

# What Do We Know about the Capital Structure of Small Firms?

Karin Jõeveer\*

November 2005

## Abstract

There are no stylized facts about the capital structure of small firms. Therefore, in this paper I use firm data from 10 Western European countries to contrast the sources of leverage across small and large firms. Specifically, I jointly evaluate the explanatory power of firm-specific, country of incorporation institutional, and macroeconomic factors. Using data that is more comprehensive in coverage than that used in the existing research, I confirm the stylized facts of the capital structure literature for large and listed firms, but I obtain contrasting evidence for smaller companies: First, the country of incorporation carries much more information for small firms supporting the idea that small firms are more financially constrained and face non-firm-specific hurdles in their capital structure choice. Second, using two different leverage measures I show that the relationship of firm size and tangibility to leverage is robust to the measure used for listed, but not for unlisted, firms.

## Abstrakt

V současné době neexistují obecně uznávaná fakta o kapitálové struktuře malých firem. Z tohoto důvodu zkoumám data z deseti západoevropských zemí a porovnávám zdroje zadluženosti malých a velkých firem. Jmenovitě jsem se zaměřila na vyhodnocení vysvětlující síly souběžného působení firemních a lokačně-specifických institucionálních a makroekonomických faktorů. Při použití dat, která jsou mnohem obsáhlejší než nabízí dosavadní výzkum, potvrzuji stylizovaná fakta z literatury o kapitálové struktuře pouze v případě velkých a kótovaných firem. Na druhé straně vyvozují opačné závěry u malých firem. V případě malých firem nese země lokace firmy více informací než u velkých firem, což je v souladu s myšlenkou, že malé firmy jsou více finančně limitované a že čelí firemně nespecifickým překážkám při volbě své kapitálové struktury. Dále ukazuji pomocí aplikace dvou odlišných měr podnikové zadluženosti, že vztah mezi zadlužeností a velikostí firmy je robustní k použité míře pouze pro kótované firmy, nikoli pro nekótované.

JEL classification: G32

Keywords: Capital structure, Publicly traded and privately hold companies, Europe.

---

\* I am indebted to Stepan Jurajda for many valuable discussions and comments. I thank Ron Anderson and Jan Svejnar for their helpful comments. The paper was written while I was visiting the William Davidson Institute (WDI), University of Michigan Business School. I would like to thank WDI for their hospitality and data access. I gratefully acknowledge financial support from CERGE-EI.

CERGE-EI is a joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic.

Address: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic.

E-mail: karin.joeveer@cerge-ei.cz