



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Aktiebaserad crowdfunding

- Vägen till framgång

Mina Vahedi & Sara Vahedi

Handledare: Maria Smolander
Södertörns högskola | Företagsekonomi
Kandidatuppsats 15 hp
Finansiering | HT 2018

FÖRORD

Denna studie har skrivits under höstterminen 2018 och är slutarbetet för en Ekonomiekandidat examen med inriktning finansiering. Vi önskar att uttrycka vår tacksamhet gentemot vår handledare Maria Smolander som har bidragit med konstruktiv kritik och positiv energi, vilket har varit väldigt värdefullt och uppskattat. Avslutningsvis vill vi även tacka vår familj för ett oerhört stöd under studiens gång.

Huddinge, 2019-01-30

Sara Vahedi

Mina Vahedi

ABSTRACT

Background: During recent years, many researchist have tried to analyze the financing gap that arises in small and medium-sized enterprises (SMEs). Due to the difficult situation of financing its operations for start-ups, new market solutions have developed, including the idea of collecting capital through crowdfunding. Crowdfunding is a financing method that involves financing a project using small contributions from a large group of individuals / investors. Instead of the traditional way of raising capital from a smaller group of sophisticated investors, the focus would instead be on a large "audience", where each individual contributed to a smaller amount.

Problem: Crowdfunding is still a new phenomenon, which means that not as much research has been done in comparison with the more established funding alternatives. The problem for this form of funding mostly occurs in the information gap that exists between the potential investors and entrepreneurs. By discovering which factors that contribute to a successful campaign, investors and crowdfunding platforms can gain more knowledge that increases their chances of successfully closing a campaign. This is not only useful for theoretical purposes but it has also practical implications for all parties involved in crowdfunding.

Purpose: The purpose is to analyze which factors increase the likelihood of a successfully funded crowdfunding campaign.

Method: In this paper, 237 equity-based crowdfunding campaigns are being studied at Invesdor between the years 2012-2018. To fulfill the purpose of the study, a quantitative research method is used as it is considered the most suitable approach. The quantitative methods of analysis used are bivariate and multivariate analysis. A mean difference test, correlation matrix and three different regression models are used.

Conclusion: The study's results indicate that there is statistical significance for a negative relationship between offer of equity shares and success, as well as a positive correlation between the number of investors and success, and also a positive relationship between the company age and the variable number of investors.

Keywords: Crowdfunding, Successful Financing, Equity Crowdfunding, Successful Campaign, Invesdor

SAMMANFATTNING

Bakgrund: Under det senaste åren har många forskare försökt analysera finansieringsgapet som uppstår i små och medelstora företag (SME). På grund av den försvårade situationen med finansiering av sin verksamhet för start-ups har nya marknadslösningar uppkommit, bland annat idén om insamling av kapital via crowdfunding. Crowdfunding är en finansieringsmetod som innebär finansiering av ett projekt med hjälp av små bidrag från en stor grupp individer/investerare. Istället för att höja kapital från en mindre grupp sofistikerade investerare som det vanligtvis görs, skulle fokus istället ligga på en stor "publik", där varje individ bidrog till en mindre summa.

Problem: Crowdfunding är fortfarande väldigt nytt, vilket gör att det inte bedrivits lika mycket forskning i jämförelse med de mer etablerade finansieringsmodellerna. Problemet för denna finansieringsform ligger mestadels i informationsklyftan som råder mellan de potentiella investerare och entreprenörer. Genom att analysera vilka faktorer som bidrar till en framgångsrik kampanj, kan investerare och crowdfunding plattformar få mer kunskap som ökar deras chanser att stänga en kampanj framgångsrikt. Detta är nödvändigtvis inte bara till nytta teoretiskt sätt utan har även praktiska implikationer för alla parter som är involverade i crowdfunding.

Syfte: Syftet med denna studie är att analysera och redogöra vilka faktorer som ökar sannolikheten till en framgångsrikt finansierad crowdfunding kampanj.

Metod: I denna uppsats studeras 237 aktiebaserad crowdfunding kampanjer utlagda på Invesdor mellan perioden 2012-2018. För att uppfylla studiens syfte används en kvantitativ forskningsmetod då det anses vara den mest lämpliga ansatsen. De kvantitativa analysmetoderna som används är Bivariat och multivariat analys där bl.a. ett t-test, korrelationsmatris och tre olika regressionsmodeller används.

Slutsats: Studiens resultat indikerar på att det finns statistisk signifikans för ett negativt förhållande mellan andel utgivet aktiekapital och framgång. Det förekommer även en positiv korrelation mellan antalet investerare och framgång, och slutligen ett positivt förhållande mellan företagets ålder och antalet investerare.

Nyckelord: Crowdfunding, Framgångsrik finansiering, Aktiebaserad Crowdfunding, Framgångsrik kampanj, Invesdor

BEGREPPSDEFINITIONER

I detta avsnitt kommer ett antal begrepp som används i uppsatsen att definieras. Anledning till detta är för att ge läsaren en tydlig redogörelse av begreppets sammanhang och betydelse.

Crowdfunding

Crowdfunding är en finansieringsmetod som innebär finansiering av ett projekt med hjälp av små bidrag från en stor grupp individer/investerare, snarare än att söka stora summor från ett litet antal investerare.

Aktiebaserad crowdfunding

Aktiebaserad crowdfunding är en vanlig finansieringsmetod inom crowdfunding. Genom denna crowdfunding modell säljer ett företag aktier till intresserade investerare, dessa blir sedan minoritetsägare i företaget utan garantier att få tillbaka sina investeringar.

Crowdfunding plattform

En internetbaserad sida som möjliggör lanseringen av olika slags crowdfunding projekt via deras hemsida, fungerar som en mellanhand för investerarna och entreprenörerna.

Invesdor

Invesdor.com är en crowdfundingplattform.

Framgångsrikt finansierad / lyckad kampanj

En crowdfunding kampanj som når sitt finansieringsmål benämns som framgångsrikt finansierad, framgångsrik kampanj eller lyckad kampanj. Inkluderar alla kampanjer som nått sitt finansieringsmål med 100 procent och uppåt.

Misslyckad kampanj

En crowdfunding kampanj som inte når sitt finansieringsmål benämns som misslyckad kampanj eller ej framgångsrikt finansierad. Inkluderar alla kampanjer som inte nått sitt mål, dvs. allt under 100 procent.

Finansieringsmål

Finansieringsmål är det mål som en crowdfunding kampanj har och entreprenören som minst behöver samla in för att finansiera sin affärsidé.

All-or-Nothing principen

Den målsumma som begärts i crowdfunding kampanjen måste nås inom en viss fördefinierad tidsperiod för att kampanjägaren ska kunna få ut de pengar som samlats in. Om finansieringsmålet inte nås, återbetalas investerade pengar tillbaka till investerarna.

Crowdfunders

Ett annat ord för investerare, specifikt riktat till individer som samlar in kapital till ett crowdfunding projekt.

P2P

Person-to-person utlåning innebär i praktiken att en individ lånar ut pengar till en annan individ, genom handelsplatser på nätet som "matchar" dessa investerare med låntagaren.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FÖRORD	2
ABSTRACT	3
SAMMANFATTNING	4
BEGREPPSDEFINITIONER	5
INNEHÅLLSFÖRTECKNING	6
1 INTRODUKTION	1
1.1 Bakgrund	3
1.1.1 Marknadens finansieringsgap	3
1.1.2 Traditionella finansieringsmodeller	3
1.1.3 crowdfunding	4
1.2 PROBLEMDISKUSSION	7
1.3 PROBLEMFÖRMULERING	8
1.4 SYFTE	8
1.5 AVGRÄNSNING	8
2 TEORETISK RAMVERK	9
2.1 TEORIER	9
2.1.1 Informationsasymmetrin	9
2.1.2 Moraliska risk problem	9
2.1.3 Signalerings teorin	10
2.1.4 Herdin behaviour	10
2.1.5 Free Rider problemet	11
2.2 TIDIGARE FORSKNING	12
2.3 HYPOTESER	13
3 METOD	17
3.1 ÖVERGRIPANDE METODVAL	17
3.1.1 Forskningsmetodik	18
3.1.2 Studiens vetenskapliga ansats	18
3.1.3 Deskriptiv statistik	19
3.1.4 Bivariat analys	19
3.1.5 Multivariat analys	20
3.1.6 variabler	23
3.1.7 Variabel konstruktion	24
3.2 DATAINSAMLING	25
3.2.1 Datainsamling och beskrivning av data	25
3.3 KRITISK GRANSKNING	26
3.3.1 Övergripande metodkritik	26

3.3.2 Reliabilitet	27
3.3.3 Validitet	27
3.3.4 Källkritik	28
4 EMPIRI OCH RESULTAT	29
4.1 BESKRIVANDE STATISTIK	29
4.2 MEDELVÄRDESDIFFERENS / T-TEST	30
4.3 KORRELATIONSMATRIS	32
4.4 REGRESSIONSMODELLER	33
4.2 SAMMANFATTNING AV UPPSTÄLLDA HYPOTESER	35
5 ANALYS	36
6 SLUTSATS	41
7 FÖRSLAG TILL VIDARE STUDIER	42
8 REFERENSER	43
9 BILAGOR	49
9.1 REGRESSIONS TABELLER	49

1 INTRODUKTION

I detta avsnitt introduceras forskningsämnet tillsammans med bakgrunden, problemet, syfte och avgränsningar.

Att sätta sin affärsidé i handling och se det utvecklas är en stor dröm för många entreprenörer. Det innebär emellertid också hårt arbete och tålamod. Innovativa finansieringskällor blir allt viktigare på finansmarknaden. En av de största utmaningarna som entreprenörer står inför är att få finansiering till projektet. En undersökning som utförts av Ernst & Young (2012) visade att cirka 62 procent av de intervjuade startup-företagen uppgav problemet med att förvärva extern finansiering som blivit mycket svårare. För att kunna utveckla en ny affärsidé, är nystartade företag i behov av kapital. De traditionella kapital källorna för nystartade företag är affärsänglar, riskkapital och banker. Utvecklingen på världsmarknaden som exempelvis finanskrisen 2008, har försvårat finansieringssituationen ytterligare då banker vill minska utgifterna för att klara den höga ackumulerade statsskulden. De traditionella finansierings källorna har istället sökt sig till mer mogna företag, då de oftast innefattar en mindre risk. Kommunikationen mellan startups och exempelvis banker kan också vara ett problem då nystartade företag tenderar att glömma viktiga aspekter såsom kassaflöde likviditet, långsiktig finansiell avkastning, planering samt prognoser för framtiden. Med andra ord kan situationer uppstå där entreprenörerna misslyckas med att förklara sin verksamhet i finansiella termer, vilket gör det svårt för banken att förstå dem (Lehner, O.M. 2013).

På grund av den försvårade situationen med finansiering av sin verksamhet för startups har nya marknadslösningar uppkommit, bland annat idén om insamling av kapital via crowdfunding. Under senare år har crowdfunding framträtt som en ny väg för entreprenörer att säkra medel utan att behöva söka riskkapital eller andra traditionella finansieringskällor. De traditionella finansiella institutioner har sakta men säkert förlorat bitar av marknadsandelar till virtuella mellanhänder, detta har ökat möjligheterna för både företag och investerare att mötas (Domeher, D., Musah, G., & Hassan, N., 2017). Crowdfunding konceptet härstammar från crowdsourcing, som är en process för att ta hjälp av allmänheten för att samla information. I praktiken innebär crowdfunding konceptet att nystartade företag/privatpersoner begär bidrag från en större grupp människor på sociala nätverk för att bidra till skapande och uppföljning av

en ny affärsidé. Crowdfunding växte först fram i USA av företag som Kickstarter och Indiegogo runt 2008 (Freedman, D.M., Nutting M.R., 2015).

Metoden är ett nytt sätt för entreprenören att samla in pengar utan att ge upp stora belopp av eget kapital (Ebben, J., Johnson, A. 2013). Crowdfunding har uppmärksammats av både media och människor, främst genom sociala medier. Plattformarna ger stöd för entreprenörer som söker finansiering, där de i sin tur presenterar sina företag för privata investerare som har möjlighet att investera i dessa projekt (Belleflamme, P., Lambert T., & Schwienbacher, A. 2013). Denna utveckling inom informationsteknologin har möjliggjort transaktioner över internet som i sin tur minskade kostnader gällande insamling av information (Choy, K., Schlagwein, D. 2016).

Tillväxten av crowdfunding har ökat anmärkningsvärt runt om i världen. Statista rapporterade nyligen om att aktiebaserad crowdfunding, ur ett globalt perspektiv, har ett transaktionsvärde som uppgår till 11 177 miljoner dollar år 2018 (Statista, 2018). Trots att det nya fenomenet bidragit till nya alternativ för nystartade företag, innebär innovation inom finanssektorn även risker som företaget och investerare kan utsättas för (Courtney, C., Dutta, S., Li, Y. 2016). Denna studie vill bredda förståelsen för vilka aspekter som har en betydande påverkan på framgången av en finansieringskampanj när det kommer till aktiebaserad crowdfunding.

1.1 BAKGRUND

1.1.1 MARKNADENS FINANSIERINGSGAP

Under det senaste åren har många forskare försökt analysera finansieringsgapet som uppstår i små och medelstora företag (SME). Forskning visar att majoriteten av SME företag har svårigheter med att införskaffa extern finansiering till sin affärsverksamhet, särskilt finns det tydliga tecken på stora finansieringsgap efter finanskrisen. SME företag bidrar med upp till 60 procent av den totala sysselsättningen och upp till 40 procent av den nationella inkomsten (BNP) i tillväxt, vilket tyder på att dessa företag har en viktig roll för den inhemska och globala marknaden (OECD, 2018). Eftersom tillgång till kapital är en stor begränsning innebär dessa luckor svårigheter för företag att växa, vilket i sin tur leder till att de inte kan använda sin fulla potential som möjliggör en fortsatt ekonomisk tillväxt.

I OECD rapporten från 2018 analyseras utvecklingen av små och medelstora företag mellan perioden 2007-2016, den fulla rapporten består av en analys på 43 olika länder. Analysen visar att utlåning till små och medelstora företag minskades i majoriteten av länderna år 2016 och istället har alternativa finansieringskällor använts mer. På senare tid har bl.a. crowdfunding använts som ett verktyg för att minska på finansieringsgapet då anskaffning av kapital genom crowdfunding diskuteras som en alternativ finansieringskälla till traditionella kapitalformer. Det finns ett tydligt samband mellan minskningen av utlåning från finansiella institut och ökningen av alternativa finansieringskällor, då alternativa finansieringskällor blivit ett attraktivt alternativ för varje år som gått mellan 2013-2016. Utlåning till små och medelstora företag visade en negativ utveckling i 15 av 25 länder. Tillväxtens medianvärde i SME utlåning minskades från 2.6 procent till - 5.6 procent år 2016 (OECD, 2018).

1.1.2 TRADITIONELLA FINANSIERINGSMODELLER

Affärsänglar är ett äldre fenomen som innebär att investerare tillhandahåller externt kapital för nystartade företag och har genom detta bidragit till tekniska framsteg och ekonomisk tillväxt. Det externa kapitalet hos privata affärsänglar är oftast en mindre summa vilket innebär att de investeringarna är begränsade, medan institutionella riskkapitalister har tillgång till mer kapital. Affärsänglar fungerar i princip som ett komplement till riskkapitalister (Tekler, S. 2016). Wright och Robbie (1998) definierar institutionellt riskkapital som "professionella investerare av

långsiktiga, onoterade riskkapitalfinansiering i nya företag där primär belöning är eventuell realisationsvinst kompletterad med utdelning".

1.1.3 CROWDFUNDING

Crowdfunding har genom åren fått en rad olika definitioner, det finns ingen universell definition av fenomenet (Tomczak, A., Brem, A. 2013). Crowdfunding kan även beskrivas som crowd financing, crowdinvesting och en korrekt översättning på svenska är gräsrotsfinansiering. Caudoux and Geoffroy (2015) hävdade att crowdfunding är ett nytt verktyg som ger en hållbar utveckling av små och medelstora företag. Lambert and Schwienbacher (2010) menade att grundidén alltid varit densamma. Istället för att höja kapital från en mindre grupp sofistikerade investerare som det vanligtvis görs, skulle fokus istället ligga på en stor "publik", där varje individ bidrog till en mindre summa. Entreprenörerna indikerar även vad individerna kommer att få tillbaka vid en investering, vilket får oss att komma in på de olika typer av crowdfunding.

"Crowdfunding är när många finansiärer var för sig, med eget ansvar och i en direkt transaktion med den finansierade bidrar till finansieringen av ett enskilt onoterat företag eller ett projekt genom: bidrag, lån, förköp av en vara eller tjänst, köp av aktier (andelar i bolaget)" (Tillväxtverket, 2013).

Akademisk litteratur skiljer mellan fyra huvudtyper av crowdfunding, aktiebaserad, donationsbaserad, belöningsbaserad och lånebaserad. Dessa typer skiljer sig från varandra i termer av finansieringsmål, mål som entreprenörerna uppnår samt investerarnas kompensation.

AKTIEBASERAD CROWDFUNDING

I denna typ av crowdfunding överlåter det privata aktiebolaget finansiell kompensation till investerarna i form av onoterade aktier och utdelningar. Det vill säga investeraren blir delägare i det privata aktiebolaget som entreprenören driver. Den största skillnaden när det kommer till aktiebaserad crowdfunding och en traditionell kapitalhöjning är själva finansiering processen (Ahlers, G K.C. et al. 2015). I jämförelse till lånebaserad crowdfunding är den potentiella avkastningen obegränsad i denna form, dock är risken högre på grund av att det inte finns några garantier för aktieägarna att få tillbaka sina investeringar (Belleflamme, P., Lambert T., & Schwienbacher, A. 2013)

DONATIONSBASERAD / BELÖNINGSBASERAD CROWDFUNDING

Vid en donationsbaserad crowdfunding tar entreprenören emot pengar från allmänheten utan att nödvändigtvis behöva betala tillbaka bidraget. Syftet med donationsbaserad crowdfunding är att investeraren inte förväntar sig något i gengäld (Griffin, Z.J. 2013). Det finns två olika modeller när det kommer till donationsbaserad; ren donations modell samt belöningsbaserad modell. I den rena modellen erbjuds som tidigare nämnt inga belöningar till de som bidragit med pengar till entreprenörerna (Paschen, J., 2017). I jämförelse med den belöningsbaserade modellen kan de som gett bidrag erbjudas icke monetära belöningar som t.ex. få personligt erkännande eller få möjligheten att bli en av de första som får testa den nya produkten/tjänsten som de erbjuder (Griffin, Z.J. 2013).

LÅNEBASERAD CROWDFUNDING

Den lånebaserade formen är också populär och refereras oftast till P2P utlåning (Griffin, Z.J. 2013). Denna typ av crowdfunding definieras av räntan och utlåning perioden. Långgivaren tilldelar ett riskbärande lån, till företag eller entreprenörer som är i behov av kapital. Istället för frekventa räntebetalningar får långgivaren ett fördefinierat belopp, inklusive en överenskommen andel av företagets vinst (Belleflamme, P., Lambert T., & Schwienbacher, A. 2013).

TABELL 1.1 SAMMANSTÄLLNING ÖVER VILKA PLATTFORMAR SOM ANVÄNDER DE OLIKA CROWDFUNDING-MODELLERNA SAMT VILKEN TYP AV KOMPENSATION MODELLERNA GER.

CROWDFUNDING-MODELL	TYP AV KOMPENSATION	EXEMPEL PLATTFORMAR
AKTIEBASERAD MODEL	AKTIEANDELAR I FÖRETAGET	INVEDOR, FUNDEDBYME, CROWDCUBE, SEEDRS, CROWDFUNDER
DONATIONSBASERAD MODELL	INGEN KOMPENSATION	CROWDRISE, GOFUNDME
BELÖNINGSBASERAD MODELL	ICKE MONETÄRA BELÖNINGAR	KICKSTARTER, INDIEGOGO ANGELLIST
BELÅNINGSBASERAD MODELL	RÄNTA PÅ INVESTERING / ERBJUDS ANDEL AV VINST	TESSINS, EQUITYNET

Invesdor grundades år 2012 och har blivit en ledande aktiebaserad crowdfunding plattform i norra Europa. Invesdor fungerar enligt "all-or-nothing"-modellen vilket innebär att investerare får tillbaka sina pengar om kampanjen misslyckas. Eftersom plattformen inte har erlagt några restriktioner på lokaliseringen av investerare, innebär det att investerare från hela världen kan vara med och bidra med finansiering under en kampanj. Den mest internationella kampanjen tog emot kapital av investerare från 27 olika länder (Invesdor, 2018). År 2015 rapporterades att Invesdor når upp till 46 procent av den aktiebaserade crowdfunding marknaden i Norden. Under samma år blev Invesdor den första crowdfunding plattformen som beviljats EU-licens, för att kunna vara verksam i alla länder som hör till det Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Detta har gett möjlighet till företag från hela Europa att söka finansiering genom Invesdor (Invesdor, 2015; Clawson, 2015). För tillfället stöttar plattformen både privata och börsnoterade företag i framförallt Sverige och Finland, men även i Norge, Danmark och Storbritannien (Invesdor, 2018).

Processen för att börja samla kapital är oftast mer komplex än vad som visas utåt. Endast 20 procent av företagens ansökningar till Invesdor går vidare och 80 procent sällas bort. För att vara en del av de 20 procenten är kravet att ha en utförlig affärsplan samt en marknadsföringskampanj. Målet är att kunna ge relevant information och dokument till potentiella investerare. Första rondan börjar när kampanjens kvalitetsstandard är uppnådd enligt Invesdor's krav. Rondan delas upp i två parter, dolda fasen och publika fasen. De publika kampanjerna på plattformen kan alla ta del av, men de dolda kampanjerna är begränsade till utvalda investerare som kallas "Lead Investors". "Lead Investors" inkluderar flera investerare på Invesdor's plattform samt Invesdor's egna aktieägare. Målet med de dolda kampanjerna är att samla in startkapital, validering samt feedback från investerare. Vissa företag söker endast finansiering i den dolda fasa för att kunna kontrollera och handplocka investerare som de vill ha involverade i processen (Invesdor, 2014).

1.2 PROBLEMDISKUSSION

Finansindustrin är under en utvecklingsprocess där ny teknik och nya affärsmodeller utmanar etablerade finansieringsmetoder. Bland dessa nya innovationer, framträder crowdfunding som det mest tillämpade finansiella alternativet (Bruton et al. 2015). Dock är crowdfunding fortfarande väldigt nytt, vilket gör att det inte bedrivits lika mycket forskning i jämförelse med de mer traditionella finansieringsmodellerna. Världsmarknaden växer ständigt vilket gör att behovet av att studera crowdfunding som finansieringsmetod ökar.

Aktiebaserad crowdfunding skapar möjligheter för både investerare och entreprenörer, trots detta misslyckas de flesta kampanjerna med att nå sitt mål och de som lyckas överträffar ofta sitt mål med endast en liten marginal (Mollick, E., 2013; Lukkarinen, A., et al. 2016). Problemet för denna finansieringsform ligger mestadels i informationsklyftan som råder mellan de potentiella investerare och entreprenörer. De entreprenöriella företagen är oftast i mindre storlek, vilket gör att insynen i dessa företag blir otillräcklig för investeraren. När det kommer till traditionella börsnoteringar har riskbedömaren ansvar för prissättning och fördelning av aktier, till skillnad från aktiebaserad crowdfunding där folket (the crowd) beslutar vilka företag som ska finansieras med hjälp av den information som finns online. Att övertyga crowdfunders blir därför en större utmaning om man jämför med den traditionella företagsfinansieringen. Samtidigt är crowdfunders i en större utsträckning mindre utrustade för att övervinna problemen som informationsasymmetrin medför (Nesta, 2014). Detta leder i sin tur till klassiska kollektiva handlingsproblem, som exempelvis flockbeteende där investerare tenderar att basera sina beslut på tidigare investerares val av investering (Vismara et al. 2015). Ett annat kollektivt handlingsfenomen är free rider problemet. I ett aktiebaserat crowdfunding sammanhang kan free rider potentiellt innebära att investerare väntar med investeringen i en crowdfunding kampanj då drivkraften till det valet är för liten; man väntar på att andra investerare ska ta ett investeringsbeslut innan. Är finansieringsgraden låg kan det finnas fördelar med att vänta, då en större finansieringsgrad av en kampanj har mer potential till att bli fullt finansierad (Agrawal et al., 2014).

Många forskare har studerat kring signaleringsteorin som utgår ifrån signaler som analyseras, samt attribut som påverkar sannolikheten att erhålla ekonomiska resurser då de olika parterna besitter olika information (Spence, M. 1973). Utöver de finansiella motiven, baserar majoriteten av investerarna inom crowdfunding sina finansieringsbeslut på olika motiv (Ahlers et al. 2015).

Genom en rad olika studier kring de crowdfundingmodeller som finns, har forskarna kunnat identifiera eventuella framgångsfaktorer som resulterat till olika slutsatser. Vad som kan förklaras från dessa studier är att dynamiken av crowdfunding är komplex. Beroende på om det är entreprenörer eller investerare, skiljer sig de olika crowdfunding deltagarnas beslutsprocesser (Mollick, E., 2014; Wenqing et al. 2016). Genom att analysera vilka faktorer som bidrar till en framgångsrik kampanj, kan investerare och crowdfunding plattformar få mer kunskap som ökar deras chanser att stänga en kampanj framgångsrikt.

1.3 PROBLEMFORMULERING

Denna studie är ämnad till att utreda vilka faktorer som påverkar framgången av en finansieringskampanj när det kommer till aktiebaserad crowdfunding i de Nordiska länderna. Studien ska besvara vår problemställning till följd av nedan undersökningsfrågor:

- ◇ Vilka faktorer kan sannolikt påverka framgången till en lyckad finansieringskampanj?
- ◇ Förekommer det statistisk signifikanta samband mellan studiens beroende och oberoende variabler?

1.4 SYFTE

Syftet med denna studie är att analysera och redogöra vilka faktorer som ökar sannolikheten till en framgångsrikt finansierad crowdfunding kampanj.

1.5 AVGRÄNSNING

Studien kommer enbart omfatta den nordiska marknaden som sökt finansiering genom aktiebaserad crowdfunding via plattformen Invesdor.

2 TEORETISK RAMVERK

Detta kapitel ger en översikt över den teoretiska bakgrunden tillsammans med tidigare forskning.

2.1 TEORIER

2.1.1 INFORMATIONSASYMMETRIN

Företag som finansierar sig via crowdfunding plattformar tenderar att vara i en nystarts fas, vilket bidrar till ett större informationsgap mellan företaget och investeraren. Informationsasymmetrin förklarar den form av informationsgap som finns mellan företaget och investeraren, där den ena parten har mer information som i sin tur leder till ett bättre beslutsunderlag (Stiglitz, J. 2002). Individer baserar oftast sina beslut på allmän information, som finns fritt tillgängligt för alla, samt privat information som endast finns tillgängligt för en begränsad del av allmänheten. Stiglitz (2002) menar att informationsasymmetrin uppstår när “olika människor har olika typer av information”. Personer som jobbar inom ett företag, insiders, sitter på mer information om företaget än vad personer utanför, outsiders. Stiglitz (2000) belyser två olika typer av information där asymmetri anses vara särskilt viktig: information av kvalitet samt information om avsikt. När det handlar om kvalitet är informationsasymmetrin av betydelse när den ena parten inte har koll på den andra partens egenskaper. När det kommer till information om avsikt, är informationsasymmetrin nödvändig om den ena parten är oroad över den andra partens beteende eller intentioner.

2.1.2 MORALISKA RISK PROBLEM

Ett annat problem som kan uppstå på grund asymmetri problem på crowdfunding plattformar, kan bero på att investerarna utsätts för moraliska risk problem, även kallat moral hazard. Informationsasymmetri är värre för nystartade företag när de söker finansiering i en mindre reglerad miljö, där bristen på informativ konkurrensanalys försvårar situationen för investerare, klok eller oklok, att korrekt värdera det eventuellt framgångsrika kampanjen (Agrawal et al., 2014). I aktiebaserad crowdfunding innehåller asymmetri problemet ovanstående, samt entreprenörens förmåga att generera kapitalvärde genom att utveckla sitt företag och inte bara fokusera på att leverera en produkt. Finns det en avsaknad av exempelvis en strikt styrning, rapportering och andra gemensamma krav som finns i börsnoterade företag, kan en investerare för ett aktiebaserat projekt vara utsatt för en väldigt hög risk. Baker och Haslem (1974) finner

till exempel att utdelningar, förväntad avkastning och företagets finansiella stabilitet är avgörande reflektioner för den enskilde investeraren. En annan aspekt som bör tas hänsyn till vid aktiebaserad crowdfunding är att investerarna har mindre möjlighet att prissätta företaget och måste därför förlita sig på det priset som entreprenörerna erbjuder. Detta kan då resultera till ett riskproblem i och med att entreprenörer potentiellt kan värdera sitt kapital felaktigt (Krugman, P. 2009).

2.1.3 SIGNALERINGSTEORIN

Signaleringssteorin är främst inriktad på att minska informationsasymmetrin mellan två parter, där den parten som är "bättre" informerad skickar ut en slags kvalitets signal till den mindre informerade parten. Signaleringssteorin har bland annat tillämpats inom personalhantering, entreprenörskap samt strategisk förvaltning. Spence (1973) tillämpade denna teori på arbetsmarknaden, för att demonstrera hur en person som söker ett arbete kan använda sin högre utbildning som en signalerings funktion. Potentiella arbetsgivare saknar oftast information om kvaliteten på de kandidater som söker jobbet, vilket gör att kandidaterna tar en utbildning för att signalera deras kvalitet och på så sätt minska informationsasymmetrin. Utgångspunkten i aktiebaserad crowdfunding är att företaget ger ut aktier, och för att få en lyckad kampanj måste de ha förmågan att kunna minska på informationsklyftan. Ahlers (2015) studerade aktiebaserad crowdfunding och tillämpade signaleringssteorin för att undersöka entreprenörens signalering till mindre investerare. Även här var det viktigt med hög informationsasymmetri, då det ledde till större investeringar. Flera teoretiska och akademiska forskningar har tillägnats för att identifiera och bedöma signaleringsmekanismer som förväntas att minska det informativa gapet, dessa har dock mest fokuserat på belöningsbaserad crowdfunding och sedan används som en grund till undersökningar för aktiebaserad crowdfunding (Ahlers, G K.C. et al. 2015; Mollick, E. 2014).

2.1.4 HERDING BEHAVIOUR

Behavioral finance är ett område som fokuserar på mänskligt beteende när det kommer till beslutsprocesser, för att bättre förstå påverkan av beteende och kognitiva aspekter på de beslut som fattas (Birnberg, J.G., Ganguly, A.R. 2012). Teorier som exempelvis den förväntade-värde-teorin utgår från att individer fattar beslut genom rationella medel på grund av att de har obegränsad rationalitet och tillgång till perfekt information som gör att de bästa besluten kan fattas. Denna teori om perfekt rationalitet har dock ifrågasatts av bland annat forskaren Simon (1955), som menade att rationaliteten inte är obegränsad i ett beslutsfattande, utan blir påverkad

av interna och externa faktorer. Avståndet mellan rationalitet och beteende är utjämnat av konceptet ”beslut”. Behavioral finance omfattar många begrepp, en av dom fyra viktigaste teorierna är herding behaviour. Scharfstein & Stein (1990) studerade herding behaviour, även kallat flockbeteende, som är ett väldokumenterat fenomen i finansmarknaden. Banerjee (1992) utvecklade en sekventiell beslutsmodell som visade att människor kommer att göra det andra väljer att göra istället för att använda sin egen information som säger något annat. Flockbeteende kan exempelvis reflekteras i antal investerare på crowdfunding kampanjen, då teorin menar att tidigare investerares beslut framkallar framtida investerare att fatta liknande beslut. Estrin & Khavul (2016) analyserade 150 000 plattformens medlemmar, mer än 7000 entreprenörer och 735 företag som använt sig av den brittiska plattformen Crowdcube, som visade att investeringsbesluten har en signifikant påverkan av bland annat information om företags kvalitet och företagets pris på dess aktier. När entreprenörer och investerare skickar ut positiva signaler om sig själva och deras satsningar på crowdfunding plattformen, ökar även chanserna till en lyckad och fullt finansierad kampanj. Samtidigt förbättras informationsflödet på den virtuella marknaden mellan investerarna och entreprenörerna. Agrawal (2011) undersökte den musikaliska crowdfunding plattformen Sellaband där det under en viss vecka var dubbelt så stor sannolikhet att investerare skulle investera i artisters projekt som nått 80 procent av sitt finansieringsmål, jämfört med de artister som endast nått 20 procent av sitt finansieringsmål. Accelerationen av antal investerare var särskilt stark mot slutet av finansiering projektet vilket kan vara en effekt av flockbeteende. Samtidigt kan projekt som i början finansierats av investerare successivt trappa ner, vilket istället blir en åskådare effekt som också är ett kollektivt handlingsproblem - en minskning av benägenhet för finansiering hos investerare på grund av att de redan antar att finansierings målet kommer att uppnås. Detta problem tenderar dock främst att uppstå vid donation & reward baserad crowdfunding (Kuppuswamy, V., Bayus, B.L. 2013).

2.1.5 FREE RIDER PROBLEMET

Free rider problemet är ett kollektivt handlings fenomen inom finansvärlden som innebär att personer tar del av kollektiva nyttigheter utan att betala tillräckligt / inte betalar alls för dem. Detta blir då möjligt eftersom att det är omöjligt att exkludera bort dessa personer (Agrawal et al., 2014). I ett aktiebaserat crowdfunding sammanhang kan problemet potentiellt innebära att investerare tenderar att vänta med att investera i en kampanj då det finns för lite incitament, människor väntar helt enkelt på att andra ska investera i kampanjen först. Detta beror i sin tur

på att kvalitets signaleringen är relaterat till graden av färdig finansiering av projektet. Med andra ord finns det fördelar med att vänta, då en större finansieringsgrad av en kampanj har en större sannolikhet till att bli fullt finansierad. För att lösa free-rider problemet som uppstår med många offentliga varor, har de flesta crowdfunding plattformar en "all-or-nothing" princip. Denna regel eliminerar risken för entreprenörer att tillhandahålla medel till ett projekt som kanske inte ger tillräckligt med kapital för att fullfölja (Ibid).

2.2 TIDIGARE FORSKNING

I takt med att crowdfunding-fenomenet växte, började även mycket forskning att ske kring området. Det råder dock en brist i Sverige när det kommer till undersökningar av fenomenet aktiebaserad crowdfunding, då endast en limiterad forskning bedrivits. För den här studien har vi därför valt att analysera nordiska företag som genomfört en crowdfunding kampanj. En framgångsrik aktiebaserad crowdfunding definieras som en crowdfunding kampanj som nått eller överstigit det ursprungliga finansieringsmålet. Ett flertal studier har försökt identifiera framgångsrika faktorer i en crowdfunding kampanj, främst av kvalitativ form, men på senare tid har det även kommit ett antal kvantitativa studier. I samband med denna studie har vi plockat fram liknande forskning som behandlar olika marknader, bland annat brittiska, australienska och kinesiska marknaden.

Ahlers et al. (2015) skrev om signalering i aktiebaserad crowdfunding, där de analyserade 104 crowdfunding kampanjer mellan åren 2006 och 2011 på plattformen ASSOB. Detta är en utav de första studierna inom ämnet, där fokuset låg på att undersöka effekterna av risk kvalitet (humankapital, socialt kapital). En rad hypoteser ställdes fram och visade att resultatet av humankapitalet hade ett positivt samband med lyckade kampanjer, där exempelvis kvalificerade styrelseledamot och en ordentlig styrelse konstruktion värdesätts av investerare. När det kom till socialt kapital fanns det dock inget signifikant samband med lyckade kampanjer.

Mollick (2014) undersökte de bakomliggande faktorerna kring en lyckad crowdfunding kampanj och valde att endast belysa donationsbaserad samt belöningsbaserad crowdfunding. Trots detta har han tillfört ett stort perspektiv på ämnet på grund av den omfattande observationen som gjordes. Mollick drog sina slutsatser från brittiska plattformen Kickstarter

under perioden 2009 till 2012 och inkluderade 48, 526 projekt. Genom en logistisk regressionsmodell undersöktes projektens finansieringsmål, finansieringsgraden (den procentuella uppnådda finansieringen i förhållande till målet), antal investerare, kategorier, varaktighet samt socialt kapital. Forskningen belyser bland annat kvalitet och förberedelser av projektet som två framgångsrika faktorer för de entreprenörer som fått sina projekt fullt finansierade. Studien visade även att socialt kapital har en stor påverkan i samband med en framgångsrik kampanj, vilket talar emot Ahlers (2015) studie på aktiebaserad crowdfunding. Kuppuswamy & Bayus (2013) använde sig också av crowdfunding plattformen Kickstarters för att studera kring sambandet för en crowdfunding framgång, där forskarna bland annat uppmärksammade den kollektiva handlings effekten från investerarna. Studien fann statistiskt signifikant stöd kring argumentet att potentiella investerare på plattformen Kickstarter påverkas av hur mycket av finansierings målet som redan uppnåtts. De positiva effekterna av socialt inflytande involverar flockbeteende i belöningsbaserad crowdfunding, då det finns en större chans för belöning av projekt som är närmare sitt finansieringsmål.

Zhou & Ye (2018) undersökte ideélla crowdfunding projekt, där 109 kinesiska projekt mellan 2015 till 2016 på Tencet studerades. En jämförelse gjordes mellan de lyckade samt misslyckade, för att identifiera framgångsrika faktorer på kampanjerna. Hypoteserna som studien la upp analyserades med en OLS regression samt en logistisk regression. Resultatet visade bland annat att de äldre företagen hade en större chans att lyckas, oftast bad dem även om en mindre summa pengar. De visade även sig att de kampanjer som använt sig av mer konkreta personliga historier haft lättare att nå sitt finansieringsmål än de kampanjer som beskrivit sitt projekt mer generellt. Studien kom fram till att legitimitet och sociala nätverk har en stor påverkan för utgången av en framgångsrik projekt med en ideell organisation.

2.3 HYPOTESER

Hypoteser är noga konstruerade påståenden om ett fenomen i populationen. Varje påstående i studien är baserat utifrån tidigare observationer från tidigare forskningar/teorier. Trots att studien inte kan dra definitiva slutsatser, finns det möjligheter att komma närmare "sanningen" genom att utesluta existerande hypoteser och ersätta dom med större trovärdighet (WHO Regional Office for the Western Pacific, 2000).

AKTIEINNEHAV

Equity crowdfunding som forskningsämne växer samtidigt som användning av finansieringsmodellen ökar i praktiken. Leland and Pyle (1977) forskade om signaleringsteorin och menade att entreprenörer kan skicka signaler om företagets kvalitet till potentiella investerare (Downes, D. H., & Heinkel, R. 1982). Leland-Pyle modellen visar att ett företag signalerar ett högre värde när ägaren väljer att behålla en större andel av företagets aktier och minska diversifieringen (Ritter, J., 2015). Att investera i sitt eget projekt skickar en positiv signal till investerare. Entreprenörer som är övertygade om potentialen i sin verksamhet kommer sannolikt behålla en stor del av sina aktier, eftersom att erbjuda högre andel aktier till nya investerare innebär också att sprida ut sin framtida vinst. Företag som är mindre dedikerade till sitt företag kommer sannolikt att sälja ut ett högre antal aktier, för att på så sätt dela en större andel av potentiella förluster (Vismara, S. 2016). Signaleringshypotesen ger en grund för att det finns ett positivt förhållande mellan insider holdings (aktieinnehav) och företagsvärde (Downes, D. H., & Heinkel, R. 1982). Att behålla ägarandelar kan dock vara kostsamt för företaget vilket gör att de endast kommer behålla en väsentlig del (Ahlers, G K.C. et al. 2015).

H1: En högre andel utdelning av aktier ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj.

H0: En högre utdelning av aktier har inte en signifikant effekt till en misslyckad kampanj

PRIS PER AKTIE

Pris per aktie är en variabel som indikerar på företagets nuvarande värdering, vilket är relevant att ta hänsyn till innan en investering görs. Ett högre pris per aktie innebär en högre värdering. När man värderar för att ta en kapitalposition i nystartade företag, är investerarna starkt beroende av 'due dilligence', som innebär skälig aktsamhet. Detta är då en arbetsprocess och metod för att analysera information innan ett företagsförvärv, som påverkar aktieprissättningen. I en traditionell börsnotering är det riskbedömaren som har ansvar för prissättningen och tilldelningen av aktier, vilket skiljer sig från aktiebaserad crowdfunding (Vismara, 2015). Ahlers (2015) utvärderar pris per aktie som en relevant faktor för investeringens hastighet och företagets tillväxt. Enligt Ahlers (2015) är aktiekurs och investerings hastighet negativt relaterade, därav skulle det vara rimligt att anta en negativ relation mellan aktiekursen och

sannolikheten för ett framgångsrikt resultat. Dessutom kan ett högt aktiepris signalera att företaget är övervärderat eller uppfattas som en nackdel om investeraren jämför aktiepriserna på flera företag.

H1: Högre pris per aktie ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj

H0: Högre pris per aktie har ingen signifikant effekt till en misslyckad kampanj

PROJEKTETS KVALITÉ

När ett projekt presenteras i en crowdfunding plattform, finns det oftast inte mycket information att analysera när det kommer till företagets verksamhet. Därför kan det vara betydelsefullt att kolla på alternativa indikatorer till ett högt kvalite på projektet, vilket exempelvis kan vara humankapital samt intellektuell kapital. Det finns ett antal studier som argumenterar för att entreprenörers kvaliteter har en stor roll för kampanjens finansiering (Ahlers, G K.C. et al. 2015). Ahlers studie kommer fram till att antalet styrelsemedlemmar i crowdfunding bolaget som besitter en masterexamen har en positiv inverkan till kampanjens kapitalökning. En del av Ahlers studie inspireras av Backes-Gellner (2007) som gjort en djupgående analys av vilken betydande effekt utbildning har på investerares beslut.

H1: Projektägare som besitter en masterexamen / MBA ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj.

H0: Projektägare som besitter en masterexamen / MBA har ingen signifikant effekt till framgången av en crowdfunding kampanj.

FINANSIERINGSMÅL OCH ANTAL INVESTERARE

Invesdor följer likt många andra crowdfunding plattformar, en ”all-or-nothing” policy, vilket innebär att den målsomma som begärts måste nås inom en viss fördefinierad tidsperiod för att kunna få ut de pengar som samlats. Motsatsen till denna form är ”Keep-it-all” modellen där entreprenören erhåller det insamlade medlet oavsett hur utgången blir. När det kommer till den förstnämnda modellen tenderar entreprenörer att sätta realistiska mål för det belopp som de vill samla in, för att säkerställa att minimi tröskeln uppnås (Cumming, D., Leboeuf, G., Schwienbacher, A. 2014). An, Quercia & Crowcroft (2014) analyserade kampanjer i kickstarters och utgick från hypotesen att ett högre finansieringsmål tenderar att locka fler antal investerare, dock visade det sig att de som hade lägre finansieringsmål har lättare att få sin

kampanj finansierad samtidigt som de även fick fler investerare. Studien kom däremot fram till att frekventa investerare är mer benägna till att investera i projekt med högre mål. Även andra forskare har konstaterat att kampanjens uppsatta mål spelar en signifikant roll. I Mollick & Kuppuswamys studie (2014) konstaterades att projekt med högre finansieringsmål är negativt kopplad till en lyckad crowdfunding kampanj. Kampanjer som har höga finansieringsmål kräver relativt stora bidrag från en större mängd investerare för att möta det uppsatta målet. Investerarna använder finansierings målet som en grund för projektets komplexitet och genomförbart och drar sedan en slutsats huruvida projektet är värt att investera i eller ej.

H1: Högre finansieringsmål ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj.

H0: Högre finansieringsmål har inte en signifikant effekt på misslyckandet av en crowdfunding kampanj.

H1: Högre antal investerare ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj.

H0: Högre antal investerare har inte en signifikant effekt på framgången av en crowdfunding kampanj.

FÖRETAGETS ÅLDER

Belleflamme, Lambert och Schwienbacher (2013) undersökning visade ett positivt samband mellan företagets ålder och framgången av en crowdfunding kampanj. De menar att företagets ålder kan bidra till en ökad kännedom bland investerarna när det kommer till rykte och verksamhetens information. Nagy och Odenberger (1994) menar att investerarna lägger mycket vikt på företagets rykte, status samt personliga känslor kring företaget. Äldre företag har oftast en etablerad bakgrund på marknaden och genererar högre kassaflöden, därmed antas företagets ålder öka sannolikheten av en lyckad finansieringsrunda.

H1: Företagets ålder ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj

H0: Företagets ålder har inte en signifikant effekt på framgången av en crowdfunding kampanj.

TABELL 2.1 SAMMANFATTNING AV DENNA STUDIES HYPOTETISKA EFFEKTER

FAKTOR	EFFEKT	KÄLLA
Aktieinnehav	Negativ	(Ahlers et. Al 2015; Downes et. Al 1982; Ritter, J. 2015)
Aktiepris	Negativ	(Ahlers et. Al 2015)
Utbildning / kvalité	Positiv	(Ahlers et. Al 2015)
Finansieringsmål	Negativ	(Quercia, et. Al 2014; Mollick, E. Kuppuswamys, V. 2014)
Antal Investorerare	Positiv	(Quercia, et. Al 2014)
Företagets ålder	Positiv	(Belleflamme, et. Al 2013)

3 METOD

I detta kapitel redogörs den metodansats som tillämpats för att besvara forskningsfrågan och syftet. Metodiken tillämpar statistiska analyser med hjälp av beskrivande statistik, t-test och regressionsanalyser. Här presenteras även datainsamling och metodkritik.

3.1 ÖVERGRIPANDE METODVAL

I denna uppsats studerades 237 aktiebaserad crowdfunding kampanjer utlagda på Invesdor mellan perioden 2012-2018. Företagen är lokaliserade i de nordiska länderna; Sverige, Finland, Danmark & Norge. Brittiska kampanjer har uteslutits pga. att undersökningen är avgränsad till de Nordiska länderna. Hypoteserna som framställts har grundat sig på tidigare forskning som sedan granskats empiriskt, vilket gör att ett deduktivt synsätt varit lämpligast (Sohlberg, P. & Sohlberg, B-M. 2013). Genom tre olika regressionsmodeller har de sex hypoteser som tidigare presenterats prövats, resultaten har därefter baserats på en logistisk regressionsmodell, linjär och en negativ binomial regressionsmodell. Analyserna av den insamlade data utfördes dels genom Excel och dels genom det statistiska programmet SPSS (statistical package for the social sciences).

3.1.1 FORSKNINGSMETODIK

Under åren har det funnits flertal forskare som studerat olika aspekter av kvantitativa och kvalitativa strategier för att diskutera de relativa fördelarna med forskningsmetodiken. Åsikterna har positionerat sig åt olika håll bland forskarna, där en del konstaterat att metoderna bör hållas separata, till de som gärna blandar dessa strategier i sina forskningsprojekt. Bryman (1988) är en av de forskare som argumenterar för att en kombination av kvalitativ och kvantitativ forskningsmetod är “det bästa av två världar”. Hughes (1997) anser dock att kvantitativa tillvägagångssätt är mer vetenskapliga och objektiva. För att uppfylla studiens syfte anses en kvantitativ forskningsmetod vara den mest lämpliga ansatsen, eftersom studien syftar till att kunna generalisera resultatet och analysera förhållandet mellan olika variabler. Jämfört med en kvalitativ forskning är kvantitativ forskning associerad med ett stort antal sampeldata, vilket i detta fall blir antalet observerade kampanjer. Högre antal observationer kommer att resultera i mer tillförlitlig data och trovärdigt resultat. Resultatet kommer att vara baserad på kvantitativ statistik och acceptans eller avslag på hypoteser och därmed inte involvera några personliga värden i analysen. Om en kvalitativ forskning hade tillämpats skulle det vara svårare att hantera och analysera data objektivt. Den kvantitativa metoden ger större objektivitet, större skala av testet samt hypoteser som bygger på en teori (Backman, J. 2008).

3.1.2 STUDIENS VETENSKAPLIGA ANSATS

Det finns tre huvudsakliga metoder för insamling av information. Dessa tre är deduktiv, induktiv och abduktiv metod. Studien baseras på en deduktiv ansats vilket oftast lämpar sig bäst vid kvantitativa studier. En induktiv ansats lämpar sig bäst vid kvalitativa studier då resultatet baseras på den empiriska verkligheten som sedan tolkas och från detta dras generella slutsatser (Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A, 2012). Den abduktiva metoden är en kombination av både induktiv och deduktiv ansats, vilket innebär att forskningsprocessen använder sig av både empiri, befintlig teori och metod för att utveckla nya teorier (Patel, R., Davidsson, B. 2003). Vid en deduktiv ansats ställs olika hypoteser upp som bygger på befintliga teorier, för att sedan utveckla en forskningsstrategi och testa hypotesen via observationer. Om ett kausalt samband verkar vara underförstått av en viss teori, kan en deduktiv ansats testa om detta förhållande erhålls vid mer generella sammanhang. Fördelarna med denna typ av metod är att det finns möjligheter att förklara ett kausalsamband mellan variablerna. Det finns även möjligheter att generalisera forskningsresultaten till en viss del (Treiman, D. J. 2009). En induktiv ansats skiljer sig från den deduktiva då den kommer fram till förklaringar/modeller genom den data som

samlas in. Anledningen till varför en induktiv ansats uteslutits beror på det faktum att studien försöker härleda hypoteser genom att testa dom, vilket inte är den process som genomförs vid exempelvis en induktiv ansats. Den abduktiva ansats utesluts på grund av att studien inte är ute efter att framställa nya teorier.

3.1.3 DESKRIPTIV STATISTIK

Deskriptiv statistik beskriver de grundläggande egenskaperna i studien, som i sin tur skapar en överskådlig sammanfattning på datamaterialet. Även om denna statistik inte kan användas för att bedöma orsakssamband, är denna information användbar för att bättre förstå karaktären hos aktiebaserad crowdfunding. De egenskaper som den deskriptiva statistiken kollat på är datamaterialets lägesmått, spridningsmått, maximipunkt samt minimipunkt. De lägesmått som används är medelvärdet och median, och det spridningsmått som används är standardavvikelse. Denna typ av analys har utförts i tidigare forskning (Mollick, 2014; Ahlers, G K.C. et al. 2015; Ralcheva, A., Roosenboom, P. 2016). Med en enkel grafisk analys utgörs grunden för praktiskt taget varje kvantitativ analys av data.

3.1.4 BIVARIAT ANALYS

För att jämföra medelvärdet mellan lyckade och misslyckade kampanjerna kommer studien använda sig av ett t-test. Anledningen till varför ett t-test utförs är på grund av intresset för att signifikant testa medelvärdesskillnaden. Ett signifikant test kan avgöra om differensen mellan de två grupperna kan förklaras av slumpen eller om den är statistiskt signifikant. Vi utför ett t-test med ett antagande där populationsvarianserna är olika. Det mest relevanta för denna typ av studie är att göra en "independent samples t-test" där vi jämför misslyckade och lyckade kampanjerna. Ett "one sample t-test" utesluts eftersom att vi inte har något förutbestämt värde som ska jämföra gruppernas medelvärde (Körner, S., Wahlgren, L. 2015)

Nollhypotes

$$H_0: \pi = \pi_0$$

Alternativa hypotes

$$H_1: \pi \neq \pi_0$$

Uttryck för medelvärde:

$$\bar{x} + z \times \frac{s}{\sqrt{n}}$$

n = stickprovets storlek

\bar{x} = stickprovets medelvärde

s = stickprovets standardavvikelse

z = önskad konfidensgrad

KORRELATIONSMATRIS

En korrelationsmatris är en tabell som visar korrelationskoefficienten mellan variabler. Varje enskild cell visar hur två variabler korrelerar med varandra. Matrisen är användbar för att sammanfatta data och fungerar även som en ingång till de mer komplexa analyserna. Det finns olika metoder för korrelationsanalys, denna studie använder sig av Pearson parametriska korrelationstest. Pearsons test försöker i grund och botten dra en linje med bästa passform genom data av de två variabler, där Pearsons korrelationskoefficient, r , anger hur långt borta som alla datapunkter är ifrån den här linjen. Det gemensamma draget för korrelationskoefficienten är att de varierar mellan -1 och 1, och ett värde på 0 indikerar till ett icke-samband mellan de 2 variabler, dvs. variablerna är icke korrelerade, vilket innebär att det inte finns någon risk för exempelvis multikollinearitet. Multikollinearitet innebär att två eller flera av de förklarande variablerna är starkt korrelerade, denna typ av korrelation kan skapa en mindre tillförlitlighet vid en regressionsanalys. För att kunna inkludera ett högt antal av förklarande variabler gäller det alltså att hitta den bästa kombinationen av dessa variabler. I praktiken kan detta innebära att studier kan tvingas få en helt ny variabel uppsättning, om korrelationen överstiger värdet 0,7 (Körner, S., Wahlgren, L. 2015).

3.1.5 MULTIVARIAT ANALYS

Traditionellt sätt studeras tre eller flera variabler samtidigt vid multivariat analys, till skillnad från den tidigare bivariata metoden där endast två variabler studeras åt gången. Logiken för multivariat regression är dock densamma som för bivariat regression. Anledningen till varför en multivariat analys är relevant att tillämpa, beror på den komplexa verkligheten. Det är sällan så enkelt att det räcker med att studera endast två variabler åt gången, då det oftast finns flera faktorer som påverkar varandra. Det negativa med att endast använda sig av bivariat analys kan vara att denna metod potentiellt missar relevanta kontrollvariabler, som i sin tur ger en risk för spuriöst samband. Ett spuriöst samband innebär att två variabler har ett samband som är statistiskt signifikant, men i själva verket beror detta samband på en bakomliggande variabel som inte tas med. (Körner, S., Wahlgren, L. 2015).

MULTIPEL LINJÄR REGRESSION

Den multipla linjära regressionsmodellen tillämpas för att mäta kampanjens framgång med finansieringsgrad som beroende variabel, dvs procentuellt insamlat kapital i relation till finansieringsmål. Detta värde kan stiga över 100 procent om kampanjen blir övertecknad. Den linjära modellen avspeglar verkligheten i en större skala, just för att analysen visar hur nära ett företag var på att nå sitt finansieringsmål, eftersom ett företag som nått 99 procent av sitt finansieringsmål, fortfarande betraktas som misslyckad i denna studie (Ralcheva, A., Roosenboom, P. 2016).

Formell:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} \dots + \varepsilon_i$$

y = beroende variabel

x = oberoende variabel

i = observation number from N numbers of observation

e = standarderror

Bo = det förväntade värdet på Y när de oberoende variablerna antar värdet 0 (Nyman, P. 2014).

LOGISTISK REGRESSION

Den binära logistiska regressionsmodellen används för att mäta vilka kampanjer som lyckats eller misslyckats med sin finansiering, genom att analysera eventuella samband mellan de beroende variablerna och de förklarande variablerna. Ett antagande för att använda binär logistisk regression är att den beroende variabeln är binär, vilket i vårt fall blir framgångsfaktorn som kommer att specificeras med binära talen 1 eller 0, vilket definierar om kampanjen nått sitt finansieringsmål, respektive inte. Som tidigare nämnts följer Invesdor den traditionella "all-or-nothing" principen, vilket innebär att de kampanjer som inte når sitt finansieringsmål inte får några pengar som samlats in. Kampanjer som inte uppnått finansieringen har framgångsfaktor 0 och de kampanjer som uppnår finansierings-målet har framgångsfaktor 1.

Formell:

$$\pi(x) = \frac{\exp(\alpha + \beta x)}{1 + \exp(\alpha + \beta x)}$$

$\pi(x)$ = Sannolikheten

β = regressionskoefficient

x = oberoende variabler

$\exp(\alpha + \beta x)$ = standard logistiska distribution

(Hjert, T. 2015)

NEGATIV BINOMIAL REGRESSION

Den tredje modellen används för att mäta antalet investerare i relation till kampanjens framgång, där en negativ binomial regression tillämpas, med antalet investerare som utfallsvariabel. Anledningen till varför andra regressionsmodeller som exempelvis OLS utesluts, beror på det faktum att distributionen för antalet investerare inte är normalfördelad och innehåller ett stort antal nollor (Ahlers, G K.C. et al. 2015). Den negativa binomial regressionen är att föredra i jämförelse med exempelvis Poisson regressionen, då den negativt binomiala tillåter den relativa standardavvikelsen i utfallsvariabeln att vara större än dess relativa medelvärde, vilket ger en större flexibilitet vid modell montering (Yang, S., Berdine, G. 2015). På grund av att en stor del av de misslyckade kampanjerna inte lockade många investerare, har denna metod tillämpats för att analysera vilka faktorer som potentiellt kan bidra till en lyckad finansieringskampanj och som påverkar antalet investerare.

Formell:

$$\mu_i = \exp(\ln(t_i) + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_k x_{ki})$$

β = regressionskoefficient

t = tid

x = variabler

(NCSS, 2018)

3.1.6 VARIABLER

Den beroende variabeln är vad som studeras och mäts i studien, i detta fall har vi tagit med tre olika beroende variabler eftersom vi anser att studiens syfte kan mätas med de tre variablerna på olika sätt och ge oss ett mer verklighetsenligt resultat. Kontrollvariabler inkluderas i en regressionsanalys för att kunna utesluta ett eventuell samband, även kallat spuriöst samband. I denna studie kan det exempelvis ske om variabeln ‘antalet investerare’ endast är en skenbar förklaring till en lyckad kampanj. Med andra ord uppstår detta när ett samband visar sig mellan två variabler, men i verkligheten orsakas samvariationen av en tredje variabel. Dikotom variabel även kallat binärvariabel och dummy variabel är variabler som bara kan anta två olika värden. Logistisk regression antar beroende variabeln som binär i sin funktion, därav kan variabeln framgång definieras som binär med talen 1 och 0 och tillämpas i den logistiska regressionen (Treiman, J. 2009).

3.1.7 VARIABEL KONSTRUKTION

Operativ definition av begrepp och variabler är nödvändigt för att eliminera all förvirring och tvetydighet. I nedan tabell anges definition av variablerna som används för våra tester och regressionsanalyser, tillsammans med en förklaring av deras respektive konstruktion.

Tabell 3.1 Variabel Beskrivning

	Variabel beskrivning
Beroende variabler	
Framgång	Dummy variabel som motsvarar 1 om kampanjen blev framgångsrikt finansierad, och 0 om det blev tvärtom.
Finansieringsgrad (%)	Procentuellt insamlat kapital i relation till finansieringsmål.
Antal investerare	Antal personer som investerat i kampanjen.
Oberoende variabler	
Aktiepris	Priset på aktie per styck.
Minimuminvestering	Minsta antal aktier att köpa för att investera i kampanjen
Antal utdelade aktier	Finansieringsmålet dividerat med företagets totala värde, i procentuellt antal aktier som företaget erbjuder
Utbildning	Dummy variabel som motsvarar 1 om någon av styrelsemedlemmar/grundare/direktör har en masterutbildning, och 0 i annat fall.
Kontrollvariabler	
Finansieringsmål	Kampanjens finansieringsmål
Företagets ålder	Företagets ålders uppges i antal år, allt under 1 år räknas fortfarande som 1 år.

3.2 DATAINSAMLING

3.2.1 DATAINSAMLING OCH BESKRIVNING AV DATA

Den data som används i vår studie har samlats in genom både primära och sekundära datakällor och innehåller kvantitativ data.

DATA FRÅN INVESDOR

Undersökningen har begränsats med anledning av att information om alla kampanjer på Invesdor's hemsida inte har funnits till befogenhet för allmänheten. Därav har denna studie baserats på de kampanjer som funnits tillgängligt för allmänheten att hämta. På Invesdor's plattform har vi kunnat hitta allmän tillgänglig information om totalt 246 företag som finansierats och detaljer om deras respektive finansierings kampanjer. Av dessa 246 tillgängliga kampanjer har 9 stycken exkluderats på grund av ofullständig information. De insamlade uppgifterna inkluderade t.ex. företagsrelaterade uppgifter som företagsnamn, grundare av företaget och bolagets styrelsemedlemmar samt verksamhetens historia. Utöver det fanns tillgänglig information avseende finansieringskampanjen, såsom investeringsmål, insamlat kapital, antal erbjudna aktier, pris per aktie, antal investerare och kampanjens slutdatum.

DATA FRÅN ONLINE-SIDOR

All finansiell data som samlats in från plattformen omvandlades till euro med hjälp av valuta.se som är en valutakursväxlingssida. Information om när företagen blivit handels-registrerade söktes fram på svenska, finska, norska och danska bolagssidor. Information om svenska företagsregistreringar hämtades från Allabolag.se, finska företagsregistreringar hämtades på Tietopalvelu.ytj.fi samt Kauppalehti.fi. Norska företagsregistreringar hämtades på Brreg.no och slutligen hämtades danska på Datacvr.virk.dk. De flesta kampanjerna hänvisade till sina LinkedIn profiler där information samlats om ägarna och/eller styrelsemedlemmarnas utbildning. I annat fall har vi sökt upp namnen på LinkedIn för att få fram information. Vid ett fåtal kampanjer har ingen LinkedIn profil hittats till medlemmarna och ingen info på kampanjsidan, i dessa fall har vi behövt exkludera kampanjen från undersökningen, vilket även nämnts ovan.

DATABAS

Databasen har skapats under studiens gång med hjälp av insamlad data från Invesdor plattformen, därav blir den framställda databasen vår primärdata. Databasen har framställts i en Excel fil med relevant finansiell information och använts för att ta fram beskrivande statistik, tester, korrelationer och regressionsanalyser. I databasen grupperas kategorier/kolumner till följd av insamlad data: ålder, utbildning, pris per aktie (EUR), minimum investering (EUR), procentuell andel erbjudna aktier, finansieringsmål (EUR), procentuellt insamlat kapital, antal investerare och framgång.

3.3 KRITISK GRANSKNING

3.3.1 ÖVERGRIPANDE METODKRITIK

En av de mest sedvanliga och värdefulla tillämpningar av vetenskapens forskning är metodologisk kritik. Det centrala syftet med metodkritik är att förbättra vetenskapen genom analys av relevanta metoder (Polit, D., Beck, C. 2006). I detta avsnitt kommer valet av metod, modeller och insamling av data att kritiserars för att läsaren ska kunna överväga vilka möjliga begränsningar som uppstått vid genomförandet av studiens resultat.

En viktig aspekt att kritisera är datainsamlingsmetoden (Polit, D., Beck, C. 2006). En alternativ metod för vår studie hade varit att kombinera en kvantitativ och kvalitativ studie, även kallad för triangulering, vilket innebär att testa data från olika angreppssätt för att kunna bekräfta samma hypoteser med hög säkerhet. Den kvantitativa metoden skulle ge ett bredare och mer objektiva perspektiv samtidigt som den kvalitativa metoden skulle ge studien en djupare förståelse för datamaterialet (Ekström, M., Larsson, L. 2010).

En annan punkt som kritiserars är tillvägagångssättet när det gäller variabeln utbildning. Här förlitar sig studien på den data av kvalifikationer som kan hämtas på entreprenörernas LinkedIn profiler. Den data som hittas på LinkedIn profilerna behöver nödvändigtvis inte stämma med verkligheten, då examensbevis inte krävs för att ladda upp olika typer av utbildningar.

En djupare analys av metodkritik rör sig kring den logistiska regressionsmodellen och dess provstorlek. Vanligtvis kräver logistisk regression en större provstorlek, tio fall per variabel “Events Per Variable” (EPV) är ett allmänt förespråkade minimalt kriterium för provstorlek i logistisk regressionsanalys. En allmän riktlinje är att använda sig av minst 10 EPV med det minst frekventa resultatet för varje oberoende variabel i modellen. Eftersom studien i detta fall har 6 oberoende variabler och den förväntade sannolikheten för det minsta signifikanta resultatet är 0.05 skulle vi behöva göra en minsta provstorlek på $\frac{(6 \times 10)}{0.05} = 1200$. Därav kan studiens provstorlek kritiseras för den logistiska modellen eftersom det optimala resultatet antas uppnås vid data på 1200 observationer (Austin, P.C., Steyerberg, E.W., 2015).

3.3.2 RELIABILITET

Reliabilitet behandlar frågan om huruvida studien valt att använda de olika mätinstrumenten och dess pålitlighet (Ejvegård, R. 2009). Generellt sätt kan en del variabler mätas rättfram utan felaktigheter, men en hel del variabler kan inte mätas utan att ifrågasättas. När en mätning misstänks vara felaktig, anses dess reliabilitet vara ett kriterium för mätningens styrka. Studiens mått förväntas inte bara att vara korrekta, utan resultatet ska kunna återupprepas varje gång samma instrument används för att mäta en variabel. Tillförlitligheten är ett viktigt element i denna studie. Varken tid eller vem som utför undersökningen ska ha en påverkan på studiens genomförbarhet (Djurfeldt, G., Larsson, R., Stjärnhagen, O. 2003). Kleven (1995) definierar reliabilitet som “relativ frånvaro av tillfälliga mätfel”. Att genomföra denna studie på nytt är inte helt omöjligt då det finns en konkret instruktion genom hela studien kring hur denna typ av undersökning kan göras. Vidare har studien använt sig av en noggrann databearbetning och ett ständigt konsekvent kritiskt tänkande vilket ökar reliabiliteten då den blir replikerbar. Förutsättningen är dock att få tillgång till samma databas som studien använt sig av när insamlingen av data har skett.

3.3.3 VALIDITET

Intern validitet innebär generellt att forskaren avser att mäta det den faktiskt tror sig mäta. Denna typ av validitet är relevant för studier som försöker upprätta ett orsakssamband. För en studie som denna, där effekterna av olika variabler bedöms och sannolikheten till en framgångsrik kampanj, innebär den interna validiteten ett av de primära övervägandena. Nyckelfrågan i intern validitet är huruvida obesvarade frågor kan hänföras till vår studiens

testresultat och inte till andra möjliga orsaker, som exempelvis ”alternativa förklaringar”. I forskning innebär intern validitet i vilken utsträckning det går att utesluta alla variabler förutom de som studerades är orsaken till resultatet (Ejvegård, R. 2009). I detta fall studerades framgång tillsammans med flera olika oberoende variabler, dock inte tillräckligt många för att basera studiens resultat på endast dessa. Det går alltså att konstatera att den interna validiteten kan kritiseras eftersom att det med största sannolikhet finns fler variabler som kan påverka studiens resultat och ta fram fler faktorer som kan leda till framgång. Studiens variabler som används för att mäta framgång går dock att jämföra med tidigare teorier och forskningar, vilket blir en form av validitetskontroll i denna studie. Variablerna är inte helt utforskade och hypoteserna är baserad på tidigare forskning, vilket ökade studiens interna validitet (Jacobsen, D. 2002).

Extern validitet talar för i vilken omfattning studien kan generaliseras och tillämpas i andra sammanhang. Eftersom studiens data utgicks ifrån 237 aktiebaserade crowdfunding kampanjer kan detta anses vara ett begränsat antal för att kunna dra en större generalisering. Dessutom hämtades kampanjerna endast från plattformen Invesdor och representerar inte andra crowdfunding plattformar. Dock har tidigare studier studerat andra plattformar vilket gör att resultaten kan jämföras.

3.3.4 KÄLLKRITIK

Källorna som användes i denna studie tillhandahöll för mesta dels av forskningsrapporter, vetenskapligt granskade artiklar och läroböcker som är erkända. Då artiklarna är vetenskapligt granskade indikerar detta på en hög trovärdighet i undersökningen. En del av källorna bestod även av Internetkällor som exempelvis Invesdor's plattform. Då crowdfunding används online är det av rimlig natur att hitta informationen online. Dessa internet källor är oundvikliga då studien behövt samla information angående t.ex. användning och regler på crowdfunding plattformen.

4 EMPIRI OCH RESULTAT

I detta avsnitt presenteras studiens primära data och resultat. Här presenteras den deskriptiva statistiken, medelvärdestestet, korrelationsmatrisen samt tre olika regressionsmodeller: linjär, logistisk och negativ binominal regression.

4.1 BESKRIVANDE STATISTIK

Den deskriptiva statistiken (Tabell 4.1) visade att 46,8 procent av 237 observationer på plattformen Invesdor är framgångsrikt finansierade kampanjer. Den genomsnittliga finansieringsgraden låg på 107 procent, vilket innebar att finansieringsmålet översteg med 7 procent. Det genomsnittliga antalet investerare låg på 113 st.

Vi inkluderade en uppsättning av ytterligare variabler; *kontrollvariabel*, i vår undersökning för att redogöra för andra faktorer som kan driva framgång i crowdfunding investering. Det som främst kontrollerats är karakteristiska drag i kampanjen som finansieringsmål och hur länge företaget varit verksamma. När entreprenörer utformar sin kampanj anges en minimum summa av kapital som kampanjen måste samla in för att företagsidén ska leva vidare. Det genomsnittliga finansieringsmålet låg på 297 727 EUR med ett medelvärde av minimum investering på ca 488 EUR. Misslyckade kampanjer tenderar att ha ett krav på högre finansieringsmål än fullt finansierade kampanjer, därav kontrollerade vi detta med variabeln finansieringsmål (Mollick, E. Kuppuswamy, V. 2014). I den deskriptiva statistiken kontrollerade vi även utvecklingsstadiet med hjälp av företagets ålder. Den genomsnittliga företagsåldern låg på 4 år, vilket innebär att medeltalet av företagen har varit verksamma i 4 år innan de ansökt om kapital via crowdfunding plattformen, med det äldsta företaget som varit verksam i 25 år och lägst upp till 1 år. Den genomsnittliga procentuella andel utgivet aktiekapital uppgick till 9,96 procent och pris per aktie låg på 91,6 EUR, medelsumman för minimum investering uppgick till ca 488 EUR. Värdet 0,7 reflekterar antalet kampanjer som innefattar representanter med en masterutbildning, vilket innebar att vi kunnat anta att mer än hälften av alla observerade kampanjer haft en styrelsemedlem / VD / företagsägare med masterutbildning. Detta faktum kan ha ett positivt inflytande på investerare.

TABELL 4.1. DESKRIPTIV STATISTIK

Variabel	Obs.	Genomsnitt	Median	Min	Max	Std. Avvikelse
Beroende						
Framgång	237	0,468	0,00	0,00	1,0	0,500
Finansieringsgrad (%)	237	107,828	65	0,00	1000	126,165
Antal investerare	237	113,110	36	0	1743	215,708
Kontroll variabel						
Finansieringsmål €	237	297 727,313	161 036	3 160	2 990 000	398241,407
Företagsålder	237	4,312	3	1	25	4,577
Oberoende variabel						
Minimum investering €	237	487,917	300	1	10000	973,685
Andel aktier (%)	237	9,958	6,98	0,41	75	10,817
Pris per aktie €	237	91,604	30	0,17	1000	138,152
Utbildning	237	0,726	1	0	1	0,447

4.2 MEDELVÄRDESDIFFERENS / T-TEST

Tabell 4.2 visar ett t-test mellan framgångsrika och misslyckade kampanjer för att hitta skillnader i medelvärdet mellan variablerna. Om förhållandet mellan de två variablerna har en stark medeldifferens vid en signifikansnivå på minst 0,05, finns det en signifikant skillnad. Resultatet visar att framgångsrika kampanjerna attraherade fler investerare, i snitt 217 medan misslyckade har ett medelvärde på 21 investerare. Skillnaden mellan antalet investerare visar en hög signifikansnivå ($P < 0,001$). Finansieringsgraden skiljer sig i sin tur också signifikant ($P < 0,001$), där de lyckade kampanjerna har ett medelvärde på 198 procent och misslyckade kampanjer har ett medelvärde på 28 procent. Detta innebar att de lyckade kampanjerna tenderat att få in dubbelt så mycket mer kapital än finansieringsmålet och de misslyckade kampanjerna inte ens nått upp till hälften. De framgångsrika kampanjerna hade en lägre genomsnittlig andel av aktier som erbjöds till investerarna, andelen låg på 7,70 procent i jämförelse med misslyckade som hamnade på 11,90 procent. Skillnaden på andelen utgivet aktiekapital är signifikant ($P < 0,01$) vilket bevisar att det finns ett behov av hypotesprövning. För utbildningsnivå fanns det en signifikant differens ($P < 0,001$) mellan de lyckade och misslyckade kampanjerna, där 82 procent av de lyckade kampanjerna hade en masterutbildning men endast

63 procent av de misslyckade hade en masterutbildning. När det kommer till kontrollvariabeln finansieringsmål fanns det ingen statistisk signifikant differens, men genomsnittliga finansieringsmålet på de lyckade kampanjerna visades vara lägre på 284 320 EUR i jämförelse med de misslyckade 309 539 EUR. Medelvärdet på företagsålder för de lyckade kampanjerna låg på 4,60 och de misslyckade hade ett resultatvärde på 3,90, även denna kontrollvariabel hittade ingen statistisk signifikant differens. Vidare hade lyckade kampanjer i genomsnitt ett mindre krav på minimum investering, men även där fanns ingen statistisk signifikant på differensen. Priset per aktie låg också i genomsnitt på en lägre siffra utan statistisk signifikans.

TABELL 4.2 MEDELVÄRDESDIFFERENS

	Framgångsrik	Misslyckad	Skillnad i medelvärde P-värde
Beroende variabel			
Antal investerare	217	21	0,000***
finansieringsgrad %	198	28	0,000***
Kontrollvariabel			
Finansieringsmål	284 320	309 539	0,618
Företagsålder	4,60	3,90	0,245
Oberoende variabel			
Minimum investering €	427,45	541,20	0,368
% andel aktie	7,70	11,90	0,002**
Pris per aktie €	85,20	97,30	0,494
Utbildning	0,829	0,635	0,000***

***. Signifikant på 0.001 nivå → 0.1 %

** . Signifikant på 0.01 nivå → 1%

4.3 KORRELATIONSMATRIS

I Tabell 4.3 visas korrelationen mellan olika variabler. I tabellen går det att utlysa vilka variabler som har en korrelation samt om det är ett negativt eller positivt samband. Det hittades inga indikationer för multikollinearitet, den högsta korrelationen låg på 0,68 mellan de två variablerna finansieringsgrad och framgång. Det som går att utläsa från tabellen är bland annat att andel aktier har ett starkt negativt signifikant samband med variabeln framgång, vilket innebär att för varje steg som x (antal utdelning av aktier) ökar, minskar y (framgång) med -0.193 enheter. Variabeln utbildning resulterade i ett positivt samband till framgång, med en hög signifikans ($P < 0,001$). Variabeln antal investerare har ett positivt samband med finansieringsgrad och i sin tur även med framgång. Signifikansen är hög ($P < 0,001$) vilket tyder på ett starkt Samband.

TABELL 4.3 KORRELATIONSMATRIS

	Ålder (år)	utbildning	Pris per aktie (EUR)	Minimum investering (EUR)	% andel aktie	finansieringsmål (EUR)	Finansieringsgrad %	antal investerare	Framgång
Ålder (år)	1								
Utbildning	.133*	1							
Pris per aktie (EUR)	-0,056	0,070	1						
Minimum investering (EUR)	-0,073	-0,024	-0,009	1					
% andel aktie	-0,064	-0,061	0,018	0,014	1				
finansieringsmål (EUR)	.158*	-0,006	-0,029	.154*	0,127	1			
Finansieringsgrad %	0,121	.187**	-0,061	-0,064	-.211**	-0,059	1		
antal investerare	0,125	0,098	0,007	-0,073	-0,050	0,121	.488**	1	
Framgång	0,075	.217**	-0,044	-0,058	-.193**	-0,032	.676**	.455**	1

*. Korrelation är signifikant på 0.05 nivå → 5 % (2-tailed).

** . Korrelation är signifikant på 0.01 nivå → 1 % (2-tailed).

4.4 REGRESSIONSMODELLER

I Tabell 4.4 visas de olika regressionsanalyserna med de utvalda beroende variablerna. Modell 1 använde sig av en logistisk regression där framgångsfaktorn är en beroende variabel. Resultatet visade att framgångsfaktorn i en aktiebaserad crowdfunding kampanj hade ett negativt samband med procentuellt utdelade aktier, här hittade studien en hög signifikans ($P < 0,001$). Finansieringsmålet hade ett positivt samband med framgångsfaktor, vilket innebär att högre finansieringsmål ger en större chans till en lyckad kampanj. Detta samband har även ett signifikant stöd ($P < 0,01$). Antal investerare visade även ha ett positivt samband med framgångsfaktorn, även här finns en hög signifikans ($P < 0,001$). Modell 2 tillämpade en multipel linjär regression där finansieringsgraden är en beroende variabel. Från analysen visade variabeln utbildning ett positivt signifikant samband med finansieringsgraden. Antal aktier har precis som förra modellen ett negativt samband, i detta fall med finansieringsgraden.

Även här är det negativa sambandet signifikant, i detta fall på 1procent nivå. Antal investerare har ett positivt signifikant samband med finansieringsgrad, vilket innebär att finansieringsgraden ökar med fler investerare. Den sista modellen som studien använt sig av tillämpar en negativ binominal regression, vilket var användbart i studiens fall eftersom att standardavvikelsen var större än medelvärdet i de flesta variablerna som man kan se på den deskriptiva statistiken i tabell 4.1. Den beroende variabeln i denna modell är ”antal investerare”, som även applicerats som en oberoende variabel i de tidigare analyserna. I denna modell hittade vi ett negativt signifikant samband med antal procentuellt utdelade aktier precis som i de logistiska samt multipla regressionerna. Det som skiljer sig här är att vi hittade signifikanta negativa samband med både finansieringsmål och minimum investering. Båda variablerna har ett negativt samband med antal investerare med en hög signifikans ($P < 0,001$). Detta innebär att ett högre krav på den minsta tillåtna investeringen i kampanjen samt ett högre finansieringsmål har en negativ påverkan på antalet investerare.

TABELL 4.4 REGRESSIONSANALYS

Beroende variabel Förklarande variabel →	Förväntad effekt	Modell 1: Framgångsfaktor	Modell 2: Finansieringsgrad		Modell 3: Antal investerare
↓	(+ / -)	Koefficient	Koefficient	t-test	Koefficient
Konstant		-1.875 ***	79.449 ***	4,571	4,063***
Ålder (år)	+	-0.027	0.046	0.806	0,049**
Utbildning	+	0.805	0.129 *	2.305	0,275
Pris per aktie (EUR)	-	0.000	0.071	-1.284	0,001
Minimum investering (EUR)	-	0.000	-0.006	-0.101	0,000***
Andel aktier (%)	-	-0.088 ***	-0.162 **	-2.904	-0,016**
Finansieringsmål (EUR)	-	0.000 **	-0.103	-1.792	0,000***
Antal investerare	+	0.052 ***	0.474 ***	8.420	

*. Signifikant på 0.05 nivå → 5%

**. Signifikant på 0.01 nivå → 1%

***. Signifikant på 0.001 nivå → 0.1 %

4.2 SAMMANFATTNING AV UPPSTÄLLDA HYPOTESER

Hypoteser	Resultat
H1: En högre andel utdelning av aktier ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj.	Förkastas ej
H0: Högre utdelning av aktier har ingen signifikant betydande effekt till en misslyckad kampanj	Förkastas
H1: Högre pris per aktie ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj	Förkastas
H0: Högre pris per aktie har ingen signifikant betydande effekt till en misslyckad kampanj	Förkastas ej
H1: Projektägare som besitter en masterexamen / MBA ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj.	Förkastas
H0: Projektägare som besitter en masterexamen / MBA har ingen signifikant betydande effekt till en framgångsrik kampanj.	Förkastas ej
H1: Högre finansieringsmål ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj.	Förkastas
H0: Högre finansieringsmål har ingen signifikant betydande effekt till en misslyckad kampanj.	Förkastas ej
H1: Högre antal investerare ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj.	Förkastas ej
H0: Högre antal investerare har ingen signifikant betydande effekt till en framgångsrik kampanj.	Förkastas
H1: Företagets ålder ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj	Förkastas ej
H0: Företagets ålder har ingen bidragande effekt till en framgångsrik kampanj.	Förkastas

5 ANALYS

I detta avsnitt analyseras studiens framtagna resultat och därmed en avslutande diskussion av studiens slutsatser.

Studien var ämnad till att utreda vilka faktorer som påverkar framgången av en finansieringskampanj samt analysera om det förekommer statistisk signifikans. I kombination med tidigare litteratur och resultaten som genererats av den kvantitativa analysen kommer detta kapitel diskutera resultaten i förhållande till de tidigare fastställda hypoteserna.

Tidigare studier har forskat kring området aktieinnehav och vilken effekt detta har på en crowdfunding investering. Leland and Pyle (1977) forskade om signaleringsteorin och menar att ett företag signalerar högre värde ju mindre aktier verksamheten väljer att erbjuda. Som ägare i ett företag vet man mer än externa investerare om sina egna projekt, vilket gör att investeraren tittar på ägarens ekonomiska förpliktelser för att få information om företagsvärdet. Hypotesen grundades bl.a. på Leland-Pyle modellens antagande samt andra forskningarna som exempelvis Downes & Heinkel (1982) och Ahlers et al. (2015). Studiens resultat visade att variabeln aktieinnehav är en signifikant determinant för framgången av en aktiebaserad crowdfunding kampanj. Korrelationsmatrisen visade ett signifikant negativt samband mellan andel utdelning av aktier och framgång ($P < 0,01$). Samtliga regressionsmodeller visade ett negativt samband mellan andelen aktiekapital och den beroende variabeln. Detta resulterar i att studien drar slutsatsen om att noll hypotesen kan förkastas $\rightarrow H_1: \pi \neq \pi_0$, vilket innebär att en högre andel utdelning av aktier ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj.

Resultatet förklaras av att investerare skickar ut positiva signaler till investerare genom att aktivt välja att behålla en större andel av företagets aktier och minska diversifieringen. Att behålla en större del av aktieinnehavet kan betyda att entreprenören är optimistisk om potentialen i sin verksamhet, och vill på så sätt minska diversifieringen för att behålla sin framtida vinst. Genom ovanstående resultat går det även att spekulera kring företag som väljer att sälja ut ett högre antal aktier. Detta kan innebära att det finns mindre incitament till att öka på den egna insatsen och på så sätt vill entreprenörerna dela en större andel av

potentiella förluster. Genom Leland-Pyle modellen som matchar studiens resultat, finns det möjlighet att se positiva samband mellan ett större aktieinnehav hos bolaget och företagets värde (Leland, H., Pyle, D. 1977)

Variabeln 'antalet investerare' tillämpades i studien för att studera problemet kring informationsasymmetrin när det kommer till företag som väljer att finansiera sig genom crowdfunding-plattformar. Stiglitz (2002) studerade marknader med informationsasymmetri och menar att individer oftast baserar sina beslut på allmän information. Nystartade företag har oftast en begränsad information som allmänheten kan ta del av, vilket kan resultera till ett större gap mellan entreprenören och investeraren. Antalet investerare kan även diskuteras utifrån teorin om flockbeteende, som hänvisar till hur individuella beslut påverkas av grupp-beteende (Estrin, S. Khavul, S. 2016). I traditionella finansieringsmetoder är det oftast ett få antal sofistikerade investerare, vilket skiljer sig från den aktiebaserade crowdfunding modellen då det oftast är ett större antal investerare. Samtidigt är crowdfunders mindre utrustade för att övervinna informationsasymmetri problemet, då de saknar erfarenhet och förmågan att utvärdera olika investeringsmöjligheter. Tar man hänsyn till alla dessa aspekter kring informationsasymmetrin, samt teorin kring flockbeteende på finansmarknaden, antog studien att antalet investerare har en påverkan på kampanjens utfall (Spence, M. 1973).

Resultatet som studien fick fram var att antalet investerare visade hög statistisk signifikans i alla tester. Korrelationsmatrisen visade att antalet investerare hade en hög positiv korrelation med finansierings graden samt variabeln framgång, vilket även visade sig vara signifikant ($P < 0,01$). T-testet visade att skillnaden mellan antalet investerare i en lyckad respektive misslyckad kampanj hade en signifikant differens ($P < 0,01$). De två första regressions modellerna visade att antalet investerare hade ett positivt samband som även hade en hög signifikans ($P < 0,001$) med de två beroende variablerna framgångsfaktor och finansieringsgrad. I den tredje regressionsmodellen beaktades antalet investerare som en beroende variabel och här hittade vi signifikans ($P < 0,01$) med ett positivt samband med de oberoende variablerna ålder, minimum investering och finansieringsmål. När det kommer till minimum investering och finansieringsmål fanns det en väldigt svag korrelation till antalet investerare där koefficienten låg på 0,00, dock var det ett signifikant samband på

båda variablerna ($P < 0,001$). Likt de andra regressions modellerna, finner vi ett starkt negativt signifikant samband mellan antalet investerare och antal utdelningar av aktier. Detta innebär då att en högre utdelning av aktiekapital genererar ett mindre antal investerare. Med stöd från både korrelationsmatrisen, t-testet samt regressions modellerna kan vi konstatera att nollhypotesen kan förkastas $\rightarrow H_1: \pi \neq \pi_0$, och att antalet investerare har en påverkan på utgången av en aktiebaserad crowdfunding kampanj.

Slutsatsen stöds av teorin om flockbeteende som bland annat Estrin & Khavul (2016) forskade kring, då det kan finnas en möjlighet att tidigare investerares beslut avgjorde för framtida investerare att fatta liknande beslut. Resultatet kan även kopplas till Kuppuswamy & Bayus (2013) som studerade sambandet mellan framgång och den kollektiva handlingseffekten från investerarna. Studien behandlade dock belöningsbaserade crowdfunding, och fann positiva effekter av socialt inflytande som involverade flockbeteende. Studien fann statistiskt signifikant stöd kring argumentet att potentiella investerare påverkas av hur mycket av finansieringsmålet som redan uppnåtts. Detta kan i sin tur kopplas till free rider problemet, då många av kampanjerna kom upp till en relativt hög finansieringsgrad men uppnåddes inte fullt ut. I dessa situationer kan investerarna potentiellt ha väntat på att andra ska investera först innan dem tar ett beslut, vilket resulterat till att finansieringsmålet inte uppnåtts i slutändan (Agrawal et al., 2014).

Tidigare studier har indikerat på att kampanjer med lägre finansieringsmål har lättare att få sin kampanj finansierad (An, Quercia & Crowcroft, 2014; Mollick & Kuppuswamys, 2014). I korrelationsmatrisen visar resultatet att högre finansieringsmål har ett negativt samband med framgång, dock är det inte statistisk signifikant. T-testet visar inte heller någon statistisk signifikans mellan finansieringsmål och framgång. Regressionsanalysen för modell 1 och modell 3 visar statistisk signifikant på 1 procent respektive 0.1 procent, dock visar det ett positivt samband. Enligt vår hypotes bör finansieringsmål ha ett negativt signifikant samband med framgång, vilket innebär att sannolikheten till framgång minskar när finansieringsmålet ökar. Resultatet visar att vi inte kan förkasta nollhypotesen $\rightarrow H_0: \pi = \pi_0$, med anledning till att det inte finns ett negativt signifikant samband med framgångsfaktorn. Detta innebär att ett högre finansieringsmål inte nödvändigtvis leder till en misslyckad kampanj. An, Quercia & Crowcroft studie (2014) kom fram till att högre

finansieringsmål resulterar till en misslyckad kampanj. Däremot drog studien även slutsatsen om att högre mål kan locka mer frekventa investerare och på så sätt öka framgången eftersom högre mål kan antas visa hög ambition i ett projekt. I denna studie visar flera modeller att högre finansieringsmål leder till en lyckad kampanj. Dessa tester är även statistiskt signifikanta, därför är det relevant att spekulera kring huruvida högre finansieringsmål möjligtvis har lockat frekventa och erfarna investerare.

En ytterligare hypotes som testades var ifall högre pris per aktie ökar sannolikheten till en misslyckad kampanj. Enligt Ahlers et al. (2015) studie är aktiekurs och investeringshastighet negativt relaterade, samt att ett högre aktiepris kan signalera ett företag som övervärderat. Ahlers (2015) studie resulterade i ett negativt statistisk samband mellan högre aktiepris och kampanjens framgång, med ett p-värde på -0.15 och en hög signifikansnivå på 1 procent. Dessa resultat kan förklaras av bristen på företagsinformation vilket kan motivera en högre prissättning. Dessutom finns det inte riskbedömare som vid traditionella börsnoteringar, vilket kan skapa felaktiga prissättningar på aktiebaserade crowdfunding kampanjer. Baserat på detta förväntade vi oss, i denna studie, att hitta ett negativt signifikant samband mellan aktiepris och kampanjens framgång. Längre in på studien upptäckte vi att minimum investering är ett mer relevant mått att använda sig av som troligtvis leder till ett mer rättvist resultat. Det går inte att förkasta nollhypotesen $\rightarrow H_0: \pi = \pi_0$, gällande utfallet av aktiepris, eftersom ingen analys visade statistisk signifikans. Däremot visade minimum investering statistisk signifikans med antalet investerare, dock med ett samband på 0,000 vilket inte är ett starkt samband ($P < 0.001$). Variabeln 'minimum investering' var inget som vi hypotetiskt hade tänkt att testa från början, utan endast inkludera som en informativ oberoende variabel.

Utbildning var också en utav de hypoteser som ställdes fram, där minimikravet var en masterexamen. Spence (1973) tillämpade signaleringsteorin på arbetsmarknaden där exempelvis människor med olika utbildningar kan signalera ut en viss kvalité som gör att informationsasymmetrin mellan arbetsgivaren och arbetstagaren minskar. På liknande sätt kan entreprenörer i en crowdfunding kampanj signalera ut kvalitet signaler, i detta fall genom att vara högutbildade enligt studiens hypotesprövning. Eftersom att startups oftast saknar historisk verksamhetsinformation kan det vara en trygghet för investeraren att veta

att det finns styrelsemedlemmar med relevant utbildning som startat crowdfunding kampanjen. Ahlers et al. (2015) studie kom fram till att masterexamen hos styrelsemedlemmarna i det nystartade företaget hade en positiv inverkan till kampanjens kapitalökning. I denna studie visade t-testet en signifikant skillnad mellan de misslyckade och lyckade kampanjerna när det kom till variabeln utbildning. Utbildningsvariabeln korrelerade positivt med framgång, detta samband var även högt signifikant ($P < 0,01$). Vidare till regressions modellerna hittade studien ett positivt samband mellan framgång och utbildning på den logistiska regressionen, dock fanns det inget signifikant stöd. Studien hittade endast ett positivt signifikant samband ($P < 0,05$) som utläses i den multipla linjära regressionen mellan finansieringsgrad och utbildning. Variabeln utbildning är icke-signifikant i alla regressionsmodeller förutom hos den linjära regressionen. Från detta resultat blev det svårt att dra några konkreta slutsatser. Dock var det överraskande att resultaten för utbildning inte var signifikanta i alla modeller då tidigare studier har kunnat konstatera detta.

Den sista variabeln som analyserats är företagets ålder. Endast en av regressions modellerna visade signifikans i sitt samband, vilket var modell 3 som hittade ett positivt samband mellan företagets ålder och antal investerare ($P < 0,01$). Den negativa binomiala regressionen (modell 3) använde antal investerare som en framgångsfaktor. Då hypotesen främst grundar sig på att företagets ålder lockar antalet investerare och på så sätt ökar sannolikheten till en framgångsrik kampanj, väljer studien att förkasta nollhypotesen $\rightarrow H_1: \pi \neq \pi_0$, då modell 3 som är en av de mest relevanta modellerna för denna hypotes visade en hög signifikansnivå. Resultatet kan förklaras av tidigare teorier som kommit fram till att företagets ålder kan ha en betydande inverkan på investerarens finansieringsbeslut. Undersökningen från 2013 av Belleflamme, Lamberg & Schwienbacher visade ett positivt samband mellan företagets ålder och framgången av en crowdfunding kampanj. Ett motiv till resultatet kan eventuellt bero på att investerarna lagt en betydande vikt på företagsåldern, eftersom äldre företag oftast är mer etablerade (Nagy & Odenberger 1994). Med andra ord minskar informationsgapet hos äldre företag då allmänheten har tillgång till mer information om verksamheten.

6 SLUTSATS

- ◇ Sammanfattningsvis finner denna studie empiriska bevis för att en del kvalitetssignaler påverkar framgången av en aktiebaserad crowdfunding kampanj.
- ◇ Studien drar slutsatsen om att en högre procentuell utdelning av aktier ökar sannolikheten till att misslyckas finansiera sin crowdfunding kampanj. Detta påstående har statistiskt stöd då alla studiens tester har visat höga signifikansnivåer för ett negativt samband mellan procentuellt utdelade aktier och framgång.
- ◇ Studien drar slutsatsen om att ett högre antal investerare kan påverka framgången av en crowdfunding kampanj. Detta påstående har statistiskt stöd då alla studiens tester har visat höga signifikansnivåer för ett positivt samband mellan antalet investerare och framgång.
- ◇ Studien drar slutsatsen om att företagets ålder har en påverkan på framgången av en crowdfunding kampanj. Detta påstående har delvis kunnat bevisats med statistiskt stöd, dock har inte alla studiens tester kunnat stödja antagandet.
- ◇ Studien drar slutsatsen om att övriga variabler som testats (utbildning, pris per aktie och finansieringsmål) möjligtvis också kan ha en påverkan på framgången av en kampanj, men att detta kan vara av slumpen. Därav är det oklart om dessa faktorer kan bidra till att en crowdfunding kampanj finansieras fullt ut, eftersom vi inte funnit något statistiskt bevis.
- ◇ Denna slutsats indikerar på att detta gäller för studiens valda kampanjer som publicerats på plattformen Invesdor mellan år 2012-2017. Slutsatsen kan möjligtvis generaliseras ytterligare för kampanjer som publicerats på andra crowdfunding plattformar och följer likartade principer som Invesdor.

FÖRSLAG TILL VIDARE STUDIER

Crowdfunding är ett växande fenomen vilket gör att det finns flera olika riktningar för framtida forskning. En longitudinell studie på crowdfunding kampanjer skulle vara intressant att undersöka i framtiden. Inte endast kvalitets faktorerna till den lyckade kampanjen, utan även följa upp hur det går för företagen och entreprenörerna efter en lyckad finansieringsrunda. Här kan det vara intressant att undersöka företag som är äldre än tre år för att få tillgång till fler årsredovisningar och annan relevant information om företaget. En annan intressant synvinkel skulle vara att undersöka kampanjerna med en djupare inriktning på investerarna, där fokus kan ligga mer på vem investeraren är och dess bakgrund. Genom detta kartläggs investerarens motivationer, beslutsfattande kriterier, demografi etc. En sådan studie kan ge ytterligare stöd för de resultat som vi fått fram i denna studie. Vidare skulle det även vara intressant att studera ännu fler variabler och fördjupa sig mer i entreprenören som skapar en kampanj. Exempelvis skulle man kunna analysera bakgrunden hos en entreprenör. Förutom utbildning kan man även titta på arbetslivserfarenhet, tidigare delaktighet i entreprenörskap, vilka projekt man deltagit i, och om entreprenören använt sig av crowdfunding tidigare osv. Detta är självfallet mer tidskrävande men skulle kunna generera starkare trovärdighet till studiens resultat.

8 REFERENSER

1. Agrawal, A.K., Catalini, C., Goldfarb, A. (2011). The Geography of Crowdfunding. National bureau of economic research. Working Paper 16820. Cambridge, MA 02138. February 2011. <https://www.nber.org/papers/w16820>
2. Ahlers, G K.C., Cumming, D., Günther, C., Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding, July 2015, Vol.39(4), p.955-980.
3. Austin, P.C., Steyerberg, E.W. (2015). The number of subjects per variable required in linear regression analyses. *Journal of Clinical Epidemiology* 68, Volume 68, Issue 6, June 2015, Pages 627-636.
4. Backes-Gellner, U., Werner, A. (2007). Entrepreneurial signaling via education: A success factor in innovative start-ups. *Small Business Economics*, 29, 173–190. doi: 10.1007/s11187-006-0016-9
5. Backman, J. (2008). “Rapporter och uppsatser”, Lund: Studentlitteratur, 2008. ISBN 9789144048260
6. Banerjee, A.V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 3, (Aug., 1992), pp. 797-817 Published by: The MIT Press Stable <http://www.jstor.org/stable/2118364> Accessed: 27/05/2008 02:04
7. Baum, J. A. C., Silverman, B. (2004). Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups, *Journal of Business Venturing*, 19, issue 3, p. 411-436, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jbvent:v:19:y:2004:i:3:p:411-436>.
8. Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2010) Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective. *Digital Business Models: Understanding Strategies*, Paris, 25-26 June 2010, 1-30.
9. Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2013). Individual crowdfunding practices, *Venture Capital*, 15:4, 313-333, DOI: [10.1080/13691066.2013.785151](https://doi.org/10.1080/13691066.2013.785151)
10. Birnberg, J. G., Ganguly, A.R., Is Neuroaccounting Waiting in the Wings? An Essay (November 16, 2011). *Accounting, Organizations and Society*, Forthcoming; Claremont McKenna College Robert Day School of Economics and Finance Research Paper No. 2011-05. 37. [10.2139/ssrn.1759460](https://ssrn.com/abstract=1759460).
11. Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39, 9–26.

12. Bryman, A. (1988). *Quantity and Quality in Social Research*, London, Routledge. ISBN 0-203-71826-7
13. Caudoux, A., Geoffroy, J. (2015). Financing solutions to sustain the growth of SMEs and MTEs and lay the foundations for future competitiveness. *Financial Stability Review*, 19, 37, 49
14. Choy, K., Schlagwein, D. (2016). Crowdsourcing for a better world: On the relation between IT affordances and donor motivations in charitable crowdfunding", *Information Technology & People*, Vol. 29 Issue: 1, pp.221-247, doi: <https://doi.org/10.1108/ITP-09-2014-0215>
15. Clawson, T. (2015). Forbes,. Helsinki Crowdfunder Secures Europe-Wide Trading Licence <https://www.forbes.com/sites/trevorclawson/2015/04/22/helsinki-crowdfunder-secures-europe-wide-trading-licence/#41b15d605ef7> (Hämtad 2018-11-23).
16. Domeher, D., Musah, G., Hassan, N. (2017). Inter-sectoral Differences in the SME Financing Gap: Evidence from Selected Sectors in Ghana, *Journal of African Business*, 18:2, 194-220, S. 1-10 doi: [10.1080/15228916.2017.1265056](https://doi.org/10.1080/15228916.2017.1265056)
17. Djurfeldt, G., Larsson, R., Stjärnhagen, O. (2003). *Statistisk verktygslåda – samhällsvetenskapliga orsaksanalys med kvantitativa metoder*. Lund: Studentlitteratur. Page:108-109
18. Ebben, J., Johnson, Alec. (2006). Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time," *Journal of Business Venturing*, Elsevier, vol. 21(6), pages 851-865, November.
19. Ejvegård, R. (2009). *Vetenskaplig metod*. Lund : Studentlitteratur. Upplaga 4. ISBN 9789144054742
20. Ekström, M., Larsson, L. (2010) "Metoder i kommunikationsvetenskap", Studentlitteratur, Lund. Upplaga 2. ISBN 978-91-44-06763-6
21. Ernst and Young. (2012). *Funding the future. Access to finance for entrepreneurs in the G20*. [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_G20 - Funding_the_future:\\$FILE/EY-g20-Funding-the-future.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_G20_-_Funding_the_future/$FILE/EY-g20-Funding-the-future.pdf) (Hämtad 2018-11-14).
22. Estrin, S. Khavul, S. (2016). Equity crowdfunding: a new model for financing entrepreneurship? *CentrePiece Winter 2015/16*. London: pages. 6–9. <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/cp462.pdf>
23. Freedman, M.D., Nutting, M.R., A. (2015). Brief History of Crowdfunding: Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA. <https://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf> (Hämtad 2018-10-24).
24. Griffin, Z. J. (2013). Crowdfunding: Fleecing the american masses. *Journal of law, Technology & Theinternet*. Vol. 4. No. 2. p.377-379.

25. Hjert, T. (2015). Användning av logistisk regression vid bedömning av chansen att lyckas vid uppkörningen av B-körkort.
https://kurser.math.su.se/pluginfile.php/20130/mod_folder/content/0/Kandidat/2015/2015_07_abstract.pdf?forcedownload=1 (Hämtad 2018-12-25).
26. Hughes, C. (1997). Mystifying through coalescence: The underlying politics of methodological choices, in K Watson, C Modgil and S Modgil (Eds) *Educational Dilemmas: Debate and Diversity, Quality in Education*, London, Cassell, pp 413-420
27. H. K. Baker, M. B. Hargrove and J. A. Haslem, "An Empirical Analysis of the Risk-Return Preferences of Individual Investors," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, September 1977.
28. Invesdor. (2014). Di Pietrantonio, A. Hidden phase of a crowdfunding round: how does it work? <https://www.invesdor.com/en/media/blog/244> (Hämtad 2018-11-23).
29. Invesdor. (2015). Mäkelä, L. Invesdor first in Europe to receive an EEA-wide licence to boost cross-border crowdfunding in SME sector. <https://www.invesdor.com/en/media/news/327> (Hämtad 2018-11-23).
30. Jacobsen, D. (2002) Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen 1. uppl. Lund: Studentlitteratur AB.
31. Kleven, T. (1995). Reliabilitet som pedagogisk problem. Rapport Nr 9 1995. Universitet i Oslo, Pedagogisk forskningsinstitut.
32. Kuppuswamy, V., Bayus, B. (2013). Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter. *SSRN Electronic Journal* 2013. 10.2139/ssrn.2234765.
33. Körner, S., Wahlgren, L. (2015). *Statistiska metoder*. Lund. Upplaga 3.1 Studentlitteratur AB, Lund.
34. Krugman, P. (2009). "The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008", 1st edition. New York City: W.W Norton & Company, 2009.
35. Lehner, O.M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda, *Venture Capital*, 15:4, 289-311, DOI: 10.1080/13691066.2013.782624
36. Leland, H.E. Pyle, D.H. (1977) Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, 32, 371-387. <https://doi.org/10.2307/2326770>
37. Lukkarinen, A., Teich, J.E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *DECISION SUPPORT SYSTEMS*, 87, 26-38. doi: 10.1016/j.dss.2016.04.006
38. Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study, *Journal of Business Venturing*, 29, issue 1, p. 1-16.

39. Mollick, E., Kuppaswamy, V. (2014). After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.2376997.
40. Nagy, R., Obenberger, R. (1994). Factors influencing individual investor behavior. *Financial Analysts Journal*, 50(4), 63-68.
41. Nesta (2014). Understanding alternative finance: The UK alternative finance industry report 2014.
42. NCSS. (2018). NCSS Statistical Software. Negative Binomial Regression. Chapter 326. p.326-32. https://ncss-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/themes/ncss/pdf/Procedures/NCSS/Negative_Binomial_Regression.pdf, (Hämtad 2018-12-25).
43. Nyman, P. (2014) Föreläsning 7 och 8: Regressionsanalys. http://www.parnyman.com/files/lectures/140912_notes.pdf. Sida: 13 (Hämtad 2018-12-11)
44. Paschen, Jeannette. (2017). Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle, *Business Horizons*, Volume 60, Issue 2, 2017, Pages 179-188, ISSN 0007-6813,doi: 10-1016/j.bushor.2016.11.003
45. Patel, R., Davidson, B. (2003). *Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning*. Lund: Studentlitteratur AB.
46. Polit, D.E., Beck, C.T. (2006). *Essentials of Nursing Research*. 6th Edition, Lippincott Williams & Wilkins, Philadelphia.
47. Quercia, D. Crowcroft, J., An, J. (2014). (2014). Recommending Investors for Crowdfunding Projects. WWW 2014 - Proceedings of the 23rd International Conference on World Wide Web. 10.1145/2566486.2568005.
48. Ritter, J.R. (2015). Signaling and the Valuation of Unseasoned New Issues : A Comment. *The Journal of Finance*, 39(4), 1231-1237. doi:10.2307/2327627
49. Roosenboom, P., Ralcheva, A. (2016). On the Road to Success in Equity Crowdfunding. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.2727742.
50. Scharfstein, D., Stein, J. (1990). Herd Behavior and Investment. *The American Economic Review*, 80(3), 465-479. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2006678>
51. Signori, A., Vismara, S. (2017). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*. 50. 10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018.
52. Sohlberg, P., Sohlberg, B.-M. (2013). *Kunskapens former: vetenskapsteori och forskningsmetod*. Stockholm: Liber. ISBN 9789147098804.
53. Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. doi:10.2307/1882010

54. Statista. (2018). *Crowdfunding worldwide*.
<https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide> (Hämtad 2018-10-09).
55. Stiglitz, J. E. 2000. The contributions of the economics of information to twentieth century economics. *Quarterly Journal of Economics*, 115: 1441-1478.
56. Stiglitz, J. E. 2002. Information and the change in the paradigm in economics. *American Economic Review*, 92: 460-501.
57. Tajfel, H., Turner, J.C. (1979). An integrative theory of intergroup conflict. *The social psychology of intergroup relations*, 33(47), 33-37.
58. Teker, S., Teker, D. (2016) Venture Capital and Business Angels: Turkish Case. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 24 November 2016, Vol.235, pp.630-637
59. Tillväxtverket. (2013). *Tillväxt genom crowdfunding?* 0156. ISBN 978-91-86987-83-1
60. Tomczak, A., Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture Capital*, 22 October 2013, p.1-25.
61. Treiman, D. J. (2009). *Quantitative Data Analysis : Doing Social Research to Test Ideas*, John Wiley & Sons, Incorporated, 2009. ProQuest Ebook Central (sid: 12)
62. Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Springer Science*, 46, 579-590.
63. Waters, R. D., Burnett, E., Lamm, A., & Lucas, J. (2009). Engaging stakeholders through social networking: How nonprofit organizations are using Facebook. *Public Relations Review*, 35(2), 102-106. doi:10.1016/j.pubrev.2009.01.006
64. Wenqing, W., Mingxia, F., Liming, Z. (2016). Successful factors and herding phenomenon of crowdfunding. *Soft Science*, 2(30), 5-8.
65. WHO, Regional Office for the Western Pacific (2000) *Health Research Methodology : A Guide for Training in Research Methods* : Number 5, ProQuest Ebook Central
66. Wright, M., R. Robbie. (1998). Venture capital and private equity: a review and synthesis. *Journal of Business Finance and Accounting*, V.25, 5/6, 621-670.
67. Yang, S., Berdine, G. (2015). *Southwest Respiratory and Critical Care Chronicles*, 01 April 2015, Vol.3(10), pp.50-54. doi:10.12746/swrccc2015.0310.135. ISSN: 2325-9205.
<http://pulmonarychronicles.com/index.php/pulmonarychronicles/article/view/200/49>
68. Zhou, H., Ye, S. (2018). Legitimacy, Worthiness, and Social Network: An Empirical Study of the key Factors Influencing Crowdfunding Outcomes for Nonprofit Projects. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 10.1007/s11266-018-0004-0.

69. Agrawal, A.K, Catalini, C., Goldfarb, A. (2014). Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, Vol. 14, p. 63–97, Chicago, IL, USA: University of Chicago Press.

9 BILAGOR

9.1 REGRESSIONS TABELLER

BILAGA 1

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	237	100,0
	Missing Cases	0	0,0
	Total	237	100,0
Unselected Cases		0	0,0
Total		237	100,0

Bilaga 1. Denna tabell visar antalet observationer som inkluderats i vår logistiska regressionsanalys vilket är 237 stycken, det innebär att 0 kampanjer har exkluderats.

BILAGA 2

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
0 Ej framgång	.00
1 Framgång	1.00

Bilaga 2. Denna tabell visar vårt originella värde och hur den beroende variabeln har kodats.

BILAGA 3

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	154.286 ^a	0,519	0,693

Bilaga 3. Mellan 51,9% och 69,3% av variansen i den beroende variabeln är förklarad med vår modell. Detta är modellens förklaringsgrad.

BILAGA 4

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
Ålder (år)	-0,027	0,047	0,317	1	0,573	0,974	0,888	1,068
Pris per aktie (EUR)	0,000	0,002	0,034	1	0,854	1,000	0,997	1,003
Minimum investering (EUR)	0,000	0,000	1,431	1	0,232	1,000	1,000	1,001
% andel aktie	-0,088	0,026	11,191	1	0,001	0,916	0,870	0,964
finansieringsmål (EUR)	0,000	0,000	6,565	1	0,010	1,000	1,000	1,000
antal investerare	0,052	0,008	41,937	1	0,000	1,053	1,037	1,070
Utbildning	0,805	0,470	2,926	1	0,087	2,236	0,889	5,621
Constant	-1,875	0,531	12,451	1	0,000	0,153		

a. Variable(s) entered on step 1: Ålder (år), Pris per aktie (EUR) , Minimum investering (EUR), % andel aktie, finansieringsmål (EUR), antal investerare, Utbildning.

Bilaga 4. Resultat för logistiska regressionen