämtad 2020-04-28 från <https://www.pwc.se/sv/finansuell-rapportering/diskonteringsranta.html>
- Vismaspcs. (2018). Vad är skuldsättningsgrad? Hämtad 2020-04-07 från <https://vismaspcs.se/ekonomiska-termer/vad-ar-skuldsattningsgrad>

Bilaga

Bilaga 1 - Branscher forskningsfråga 1

Bransch	Antal bolag
Allmännyttiga Tjänster	44
Banker	78
Bilar och Komponenter	20
Detaljhandel	58
Energi	55
Fastigheter	68
Finans	68
Försäkring	16
Halvledare och Utrustning	16
Hushålls- och Hygienartiklar	10
Kommersiella och Professionella Tjänster	80
Konsumenttjänster	53
Konsumentvaror	55
Kapitalvaror	185
Livsmedelsbutiker och Apotek	18
Läkemedel, Bioteknik och Livsvetenskap	87
Mat, Dryck och Tobak	63
Material	99
Media och Underhållning	65
Mjukvaror och Tjänster	113
Tekniska Hårdvaror och Utrustning	63
Telekommunikationstjänster	28
Transport	42
Utrustning och Tjänster för Hälsovård	83
Summa:	1 467