

Hur speglar kapitalstrukturen svenska FinTech-företags finansiella prestation?

En kvantitativ studie om finansiering och lönsamhet

Av: Taher Abushiere & Jacqueline Jernfalk Löfblad
Handledare: Maria Smolander
Södertörns Högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper
Kandidatuppsats 15 Hp
Företagsekonomi C, Finansiering | Hösttermin 2021



SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Vi vill tacka vår handledare Maria och även Darush för att ni utmanat oss i vårt kritiska tänkande vilket förbättrat vår uppsats. Här kommer slutprodukten av tre givande år på Södertörns Högskola!

Stockholm, januari 2022

Taher & Jackie

Begreppslista och förkortningar

Hävstång: Skuldfinansiering som ett komplement till det egna satsade kapitalet.

Hävstångseffekt: Effekten av en hög skuldsättningsgrad.

Kapitalstruktur: Kombinationen eget kapital och skulder för att finansiera ett företags tillgångar.

Skuldkvot: Ett mått på skuldsättningsgraden.

Skattesköld: Den skattereduktion företaget får för sina räntekostnader.

Soliditet: Ett mått på hur mycket av företagets totala tillgångar som finansierats med hjälp av eget kapital.

KST: Kortfristiga skulder, skuldkvot beräknat som Kortfristiga skulder / Totala tillgångar.

LST: Långfristiga skulder, skuldkvot beräknat som Långfristiga skulder / Totala tillgångar.

TST: Totala skulder, skuldkvot beräknat som Totala skulder / Totala tillgångar.

STRL: Storlek beräknat som företagets omsättning

ÅLD: Ålder

tkr: Tusen kronor

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemdiskussion	2
1.3 Problemformulering	3
1.4 Forskningsfråga	3
1.5 Syfte	3
1.6 Disposition	4
2. Teoretisk referensram	5
2.1 Kapitalstruktur	5
2.1.1 Grundläggande om kapitalstruktur	5
2.1.2 Trade-off teorin	5
2.1.3 Pecking-order teorin	6
2.1.4 Livscykelteorin	7
2.2 Tidigare studier	8
2.3 Hypoteser	12
3. Metod	13
3.1 Metodologi	13
3.2 Datainsamlingsmetod	13
3.3 Operationalisering	14
3.3.1 Beroende variabler	14
3.3.2 Oberoende variabler	15
3.3.3 Kontrollvariabler	15
3.4 Population och Urval	17
3.5 Bearbetning av data och modellspecifikation	18
3.6 Studiens kvalitet	19
3.6.1 Validitet	19
3.6.2 Reliabilitet	20
3.7 Metodkritik	20
3.8 Källkritik	21
4. Empiri	23
4.1 Deskriptiv analys	23
4.2 Korrelationsanalys	25
4.3 Regressionsanalys	27
5. Analys	29
6. Slutsats och implikationer	31
7. Förslag på framtida forskning	33
Källförteckning	34
Appendix	37

Tabellförteckning

Tabell 1. Sammanfattning av tidigare studier	10
Tabell 2. Sammanställning av variabler	16
Tabell 3. Deskriptiv analys	24
Tabell 4. Korrelationsanalys	26
Tabell 5. Regressionsanalys.....	28

Sammanfattning

Denna studie strävar efter att bedöma huruvida det finns ett samband mellan kapitalstruktur och finansiell prestation bland svenska FinTech-företag. Tidigare studier har undersökt detta förhållande på andra branscher och i andra länder med blandade och ibland motsägelsefulla resultat. Det teoretiska ramverket består av teorier som trade-off teorin, pecking-order teorin samt livscykelteorin. För studiens ändamål genomfördes en regressionsanalys på 204 svenska FinTech-företag mellan åren 2017-2019. Resultaten visar att FinTech-företagen är finansierade med ungefär hälften skulder, varav merparten består av kortfristiga skulder. Konsekvent med pecking-order teorin indikerar resultaten i den aktuella studien ett negativt och signifikant samband mellan skuldsättning och lönsamhet mätt som ROE. Dessutom verkar de större- och äldre företagen vara mer lönsamma.

Nyckelord: FinTech företag, kapitalstruktur, ROE, ROA, trade-off teorin, pecking-order teorin, livscykelteorin, regressionsanalys.

Abstract

The aim of this study is to assess whether there is a relationship between capital structure and financial performance among Swedish FinTech companies. Previous studies have examined this relationship in other industries and in other countries with mixed and sometimes contradictory results. The theoretical framework consists of theories such as trade-off theory, pecking-order theory and the life cycle theory. For the purpose of the study, a regression analysis of 204 Swedish FinTech companies was conducted between the years 2017-2019. The results show that FinTech companies are financed with approximately half of liabilities, most of which consist of current liabilities. Consistent with the pecking-order theory, the results of the current study indicate a negative and significant relationship between leverage and profitability measured as ROE. In addition, larger- and older companies seem to be more profitable.

Key words: FinTech companies, capital structure, ROE, ROA, trade-off teorin theory, pecking-order theory, life cycle theory, regression analysis.

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Det började som en renodlad privatekonomi app, idag levererar de teknik till ett flertal banker och världsledande institutioner runt om i Europa. Detta är Tink, som är ett av alla FinTech-företag som kommit att förändra finansbranschen med nya, innovativa finansiella tjänster (Brusewitz, 2020). FinTech, som är en förkortning av engelskans Financial Technology, är ett begrepp som kan spåras tillbaka till 1990-talet där det initierades som ett projekt för att underlätta teknologiskt samarbete. Efter finanskrisen 2008, anses däremot vara en begynnelsepunkt som skapade en ny grupp aktörer och icke-banker som började tillhandahålla finansiella tjänster (Arner, Barberis & Buckley, 2015). Det är dock inte förens på senare år som sektorn verkligen väckt stor uppmärksamhet hos branschdeltagare, tillsynsmyndigheter och konsumenter på grund av dess potential att effektivisera det finansiella systemet och erbjuda kunder fördelar genom kvalitetshöjningar och lägre priser på produkter och tjänster (Riksbank, 2017).

När det gäller teknikbaserade företag som FinTechs, bygger dessa ofta på intellektuellt kapital snarare än fysiska tillgångar vilket gör det svårt att fastställa dess värde eller framtidsutsikter. Problemet med asymmetrisk information är därför särskilt påtagligt bland dessa företag vilket kan resultera i brist på kapital, eller kapital som endast kan erhållas under mindre gynnsamma villkor (Coleman & Robb, 2012). Många FinTech-företag har redan från start en internationell ambition och i takt med att företagen växer, desto viktigare blir det att attrahera externa kapitalkällor (Tillväxtanalys, 2020; Coleman & Robb, 2012). För de FinTechs som lyckats förverkliga detta har tillväxten varit stark men för många FinTech-startups kvarstår problemet med att hitta finansiering i ett tidigt skede (Tillväxtanalys, 2020; Swedish FinTech Association, 2021).

1.2 Problemdiskussion

Inom området finansiering, finns det många teorier och studier som försöker förklara varför företag i vissa skeenden kan uppleva brist på kapital eller varför företag föredrar att följa en viss hierarki finansieringsalternativ. Bland annat förklarar Myers och Majluf (1984) asymmetrisk information som en orsak till att företag vill undvika extern finansiering. På grund av att parterna i en transaktion, exempelvis ett företag och en bank, har mer eller bättre information än den andre, kan denna avsaknad av kännedom innebära en högre risk och därmed tar långgivaren en högre ränta (Coleman & Robb, 2012). Således finns det en rangordning finansieringskällor som beslutsfattarna i ett företag följer, varför denna modell också har fått namnet pecking-order teorin (Myers & Majluf, 1984). Berger och Udell (1998) belyser även detta problem och hur det förändras genom företagets livscykel. Beroende på i vilken fas ett företag befinner sig i, exempelvis i en tillväxt- eller mognadsfas, kan de uppleva tillgången på olika typer av finansiering förändras.

Till skillnad från pecking-order teorin, som antyder att det saknas en optimal kapitalstruktur som kan öka ett företags värde, hävdar trade-off teorin att varje företag har en optimal kapitalstruktur som förbättrar dess finansiella prestation (Myers, 1984). Detta förhållande mellan ett företags kapitalstruktur och prestation har därför varit föremål för diskussion (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). Förespråkare för trade-off teorin menar nämligen att ett företag som inkluderar en viss del skuld i sin kapitalstruktur kan öka sitt värde på grund av den skattesköld som uppstår av de avdragsgilla räntebetalningarna. Detta förutsätter dock att fördelarna överstiger kostnaderna som också är förknippade med skuldfinansiering (Çerkezi, 2013). Därför försöker man hitta den speciella kombinationen av eget kapital och skulder som maximerar företagets totala värde (Myers, 1984).

Utifrån dessa konkurrerande teorier har forskare försökt testa hur väl de fungerar empiriskt på företag i olika branscher och länder (ex, Gill, Biger & Mathurs, 2011; Le & Phan, 2017; Jarallah, Saleh & Salim, 2019 mfl). Sammantaget har resultaten varit blandade, vilket just kan bero på det faktum att de utförts i olika kontextuella miljöer. Det finns däremot ingen studie som analyserat kapitalstrukturen- och dess samband med lönsamheten hos FinTech-företag, och som tidigare nämnt är detta en bransch som trots att den lyckats skapa flera framgångsrika företag, också upplever svårigheter med att få in kapital (Swedish FinTech Association, 2021).

I en undersökning av Tillväxtanalys (2020) gällande hinder och möjligheter för svenska FinTech-företag, visade sig en av de största utmaningarna vara just finansiering. Det som gör FinTech-startups extra sårbara är det faktum att tillståndsprocessen för att få bedriva finansiell verksamhet är osäker och tar ofta lång tid vilket leder till höga kostnader i en fas där kapital redan är en knapp resurs (ibid.). Stora delar av det kapital företaget får in går således till detta istället för att bygga upp verksamheten. På grund av att det för utomstående kan vara svårt att utvärdera potentialen hos ny teknik- och företagen som utvecklar den, är detta en ytterligare faktor som kan begränsa tillgången på kapital (Coleman & Robb, 2012).

Med anledning av detta vill vi i denna studie därför analysera kapitalstrukturen och dess samband med den finansiella prestationen hos svenska FinTech-företag. Den svenska FinTech-sektorn finner vi extra intressant, dels av de naturliga skälen att den är närmast oss men också för att Sverige ligger i framkant när det gäller nya finansiella tjänster (Tillväxtanalys, 2020).

1.3 Problemformulering

FinTech-företagen håller på att omvandla hela den finansiella sektorn genom att de utmanar redan etablerade företag med nya innovativa och mer användarvänliga produkter. Samtidigt upplever de vissa svårigheter med att få finansiering vilket är en avgörande faktor när det kommer till dess överlevnad och fortsatta tillväxt. Denna studie analyserar hur svenska FinTech-företag använder skulder och eget kapital, och om dess relation med lönsamhet ligger i linje med tidigare artikulerade teorier om kapitalstruktur. Följaktligen fyller denna studie en kunskapslucka på en hittills utforskad bransch.

1.4 Forskningsfråga

- Hur reflekterar FinTech-företagens kapitalstruktur deras lönsamhet?

1.5 Syfte

Syftet med denna studie är att analysera relationen mellan kapitalstruktur och lönsamhet på ett urval svenska FinTech-företag för perioden 2017-2019.

1.6 Disposition

Denna studie är uppdelad i 7 kapitel där vi i det inledande kapitlet presenterat studiens ämne och bakgrund. I det efterföljande kapitlet går vi igenom relevanta teorier vilka kommer ligga som grund för analysen av FinTech-företagen. I samma avsnitt presenteras även tidigare studier om kapitalstruktur och lönsamhet. I kapitel 3 presenteras val av metod och tillvägagångssätt och vidare i kapitel 4 presenteras den empiriska datan. I kapitel 5 analyseras resultaten utifrån tidigare artikulera teoretiska teorier och forskning och i kapitel 6 knyter vi ihop säcken och redovisar studiens slutsatser och implikationer. Slutligen kommer vi i kapitel 7 lyfta fram förslag på framtida forskning.

2. Teoretisk referensram

2.1 Kapitalstruktur

2.1.1 Grundläggande om kapitalstruktur

Med kapitalstruktur avses den blandning eget kapital och skulder som företagen, på grund av sina finansieringsbeslut, använder för att finansiera sina tillgångar (Coleman & Robb, 2012). Skuld är kapital som lånats ut av exempelvis banker medan eget kapital är bolagets skuld till ägarna. Som med andra insatser till företaget har både skuld och eget kapital en kostnad, skuldägarna tar en specifik ränta för de lånade kapitalet medan ägarna kräver en viss avkastning på deras investerade pengar. Forskning om kapitalstruktur har fokuserat på huruvida företagens finansieringsbeslut har någon betydelse eller inte (Çerkezi, 2013). Modigliani och Millers (1958), vidare förkortat M&M, theorem sägs utgöra grunden för många av de studier som senare gjorts gällande kapitalstruktur (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). De menade att kapitalstrukturen var irrelevant för företagets värde, något som de senare reviderade då den denna teori utvecklades utifrån många antaganden. Den reviderade versionen förde teorin närmare verkligheten, och när skatter och kostnaderna vid ekonomisk obestånd inte ignoreras, spelar finansieringsbesluten roll (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). I den omarbetade M&M-teorin från 1963 kan alla skattebetalande företag vinna på att låna (Myers, 1984).

2.1.2 Trade-off teorin

Trade-off teorin är en vidareutveckling av M&M-satsen och hävdar att företag kan skapa en optimal kapitalstruktur som maximerar företagets värde, respektive minimera dess totala kapitalkostnad, genom skuldfinansiering (Çerkezi, 2013; Abor, 2005). Ju större hävstång företaget har, desto fler skattebesparingar bör det realisera och desto bättre bör således dess resultat bli (Çerkezi, 2013). Samtidigt föreslår teorin en avvägning som balanserar dessa fördelar med kostnaderna som är förknippade med skulder (Myers, 1984). Kostnader som är förknippade med skulder innefattar bland annat konkurskostnader. Dessa kan vara både direkta, i form av juridiska och administrativa kostnader i konkursprocessen samt indirekta, exempelvis förlust av vinst till följd av att intressenternas ovilja att göra affärer med dem (Titman, 1984). Den optimala kapitalstrukturen bygger således på att beslutsfattarna ersätter skulder

med eget kapital, eller eget kapital med skulder, tills att företagets värde är maximerat (Myers, 1984).

Även fast trade-off teorin kan hävdas vara lönsam med tanke på att förhållandet mellan finans och vinst kan anses rimligt, kan man inte undgå det faktum att det skulle kunna försätta ett företag i ekonomisk stress på grund av skulduppbyggnaden (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). Çerkezi (2013) skriver att lönsamma företag med säkra, materiella tillgångar kan ha högre skuldkvoter än mindre lönsamma företag med riskabla, immateriella tillgångar vilka istället bör förlita sig på eget kapitalfinansiering i första hand. Sammanfattningsvis förväntas företagens skuldsättning och lönsamhet vara positivt korrelerade enligt trade-off teorin (Jarallah, Saleh & Salim, 2019).

2.1.3 Pecking-order teorin

Förhållandet mellan kapitalstruktur och företagets lönsamhet skulle även kunna förklaras genom att beakta pecking-order teorin som demonstrerar ett företags preferenser när det kommer till finansiering genom interna eller externa resurser (Faulkender & Petersen, 2006). Till skillnad från trade-off teorin, hävdar denna teori att företag föredrar att i första hand använda sig av internt eget kapital, följt av kortfristiga skulder, långfristiga skulder och sist externt eget kapital. Detta på grund av den informationsasymmetri som finns mellan personer inom företaget och investerare (Myers, 1984). Ett mer lönsamt företag skulle således bibehålla en lägre finansiell hävstång till förmån för kvarhållna vinstmedel som sin första finansieringskälla (Myers & Majluf, 1984). Detta eftersom att mer skulder skulle kunna medföra en större finansiell risk och en större betalningsbörda, vilket i sin tur skulle kunna hindra företagets potentiella prestations- och utvecklingsförmåga (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). Således, antyder pecking-order teorin att mer skulder har en negativ effekt på företagets finansiella prestation Çerkezi (2013).

Coleman och Robb (2012) menar att denna teori är särskilt applicerbar på företag som är små och privatägda med tanke på att informationsasymmetrin i dessa ofta är stor. Utomstående, såsom banker eller andra låneinstitut, har då svårare att värdera företagets ekonomiska ställning och för att kompensera för denna informationsbrist tar de en högre ränta (ibid.).

2.1.4 Livscykelteorin

Berger och Udell (1998) presenterar en "livscykelteori" inom finansiering, vilket innebär att företag använder olika typer av finansiering för olika tillväxtstadier. De menar att småföretagens ekonomiska behov och alternativ förändras i takt med att verksamheten växer, får mer erfarenhet och blir informationsmässigt mer transparenta.

Initialt finansieras många mindre företag vanligtvis av entreprenörerna själva, av medlemmarna i start-up teamet och/eller genom familjen och vänner. I detta tidiga skedet av ett företags livscykel utvecklar nämligen entreprenören fortfarande produkten eller verksamheten och tillgångarna består till största del av immateriella tillgångar. Denna typ av "insider"-finansiering kan behövas igen när verksamheten börjar med småskalig produktion med begränsade marknadsföringsmöjligheter. Även affärsänglar och handelskrediter är förekommande bland företag i ett tidigt skede (Berger & Udell, 1998).

När företagen sedan växer kan de få tillgång till externt kapital såsom riskkapital och på skuldsidan kan de få finansiering genom exempelvis banker och finansbolag. Så småningom, om företaget överlever och fortsätter att växa, kan de få tillgång till offentligt kapital och kreditmarknader. Medelstora- och stora företag har ofta en dokumenterad meritlista och säkerheter i form av materiella tillgångar, vilket minskar risken för de externa finansiärerna och därför blir dessa finansieringsalternativ oftare aktuella i de senare tillväxtstadierna (Berger & Udell, 1998).

Berger och Udell (1998) hävdar att tillgången på information bär en nyckelfunktion när det gäller den finansiella tillväxtcykeln och det är just det som ofta utmärker finansiering av småföretag från finansiering av stora företag. Informationsasymmetrin är särskilt påtaglig i de tidiga stadierna av ett företags utveckling men i takt med att företaget rör sig genom sin livscykel desto mindre "ogenomskinlig" blir det och de får tillgång till en bredare mängd finansieringskällor (Coleman & Robb, 2012).

2.2 Tidigare studier

Hittills har det inte gjorts några forskningsstudier om förhållandet mellan kapitalstruktur och lönsamhet som är specifikt inriktade på FinTech-företag. Däremot finns det ett flertal studier som undersöker detta förhållande i andra branscher, dock med blandade och ibland motsägelsefulla resultat. En viss kapitalstruktur har alltså visat sig ha både positiva och negativa samband med företagets resultat.

Gill, Biger och Mathurs (2011) använde minsta kvadratmetoden (OLS) för att studera sambandet mellan skuldsättning mätt som kortfristiga-, långfristiga-, samt totala skulder och lönsamhet mätt som avkastning på eget kapital (ROE) på 272 amerikanska service- och tillverkningsföretag mellan åren 2005-2007. Resultaten indikerade att lönsamma företag är mer beroende av skuld som sin primära finansieringskälla och liksom M&M (1963), förklarade de detta förhållande som en konsekvens av att räntan på skulderna är avdragsgilla i USA och därmed kan företagen dra nytta av skatteskölden. I en studie av Abdullah och Tursoy (2019) användes multipel regressionsanalys för att studera relationen mellan kapitalstruktur och finansiell prestation på 2448 (årligen) börsnoterade, tyska företag under perioden 1993-2016. Resultaten kunde bekräfta ett positivt samband mellan företagets finansiella prestation mätt som ROE samt avkastning på totalt kapital (ROA), och kapitalstruktur mätt som totala skulder genom totala tillgångar. De fann även att effekten av skuldsättning var relativt större på ROE än ROA. Författarna ger olika tänkbara förklaringar till detta positiva förhållande, såsom att kostnaderna för att emittera lån är lägre än kostnaderna för eget kapital, att en hög hävstång driver cheferna till att göra mer lönsamma investeringar och i likhet med Gill *et al.* (2011), att företag som inkluderar skuld i sin kapitalstruktur kan nyttja fördelarna med skatteskölden.

Javed, Younas och Imran (2014) och Singh och Baggas (2019) fann både positiva och negativa samband mellan variablerna. Javed *et al.* (2014) använde regressionsanalys för att analysera relationen mellan kapitalstrukturen och företagets resultat för 63 börsnoterade företag i Pakistan under åren 2007-2011. De fann ett positivt samband på företagets prestation när avkastning på totalt kapital användes som beroende variabel. När avkastning på eget kapital användes som den beroende variabeln för lönsamhet visade skuldkvoten och lönsamhet istället ett negativt samband. Måtten för skuldsättning som användes i denna studie var skuld genom tillgångar, eget kapital genom tillgångar samt långfristiga skulder genom tillgångar. Författarna

använde även avkastning på försäljning (ROS) som en indikator för lönsamhet vilket gav olika utfall beroende på hur kapitalstrukturen mättes. Långfristiga skulder gav en positiv effekt medan skulder genom totala tillgångar samt soliditet var negativt förknippat med rörelsemarginalen.

Omvänt kunde man i Singh och Baggas (2019) studie finna en signifikant positiv relation mellan kapitalstruktur och lönsamhet mätt som ROE, men en minskad avkastning på tillgångarna på 50 börsnoterade företag i Indien under perioden 2008-2017. Författarna genomförde en regressionsanalys där lönsamhet mättes genom ROE och ROA och kapitalstrukturen mättes genom skuld genom tillgångar samt eget kapital genom tillgångar. Liksom Gill *et al.* (2011) och Abdullah och Tursoy (2019), tolkade Singh och Bagga (2019) detta som att en ökad skuldsättning leder till skattesköldseffekter som i sin tur resulterar i ökad avkastning till aktieägarna.

Yazdanfar och Öhman (2015) analyserade sambandet mellan kapitalstruktur mätt som leverantörsskulder-, kortfristiga skulder och långfristiga skulder genom totala tillgångar och prestation mätt som ROA på ett urval av 15897 svenska små- och medelstora företag i fem olika branscher under åren 2009-2012. De använde tre-steps-minstakvadratmetoden (3SLS) samt fixed-effect model. Det övergripande resultatet kunde påvisa en signifikant negativ samband mellan skuldsättning och lönsamhet. Konsekvent med pecking-order teorin tenderar företagen i urvalet att finansiera verksamheten med eget kapital och balanserade vinstmedel och om extern finansiering användes, föredrogs kortfristiga skulder innan långfristiga skulder. Likaså i Le och Phan (2017) studie på börsnoterade, icke-finansiella företag i Vietnam under perioden 2007-2012, fann de att skuldkvoten hade en signifikant negativ relation på företagens resultat. Studien tillämpade minsta-kvadratmetoden samt fixed-effect model. Företagens prestation mättes genom ROA, ROE samt Tobin's Q och kapitalstrukturen mättes som kortfristiga- långfristiga samt totala skulder genom totala tillgångar. Till skillnad från Gill *et al.* (2011), Abdullah och Tursoy (2019) och Singh och Baggas (2019) resonemang om skattesköldens positiva effekter, menar Le och Phan (2017) att i utvecklingsmarknader som Vietnam, överstiger kostnaderna för den ökade risken värdet på de skattemässiga fördelarna som föreligger vid en hög skuldsättningsgrad. Således kan detta förstås som att de framhållna fördelarna med skuldfinansiering delvis är kontextberoende.

I en studie av Jarallah, Saleh och Salim (2019) användes regressionsanalys för att empiriskt testa pecking-order teorin mot trade-off teorin på 1362 japanska företag mellan 1991-2015. Skulder mättes genom dess bokförda värde (BL) samt marknadsvärdet (ML) och lönsamhet

mättes genom ROA. Deras resultat indikerar att ett företags lönsamhet är negativt förknippat med lånefinansiering. Dessutom var de större och tillväxtorienterade företagen tyngre finansierade genom långfristiga skulder än genom kortfristiga skulder. Dessa resultat tyder således på att pecking-teorin kan förklara beteendet hos urvalet japanska företag.

Sammantaget kan de mixade resultaten från dessa studier bero på att dessa använder olika metoder och variabler samt det faktum att dessa studier genomfördes på företag i olika länder. Dessa sammanställs i summerad form nedan:

Tabell 1. Sammanfattning av tidigare studier

Studie	Metod & variabler	Resultat
The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States. (Gill, Biger & Mathur, 2011)	Metod: regressionsanalys Beroende variabler: ROE. Oberoende variabel: kortfristiga-, långfristiga- samt totala skulder. Kontrollvariabler: industri, försäljningstillväxt, storlek.	Lönsamma företag är mer beroende av skulder. Positiv korrelation mellan skuldkvot och lönsamhet.
Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms. (Javed, Younas & Imran, 2014)	Metod: regressionsanalys. Beroende variabler: ROA, ROE, return on sales (ROS). Oberoende variabler: långfristiga- och totala skulder, soliditet. Kontrollvariabler: kapitalomsättningshastighet, storlek.	Totala skulder hade ett positivt samband med ROA och ett negativt samband med ROE och ROS. Långfristiga skulder visade ett positivt samband med ROS.
Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. (Yazdanfar & Öhman, 2015)	Metod: regressionsanalys. Beroende variabel: ROA. Oberoende variabler: leverantörsskulder, kortfristiga- samt långfristiga skulder. Kontrollvariabler: bransch, storlek, ålder.	Negativ korrelation mellan skuldkvot och lönsamhet.

<p>Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. (Le & Phan, 2017)</p>	<p>Metod: regressionsanalys. Beroende variabler: ROA, ROE, Tobins Q. Oberoende variabler: kortfristiga-, långfristiga- och totala skulder. Kontrollvariabler: omsättningstillväxt, anläggningstillgångar, skatt, risk, investeringar, kassaflöde, lönsamhet, likviditet, utdelning.</p>	<p>Högre skuldkvot har ett negativt samband med företagets resultat.</p>
<p>Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. (Abdullah & Tursoy, 2019)</p>	<p>Metod: regressionsanalys. Beroende variabler: ROA, ROE, aktiekurs. Oberoende variabel: kortfristiga-, långfristiga- och totala skulder. Kontrollvariabler: omsättningstillväxt, utdelning, storlek.</p>	<p>Positivt samband mellan företagets resultat och kapitalstruktur.</p>
<p>The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study (Singh & Bagga, 2019)</p>	<p>Metod: regressionsanalys. Beroende variabler: ROA, ROE. Oberoende variabler: totala skulder, totalt eget kapital. Kontrollvariabler: kapitalomsättningshastighet, skatt, företagsrisk, EBIT, omsättningstillväxt, likviditet, inflation.</p>	<p>Positivt samband med ROE men ett negativt samband med ROA.</p>
<p>Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms (Jarallah, Saleh & Salim, 2019)</p>	<p>Metod: regressionsanalys. Beroende variabler: ROA, ROE, Tobins Q. Oberoende variabler: marknadsmässiga- samt bokförda skulder. Kontrollvariabler: storlek, omsättningstillväxt, utdelning.</p>	<p>Lönsamhet är negativt förknippat med lånefinansiering</p>

2.3 Hypoteser

De teorier och tidigare studier som citeras ovan ger oss två perspektiv om sambandet mellan kapitalstruktur och företagets lönsamhet. För det första antas företag enligt trade-off teorin, kunna förbättra sin finansiella prestation genom skuldfinansiering (Çerkezi, 2013). I linje med detta och M&M (1963), var lönsamma företag mer beroende av skulder i Gill, Biger och Mathurs (2011) studie. Detta förhållande kunde även bekräftas av Abdullah och Tursoy (2019). Samtidigt har man i andra empiriska studier kunnat påvisa ett negativt samband mellan skuldsättning och lönsamhet, vilka därigenom ger stöd åt pecking-order teorin (Yazdanfar & Öhman, 2015; Le & Phan, 2017; Jarallah et al. 2019). Enligt Pecking-order teorin antas nämligen mer skulder ha en negativ effekt på företagets finansiella prestation (Myers, 1984). I en och samma studie har skuldsättningsgrad och lönsamhet visat både positiva och negativa samband beroende på vilket mått som använts för att mäta lönsamheten (Javed et al. 2014; Singh och Baggas, 2019). Sammantaget leder dessa konkurrerande teorier och empirisk forskning till den första hypotesen:

H1. Det finns ett positivt alternativt negativt samband mellan skuldsättning och lönsamhet bland svenska FinTech-företag.

I enlighet med pecking-order teorin samt livscykelteorin förväntas även ett företags storlek teoretiskt sett ha ett positivt samband med lönsamheten, bland annat på grund av att större företag generellt sett har bättre kreditbetyg och betalar lägre räntor på lånade medel (Berger & Udells, 1998). Motsatt är mindre företag informationsmässigt mer ogenomskinliga och betalar således högre ränta (Coleman & Robb, 2012). Följaktligen leder detta till följande hypotes:

H2. Det finns ett positivt samband mellan FinTech-företagens storlek och lönsamhet

Liknande argument går att koppla till företagets ålder då informationsasymmetri är mindre förekommande mellan äldre företag och utomstående investerare (Berger & Udell, 1998). Slutligen formulerar vi därför följande hypotes:

H3. Det finns ett positivt samband mellan FinTech-företagens ålder och lönsamhet.

3. Metod

3.1 Metodologi

För att kunna besvara frågeställningen *“Hur reflekterar FinTech-företagens kapitalstruktur deras lönsamhet?”* har en kvantitativ metod används. Mer specifikt använde sig denna studie av siffror och variabler som sedan analyserades utifrån tidigare teorier och forskning kring ämnet. I den meningen antar studien en deduktiv ansats. Denna forskningsstrategi var självklar med tanke på att det krävs ett stort antal observationer för att kunna göra tillförlitliga generaliseringar. Det kvantitativa tillvägagångssättet ansågs även både praktiskt genomförbart och tidseffektivt.

Den kvantitativa forskningen associeras även med ett positivistiskt synsätt, vilket innebär att forskaren antar ett synsätt som är objektivt och opartiskt när ett samhällsligt fenomen eller verklighet studeras (Denscombe, 2018, s.26). Denna studie tillämpar till sin natur denna infallsvinkel med tanke på att fokus legat på siffror och statistik, vilket inte är lika bundet till våra egna subjektiva tolkningar.

3.2 Datainsamlingsmetod

Den numeriska datan i denna studie samlades in genom sekundärdata från databasen Retriever Business som tillhandahåller information om svenska företag, såsom årsredovisningar och andra bolagsrapporter. I huvudsak användes företagens årsredovisningar för att kunna ta fram siffror för de olika nyckeltalen som sedan beräknades. Dessa nyckeltal presenteras mer ingående i avsnitt 3.3 Operationalisering. Valet att hämta datan från Retriever Business beror på att det annars skulle vara tidsmässigt krävande att ta fram årsredovisningar för var och en av de studerade företagen. Boksluten kan dessutom exporteras till Excel vilket underlättade den vidare bearbetningen.

För att datamängden inte skulle bli för överväldigande, har studien har avgränsats till att analysera data för åren 2017-2019. En anledning till att vi just valt denna studieperiod var att företagen i början av år 2020 började bli påverkade av Covid-19 pandemin, således ansågs åren

dessförinnan lämpligast för att studien ändå ska behålla sin aktualitet. Dessutom trädde PSD2 i kraft under denna period, vilket är ett europeiskt direktiv som öppnat upp marknaden för nya finansiella tjänster och underlättat expansion för befintliga aktörer (FI, 2019). Detta är fördelaktigt för genomförandet av studien. I avsnitt 3.4 Population och Urval beskriver vi urvalet FinTech-företag närmre.

3.3 Operationalisering

För att kunna analysera sambandet mellan kapitalstruktur och lönsamhet bland FinTech-företagen har ett antal variabler används. Eftersom att valet av mätvärden är en viktig fråga när det kommer till giltigheten eller validiteten i studien, baseras dessa variabler på tidigare studier men dessa har också anpassats till den aktuella studien. Dessa variabler presenteras nedan.

3.3.1 Beroende variabler

Den beroende variabeln, finansiell prestation eller lönsamhet, kan mätas genom ett flertal lönsamhetsmått. Bland de tidigare studierna som tagits upp användes ROE, ROA, ROS och Tobin's Q. I denna studie har ROE och ROA valts för att mäta lönsamheten bland företagen, vilka även var de mest förekommande måtten bland de tidigare studierna (Gill *et al.* 2011; Javed *et al.* 2014; Öhman & Yazdanfar, 2015; Le & Phan, 2017; Abdullah & Tursoy, 2019; Singh & Bagga, 2019; Jarallah *et al.* 2019).

ROE, det vill säga avkastning på eget kapital, visar hur väl ett företag lyckas skapa vinst med ägarnas satsade pengar genom att sätta vinsten i förhållande till eget kapital. Detta beräknas genom formeln:

$$ROE = \text{Resultat efter räntor och skatt} / \text{Eget kapital}$$

ROA, avkastning på totalt kapital, beskriver hur bra företaget genererar avkastning på de totala tillgångarna. Detta beräknas genom formeln:

$$ROA = \text{Resultat efter räntor och skatt} / \text{Totala tillgångar}$$

3.3.2 Oberoende variabler

Bland de tidigare studierna mättes den oberoende variabeln, kapitalstruktur, ofta genom tre olika skuldkvoter. Dessa var kortfristiga skulder-, långfristiga skulder- och totala skulder genom totala tillgångar (Gill *et al.* 2011; Javed *et al.* 2014; Öhman & Yazdanfar, 2015; Le & Phan, 2017; Abdullah & Tursoy, 2019; Singh & Bagga, 2019; Jarallah *et al.* 2019). Dessa mått kommer även att tillämpas i denna studie.

Kortfristiga skulder är skulder med en löptid på mindre än ett år. Det kan vara leverantörsskulder, skatteskulder och andra lån som faller inom ett år. Detta beräknas genom formeln:

$$\text{Kortfristiga skulder} = \text{Kortfristiga skulder} / \text{Totala tillgångar}$$

Långfristiga skulder är skulder med en löptid på över ett år där banklån och checkkrediter är vanligt förekommande. Detta beräknas genom formeln:

$$\text{Långfristiga skulder} = \text{Långfristiga skulder} / \text{Totala tillgångar}$$

Den totala skulden avser summan av de kortfristiga och långfristiga skulderna. Detta beräknas genom formeln:

$$\text{Totala skulder} = \text{Totala skulder} / \text{totala tillgångar}$$

3.3.3 Kontrollvariabler

För att mer precist fånga förhållandet mellan kapitalstruktur och lönsamhet har man i de tidigare studierna använt ett antal kontrollvariabler i regressionsmodellerna, däribland företagets storlek och ålder (Gill *et al.* 2011; Javed *et al.* 2014; Öhman & Yazdanfar, 2015; Abdullah & Tursoy, 2019; Jarallah *et al.* 2019). Denna studie tillämpar dessa två kontrollvariabler, även med hänsyn till pecking-order teorin samt livscykelteorin som antyder att större och/eller äldre företag är mer informationsmässigt transparenta och således har bättre tillgång till kapitalmarknaden, bättre kreditbetyg och betalar lägre räntor på lånade medel (Myers & Majluf, 1984; Berger & Udells, 1998).

Som indikator för företagets storlek, beräknades den naturliga logaritmen av företagets omsättning (Gill *et al.* 2011; Javed *et al.* 2014; Öhman & Yazdanfar, 2015; Abdullah & Tursoy, 2019). Javed *et al.* (2014) beräknade storlek genom ett ytterligare mått, nämligen totala tillgångar men eftersom nya teknikbaserade företag ofta saknar fysiska tillgångar ansågs omsättning som mått på företagets storlek vara mer relevant. Företagens ålder, beräknades liksom Öhman och Yazdanfars (2015) studie, som den naturliga logaritmen av antal år från registreringsår fram till och med det år för studiens undersökningsperiod.

Tabell 2. Sammanställning av variabler

Beroende variabler	Formel
ROE	Resultat efter räntor och skatt / Eget kapital
ROA	Resultat efter räntor och skatt / Totala tillgångar
Oberoende variabler	Formel
Kortfristiga skulder	Kortfristiga skulder / Totala tillgångar
Långfristiga skulder	Långfristiga skulder / Totala tillgångar
Totala skulder	Totala skulder / Totala tillgångar
Kontrollvariabler	Formel
Storlek	\log Omsättning
Ålder	\log Antal år från registrering

3.4 Population och Urval

Då det inte finns någon officiell klassificering av FinTech-företag varken i Sverige eller internationellt fann vi det svårt att identifiera- och ta fram en enhetlig lista av “rena” FinTech-företag direkt på databasen Retriever Business, trots dess filtreringsfunktioner. Därför kontaktades branschorganisationen Swedish FinTech Association som i sin tur hänvisade oss till Tillväxtanalys. Av Tillväxtanalys fick vi en lista mailad till oss den 12/11-21 med 367 FinTech-bolag som de identifierat mellan åren 1936-2021. FinTechs definieras av Tillväxtanalys (2020) som företag sätter “tekniken främst”, det vill säga att de skapar tekniska lösningar och därför har en större andel IT-utvecklare. Vidare kunde de identifiera 10 kategorier FinTech-företag vilka innefattar kredit, infrastruktur, betalningar, förmögenhetsförvaltning, konsult, data, ekonomisk förvaltning, försäkring, regtech och övrigt. Denna population har kvalitetssäkrats med hjälp av bransch-kunniga experter och då Tillväxtanalys kan anses vara en trovärdig myndighet och dessutom har mer resurser och erfarenhet att identifiera den svenska FinTech-sektorn, avser således listan på de 367 FinTech-företagen populationen i denna studie.

För att datan endast ska omfatta relevanta och aktiva företag, upprättades ett antal kriterier för att få fram det slutgiltiga urvalet. Dessa kriterier var att FinTech-företagen skulle vara privata- och svenska samt vara aktiva under studieperioden 2017-2019. Dessutom fick eget kapital fick inte vara negativt eftersom det vid uträkningen av ROE blir missvisande ($- \text{resultat efter räntor och skatt} / - \text{EK} = + \text{ROE}$, se Tabell 2. Sammanställning av variabler ovan). Att välja FinTech-bolag utifrån dessa kriterier ovan kan kopplas till ett subjektivt urval då de handplockats utifrån dess relevans och uppfyllda villkor för denna studie (Denscombe, 2018, s.68). Alla de 367 företagen kontrollerades var för sig genom Retriever Business och där fann vi att fler av dessa företag var inaktiva eller att de saknades årsrapporter för något eller några år som ingick i studien. Detta resulterade i ett urval på 204 svenska FinTech-bolag för perioden 2017- 2019. Givetvis hade ett större urval i förhållande till populationen gett en bättre representation men i detta fall handlar det om tillgängligheten för att överhuvudtaget kunna genomföra forskningen.

3.5 Bearbetning av data och modellspecifikation

Liksom de tidigare studierna, har denna studie tillämpat regressionsanalys som den primära analysmetoden för att kunna identifiera i vilken grad och riktning relationen mellan de olika variablerna har. Detta är en av de mest använda metoderna för att bestämma sambandet mellan en undersökningsvariabel och en eller flera förklarande variabler (Andersson, Jorner & Ågren, 2007, s. 13). I detta fall analyserades relationen mellan den beroende variabeln lönsamhet och den oberoende variabeln kapitalstruktur bland ett urval svenska FinTech-företag, och i 3.2.3 Kontrollvariabler, identifierades två kontrollvariabler som ingick i regressionsmodellerna vilka ser ut som följande:

$$\text{Lönsamhet ROE/ROA } i,t = b_0 + b_1 * \text{KST} + b_2 * \text{STRL} + b_3 * \text{ÅLD} + \mu_{i,t}$$

$$\text{Lönsamhet ROE/ROA } i,t = b_0 + b_1 * \text{LST} + b_2 * \text{STRL} + b_3 * \text{ÅLD} + \mu_{i,t}$$

$$\text{Lönsamhet ROE/ROA } i,t = b_0 + b_1 * \text{TST} + b_2 * \text{STRL} + b_3 * \text{ÅLD} + \mu_{i,t} \quad \text{Där...}$$

Lönsamhet i,t - lönsamhet beräknat som ROE samt ROA för företag i vid tidpunkten t

$\text{KST}_{i,t}$ = kortfristiga skulder / totala tillgångar för företag i vid tidpunkten t .

$\text{LST}_{i,t}$ = långfristiga skulder / totala tillgångar för företag i vid tidpunkten t .

$\text{TST}_{i,t}$ = totala skulder / totala tillgångar för företag i vid tidpunkten t .

STRL = företagets storlek

ÅLD = företagets ålder

b_0 = konstant för regressionsekvationen

b_1 , b_2 , och b_3 = koefficienten av KST , STRL , och ÅLD .

b_1 , b_2 , och b_3 = koefficienten av LST , STRL , och ÅLD .

b_1 , b_2 , och b_3 = koefficienten av TST , STRL , och ÅLD .

$\mu_{i,t}$ = felterm.

(Djurfeldt *et al.* 2018, s.355)

Förutom detta, inleddes bearbetningen av datan med en deskriptiv analys, det vill säga studiet av variationen och andra egenskaper hos en variabel. De egenskaper som studerades var fördelningens mittpunkt, mer specifikt medelvärdet (m) och medianen (md), standardavvikelsen (SD), minsta- och största värde, och för att kunna fastställa

normalfördelningen i datan har även skewness och kurtosis studerats. Dessa egenskaper presenteras i en summerad form i 4.1 Deskriptiv analys.

Vidare genomfördes även en korrelationsanalys för att analysera sambanden mellan de studerade variablerna, och för att kontrollera närvaron av multikollinearitet kompletterades detta med ett VIF-test. Samtliga analyser genomfördes i datorprogrammet SPSS.

3.6 Studiens kvalitet

3.6.1 Validitet

Syftet med denna studie är att analysera relationen mellan svenska FinTech-företags kapitalstruktur och dess lönsamhet. När det gäller dessa två begrepp, och framförallt begreppet *lönsamhet*, kan det vara en tolkningsfråga vad som egentligen menas med detta. Visserligen finns det några allmängiltiga lönsamhetsmått och därmed kan man hävda *självklar validitet* (Denscombe, 2018, s. 386-387). Denna studie använde däremot en form av *begreppsvaliditet* eftersom att de använda måtten och variablerna bygger på tidigare forskning inom samma område (ibid.). I det avseendet var de utvalda variablerna relevanta för att kunna besvara studiens forskningsfrågor.

En annan viktig aspekt vad gäller validiteten i studien gäller datainsamlingsprocessen. För att undvika administrativa fel som skulle kunna påverka datakvaliteten är hanteringen och organiseringen av datan viktig (Denscombe, 2018, s.387). I detta fall har datainsamlingen hanterats delvis manuellt men även automatiskt. Utifrån listan som tagits fram genom Tillväxtanalys, har varje företag manuellt matats in på databasen Retriever Business. Därefter har datan exporterats till en Excel-fil där företagens årsredovisningar och bolagsinformation automatiskt förts över. För att säkerställa att något eller några företag av misstag inte matats in har datafilen kontrollerats mot listan, och innan genomförandet av korrelations- och regressionsanalysen kontrollerades de extrema värdena för att säkerställa att det inte handlar om en felinmatning.

När det kommer till utsträckningen i vilket resultaten går att generalisera, kan sägas att den aktuella studien är unik i den mån att den undersöker en bransch som hittills inte studerats. Det

finns ett flertal studier som undersökt sambandet kapitalstruktur - finansiell prestation men inte på just FinTech-företag. Dessa studiers resultat har däremot både varit blandade och ibland motsägelsefulla. Då FinTech är en speciell bransch, bör resultaten i denna studie inte generaliseras till andra branscher förutom möjligtvis andra teknikbaserade företag.

3.6.2 Reliabilitet

Denna typ av hårddata och analystekniker som används i den aktuella studien har den positiva egenskapen att den kan presentera stabil fakta, vilket är en förutsättning för att uppnå hög trovärdighet. Det enda som påverkar möjligheterna att genomföra ett test-omtest är det faktum att urvalet FinTech-företag i studien är hämtad från en lista som för allmänheten inte är publicerad. I övrigt kan tillförlitligheten i studien, givet att test-omtest skulle följa de alla de steg som redogjorts i detta metodavsnitt, anses vara hög.

3.7 Metodkritik

Då denna studie analyserat privata FinTech-företag genom deras respektive årsredovisningar, blir studien begränsad i den mån att den endast analyserar kapitalstrukturen genom andel eget kapital och skulder. Vilka finansieringskällorna bakom dessa är, exempelvis banklån eller riskkapital, studerades alltså inte vilket å andra sidan hade varit relevant med anledning av de teorier som studien tar avstamp ifrån. Tillväxtanalys, som hjälpte oss att ta fram listan med svenska FinTech-företag, uppmanade däremot oss att inte kontakta företagen vilket vi såklart respekterar. En annan kritik som kan riktas till studien är perioden i vilket datan är hämtad ifrån, i detta fall en 3-årsperiod. En längre tidsperiod hade gett en mer representativ bild av FinTech-företagens kapitalstruktur och dess relation med lönsamheten. På grund av tidsbrist och för att datamängden inte skulle bli för överväldigande, ansågs denna avgränsning rimlig och genomförbar.

Som tidigare nämnts kan de olika begreppen (lönsamhet och kapitalstruktur) beräknas på olika sätt vilket de tidigare studierna är ett bevis på. Vilket eller vilka mått som är bättre än andra går att diskutera. Dels kan det vara en fråga om vilken infallsvinkel studien tar, dels kan typen av bransch man studerar också spela roll för vilka variabler och beräkningsmått som är mer eller mindre lämpliga. För oss är det även en fråga om huruvida vi har tillräcklig kompetens för att

kunna genomföra vissa bättre anpassade men mer komplicerade beräkningar på ett korrekt sätt. De utvalda nyckeltalen är för oss kända sedan tidigare och kan således tillämpas på ett korrekt sätt. Dessa nyckeltal var också de mest använda bland de tidigare studierna vilket också underlättar möjligheterna att jämföra våra resultat med dessa.

När det kommer till studiens kontrollvariabler, kan det finnas andra faktorer eller branschspecifika variabler som har missats vilka kan ha en betydande effekt på resultatet. Vid genomgången av de tidigare studierna kunde vi finna att storlek tillhörde en av de mer förekommande kontrollvariablerna och utifrån livscykelteorin kan vi även förstå att företagets ålder kan spela roll när det kommer till kapitalstruktur och därmed företagets lönsamhet. Därför ansågs dessa kontrollvariabler vara relevanta för denna studie. Denscombe (2018, s.390) menar också att användningen av alltför många variabler kan leda till en överbelastad data som kan bli för komplicerad att analysera.

3.8 Källkritik

I denna studie har sekundärdata från databasen Retriever Business använts för att samla in finansiell information om FinTech-företagen. Detta är en erkänd företagsdatabas som underlättat denna studie genom att alla de studerade företagens årsredovisningar kunnat exporteras till en Excel-fil. Detta har således besparat mycket tid och minskat risken för felinmatningar. FinTech-företagen i sig har som tidigare nämnt hämtats från Tillväxtanalys som gjort en kartläggning över aktiva Fintech-företag i Sverige mellan åren 1936-2021. Tillväxtanalys står under Näringsdepartementet och ger regeringen kvalificerade kunskapsunderlag för tillväxtpolitiska frågor (Regeringen, u.å). Vi finner därför Tillväxtanalys vara en pålitlig källa.

Vad gäller de källor som använts i den teoretiska referensramen har originaltexter av tidigare erkänd forskning används i största mån för att ha så hög pålitlighet som möjligt. Dessa källor är något äldre och därmed kan deras aktualitet givetvis diskuteras. I detta sammanhang förhåller vi oss dock neutrala, och liksom tidigare studier med en deduktiv ansats, testar hur väl dessa går att applicera på svenska FinTech-företag idag. Dessutom har dessa teorier ibland även kompletterats med nyare artiklar för att få en mer nyanserad bild. Dessa och de övriga empiriska studierna är alla expertgranskade. Det går däremot att diskuteras källornas kvalitet

med hänsyn till journalernas (där artiklarna är publicerade) ranking på Journal Quality List.

4. Empiri

4.1 Deskriptiv analys

Resultatet från den deskriptiva analysen presenteras i Tabell 3, vilken visar de studerade variablerna genom dess medelvärde, median, standardavvikelse, minimivärde, maxvärde, skewness, kurtosis samt antal observationer för respektiver år. De totala observationerna för perioden 2017-2019 uppgick till 204 för varje variabel, alltså undersöktes nyckeltal för 204 FinTech-företag.

Sammantaget kännetecknas urvalet FinTech-företag av en genomsnittsålder på 8 år och en genomsnittlig omsättning (STRL) på 102 926 tkr. Som man däremot kan se i tabellen är variationsbredden för ålder är väldigt hög. Några FinTech-företag har precis startat upp sin verksamhet medan ett annat företag funnits i 83 år. Vad gäller omsättningen har ett företag omsatt 13 014 043 tkr medan ett annat företag endast 3000 kr. Enligt Tillväxtanalys (2020) har många FinTech-företag en internationell ambition redan från starten och de få företag som lyckats förverkliga den har haft en mycket stark tillväxt och står således för en stor del av omsättningen inom FinTech-populationen. Detta kan tänkas förklara varför medelvärdet i tabellen är högre än median då medelvärdet har en tendens att påverkas av sådana extremvärden. Som tidigare nämnt i metodavsnittet har logtransformationer används för dessa två variabler för att mildra effekten av dessa skillnader och således få en mer normalfördelade kurvan.

När det kommer till lönsamheten, kan man se att dessa företag i genomsnitt har minusvärden både vad gäller avkastning på eget kapital (ROE) samt avkastning totalt kapital (ROA). Av de 204 studerade FinTech-företagen visade det sig att mindre än hälften (ungefär 70) är lönsamma i den mening att ROE och ROA överstiger noll och då med reservation för att marginalen är väldigt liten i förekommande fall. Standardavvikelsen är i båda fallen höga men särskilt för ROE (166 %). Detta beror på att de flest värdena är samlade runt en punkt (kurtosis = 2.679) men att det förekommer extremvärden vilket gör datan skevt fördelad (skewness = -1.646). En hög standardavvikelse har en tendens att påverka regressionen vilket är något som togs i beaktande vid analysen.

I genomsnitt är företagen finansierade med ungefär hälften (49.5 %) skulder, där kortfristiga skulder står för 39 % och de långfristiga skulderna ungefär 10 %. De långfristiga skulderna visar en hög skevhet (1.949) och kurtosis (3.364). Detta på grund av att nästan hälften företag inte har eller har en mycket liten andel långfristiga skulder. I detta fall är logtransformationer inte möjligt med tanke på förekomsten av noll-värden och att ta bort extremvärdena är heller inte ett alternativ då det inte finns en giltig anledning till att ta bort dessa.

Tabell 3. Deskriptiv analys

Variabel	m	md	SD	Min	Max	Skewness	Kurtosis	N
ROE (%)	-0.6100	-0.1262	1.6643	-13.7515	1.0741	-1.646	2.679	204
ROA (%)	-0.1948	-0.0563	0.4520	-3.0965	0.7829	-0.845	0.979	204
KST (%)	0.3913	0.3413	0.2549	0.0053	0.9994	0.535	-0.303	204
LST (%)	0.1038	0	0.1932	0	0.9853	1.949	3.364	204
TST (%)	0.4952	0.4880	0.2756	0.0053	0.9994	0.081	-0.923	204
STRL (tkr)	102 926	9 290	595895.795	3	13 014 043	0.051*	-0.214*	204
ÅLD (år)	8	6	8.4866	1	83	0.388*	0.437*	204

Kommentar: m = medelvärde, md = medianen, SD = standardavvikelse, Min = minsta värde, Max = maxvärde, Skewness = skevhet, Kurtosis = toppighet/platthet, N = antal observationer.
*Siffrorna är logtransformerade

4.2 Korrelationsanalys

Resultatet från korrelationsanalysen mellan de studerade beroende-, oberoende- och kontrollvariablerna presenteras i Tabell 4. Antal observationer är 204 för varje variabel.

Som tabellen visar är lönsamhet, mätt som ROE, negativt och signifikant korrelerad med långfristiga skulder (-0.194) samt positivt korrelerad med båda kontrollvariablerna storlek (0.392) och ålder (0.291) på en signifikansnivå på 0.01. Vad gäller de kortfristig- samt totala skulderna relaterat till ROE, visas inget signifikant samband. För lönsamhet mätt som ROA, kan man finna ett positivt och signifikant samband med kortfristiga skulder (0.206) och ett positivt, signifikant samband med totala skulder (0.156) med en signifikansnivå på 0.01 och 0.05. För de långfristiga skulderna och ROA kan inget signifikant samband påvisas. Även här visar ROA och de två kontrollvariablerna ett positivt och signifikant samband, 0.463 för storlek och 0.394 för ålder med 0.01 signifikans. Mellan de två beroende variablerna, visas ett starkt positivt samband (0.777) med en signifikans på 0.01.

För de oberoende variablerna kan man finna ett negativt samband mellan de kortfristiga- och långfristiga skulderna (-0.290), medan de kortfristiga- gentemot de totala skulderna (0.737) samt de långfristiga- och totala skulderna (0.432) visas ett positivt samband. Samtliga på en signifikansnivå på 0.01. Vidare är kontrollvariablerna storlek och ålder positivt korrelerade med kortfristiga skulder, (0.245) för storlek och (0.244) för ålder med en signifikans på 0.01. Detsamma gäller för de totala skulderna, (0.199) för storlek och (0.164) med en signifikans på 0.01 och 0.05. För de långfristiga skulderna visas inget signifikant samband med storlek och ålder. Mellan storlek och ålder visas ett positivt och signifikant samband (0.560) med en signifikans på 0.01.

Sammantaget är koefficienterna mellan de olika variablerna i korrelationstabellen relativt låga, vilket tyder på multikollinearitet inte är ett problem i regressionsmodellerna. Detta styrks även av VIF-testet, som visade 1.483 som det högsta värdet (se Appendix 7 och 8).

Tabell 4. Korrelationsanalys

	ROE	ROA	KST	LST	TST	STRL	ÅLD
ROE Korrelation Sig. (2-tailed)	1						
ROA Korrelation Sig. (2-tailed)	0.777** <0.001	1					
KST Korrelation Sig. (2-tailed)	0.013 0.849	0.206** 0.003	1				
LST Korrelation Sig. (2-tailed)	-0.194** 0.005	-0.054 0.445	-0.290** <0.001	1			
TST Korrelation Sig. (2-tailed)	-0.124 0.076	0.156* 0.026	0.737** <0.001	0.432** <0.001	1		
STRL Korrelation Sig. (2-tailed)	0.392** <0.001	0.463** <0.001	0.245** <0.001	-0.044 0.531	0.199** 0.004	1	
ÅLD Korrelation Sig. (2-tailed)	0.291** <0.001	0.394** <0.001	0.244** <0.001	-0.094 0.181	0.164* 0.019	0.560** <0.001	1
N	204	204	204	204	204	204	204

* Korrelationen är signifikant vid 0.05 ** Korrelationen är signifikant vid 0.01 N= antal observationer

4.3 Regressionsanalys

I tabell 5 sammanfattas resultaten från de sammanlagt 6 olika regressionerna som genomförts i denna studie, varvid tabellen visar ROE som den beroende variabeln på vänster sida (modell 1-3) och ROA som den beroende variabeln på höger sida (modell 4-6). Tabellen visar även vilken oberoende variabel som används i respektive modell; kortfristiga-, långfristiga- eller totala skulder. I samtliga modeller finns även kontrollvariablerna storlek och ålder med. Tabellen visar även intercept, R2 (justerat) och antal observationer som har gjorts.

Av tabellens 6 olika modeller att döma, visar endast modell 2 och 3 signifikanta samband. De oberoende variablerna långfristiga- samt totala skulder indikerar en negativ och signifikant samband med den beroende variabeln ROE med 0.05 och 0.01 signifikans. Här är koefficienten för långfristiga skulder ($\beta = -1.193$; $\rho = 0.05$) något högre än koefficienten för de totala skulderna ($\beta = -1.070$; $\rho = 0.01$). Koefficienten för kortfristiga skulder visar också ett negativ samband men utan någon signifikans.

För den beroende variabeln ROA i modell 4 och 6, visar de oberoende variablerna kortfristiga- samt totala skulder ett positivt men icke-signifikant samband med lönsamheten. Koefficienten för de långfristiga skulderna i modell 5 visar ett negativ samband, dock utan någon signifikans även här.

Vad gäller storlekens relation med dessa lönsamhetsmått kan man se att storlek har ett positiv och signifikant (0.01) samband i alla 6 modeller. Ålder visar också ett positiv och signifikant (0.05) samband med lönsamhet beräknat som ROA men för ROE kan ingen signifikans påvisas.

Sammantaget kan förändringen av den oberoende variabeln sägas kunna förklara ungefär 15-19 % av förändringen i den beroende variabel beräknat som ROE i modell 1-3, och ungefär 23 % av förändringen i den beroende variabeln beräknat som ROA i modell 4-6.

Tabell 5. Regressionsanalys

	ROE			ROA		
	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5	Modell 6
KST	-0.530 (0.350)			0.129 (0.106)		
LST		-1.193* (0.446)			-0.044 (0.138)	
TST			-1.070** (0.317)			0.088 (0.099)
STRL	0.183** (0.041)	0.176** (0.40)	0.193** (0.040)	0.057** (0.013)	0.059** (0.012)	0.058** (0.013)
ÅLD	0.176 (0.115)	0.127 (0.113)	0.177 (0.112)	0.086* (0.035)	0.091* (0.035)	0.090* (0.035)
Intercept	-2.385** (0.322)	-2.316** (0.318)	-2.151** (0.324)	-0.919** (0.098)	-0.891** (0.098)	-0.924** (0.101)
R2 (justerat)	0.158	0.178	0.194	0.235	0.230	0.233
N	204	204	204	204	204	204

*P <0.05 **P<0.01 Intercept = konstant R2 = Adjusted R Square N= antal observationer

Ostandardiserade b-koefficienter, standardfel inom parentes.

5. Analys

Resultaten från regressionsanalysen visar, i överensstämmelse med H1, ett negativt och signifikant samband mellan de långfristiga- samt de totala skulderna och lönsamhet mätt som ROE med en signifikans på 0.05 och 0.01. Således framstår pecking-order teorin - snarare än trade-off modellen - bäst kunna förklara relationen mellan kapitalstruktur och lönsamhet bland FinTech-företagen i den mån att skulder har en negativ effekt på företagets finansiella prestation (Çerkezi, 2013). Detta leder till några implikationer för entreprenörerna och beslutsfattarna i dessa FinTech-företag. Å ena sidan, och som tidigare nämnt, kan det i starten av verksamheten krävas en högre belåning till följd av de juridiska kostnaderna för att få bedriva finansiell verksamhet, å andra sidan skulle detta kunna fortsätta företagen i ekonomisk obestånd på grund av uppbyggnaden av skuld. Detta kan bli särskilt problematiskt bland de unga FinTech-företagen då kapital redan är en knapp resurs (Tillväxtanalys, 2020). Eftersom att stora delar av det kapital FinTech-företagen får in går till aktiviteter som inte har med uppbyggnaden av verksamheten att göra, såsom att skaffa sig en bas av användare, skulle detta i värsta tänkbara fall kunna leda till konkurs. För ett företag som är försatt i konkurs kan följderna bli ytterligare direkta- och indirekta kostnader (Titman, 1984).

Trade-off teorins koppling mellan skuldsättning och vinst verkar i detta fall vara något mer komplex. Om man tänker sig en FinTech-startup, kan risken med skuldfinansiering antas vara högre dels på grund av att den saknar säkra immateriella tillgångar (Çerkezi, 2013). Detta företag kanske erbjuder spar-och investeringstjänster vilket, när det handlar om privatpersoners pengar, kan tyckas kännas osäkert för vissa att använda (Tillväxtanalys, 2020). Således finns det också en risk i att affärsidén inte flyger och företaget hamnar då i en situation där de inte kan betala sina skulder. Samtidigt vet vi att om det går bra, kännetecknas dessa företag även av hög tillväxt (Tillväxtanalys, 2020). Då skulle skuldfinansiering istället kunna ge goda hävstångseffekter (Çerkezi, 2013).

Detta resultat bekräftar tidigare studier i andra länder och branscher, exempelvis Javed et al. (2014), Le och Phan (2017) samt Jarallah et al. (2019). Medan den aktuella studien fann ett negativt samband med lönsamhet mätt som ROE, kunde man även i Yazdanfar och Öhman (2015) och Singh och Baggas (2019) studier finna ett negativt samband fast med lönsamhet mätt som avkastning på totalt kapital (ROA). När vi i denna studie mätte lönsamhet som ROA, visar resultaten ett positivt samband mellan kortfristiga skulder- samt totala skulder och lönsamhet och ett negativt samband mellan långfristiga skulder och lönsamhet. Dessa resultat kan däremot inte säkerställas statistiskt ($\rho > 0.05$).

Vidare kan vi i överensstämmelse med H2, finna ett signifikant positivt samband mellan storlek och lönsamhet för alla 6 modeller med en signifikans på 0.01. Således indikerar detta att de större FinTech-företagen i denna studie, är mer benägna att vara lönsamma. Som konstaterat av den deskriptiva analysen är urvalet FinTech-företag i genomsnitt är små företag och i enlighet med livscykelteorin och pecking-order teorin, saknar ofta de mindre företagen en dokumenterad meritlista vilket gör dessa mer utsatta för mindre förmånliga lånevillkor (Berger & Udell, 1998; Coleman & Robb, 2012). Detta positiva samband mellan storlek och lönsamhet kunde man även finna i Javed et al. (2014) och Yazdanfar och Öhmans (2015) studier.

Vad gäller ålder och lönsamhet mätt som avkastning på totala tillgångar (ROA) kan vi även finna ett signifikant positivt samband med 0.05 signifikans, vilket är i linje med H3. Därmed förutsätter detta att de äldre FinTech-företagen i denna studie är mer benägna att vara lönsamma. FinTech-branschen är precis som de flesta andra teknikbaserade företag initialt beroende av att täcka de fasta startkostnaderna innan verksamheten kan börja gå med vinst (Swedish FinTech Association, 2021). Således kan man tänka sig att det dröjer något år innan FinTech-företagen byggt upp sin verksamhet och därmed går break even. I takt med att dessa företag blir äldre och mer informationsmässigt transparenta, får de bättre tillgång till kreditmarknaden och kan ta förmånligare lån (Myers, 1984; Berger & Udell, 1998).

6. Slutsats och implikationer

Syftet med denna studie har varit att analysera relationen mellan kapitalstruktur och finansiell prestation på ett urval svenska FinTech-företag för perioden 2017-2019. Mer specifikt har denna studie använt pecking-order teorin och trade-off teorin, två modeller som sägs vara varandras motsatser, samt livscykelteorin till grund för den empiriska analysen (Jarallah, Saleh & Salim, 2019). För att då besvara studiens forskningsfråga “Hur reflekterar FinTech-företagens kapitalstruktur deras lönsamhet?”, indikerar resultaten ett signifikant negativt samband mellan skuldsättning mätt som långfristiga- samt totala skulder och lönsamhet mätt som avkastning som eget kapital (ROE). Detta är konsekvent med pecking-order teorin som hävdar att lönsamma företag tenderar att använda intern kapital, såsom eget kapital och kvarhållna vinster, snarare än externt kapital (Myers & Majluf, 1984). Dessutom tyder resultaten på att det finns ett positivt samband mellan storlek- samt ålder och lönsamhet i några av regressionsmodellerna. Detta kan dels också förklaras genom pecking-order teorin men även livscykelteorin.

Överlag visar resultaten från den deskriptiva analysen att FinTech-företagen i denna studie i genomsnitt inte är lönsamma, både vad gäller avkastning på eget kapital (ROE) och avkastning på totalt kapital (ROA). Detta kan bero på att urvalet företag i studien är unga och små, i kombination med att det fortfarande finns en viss osäkerhet kring FinTech-företagens deltagande i det finansiella systemet (Riksbank, 2017). Dessa företag måste till stor del hantera samma tunga lagstiftning som finansbranschen i övrigt och som en FinTech-startup kan det vara svårt att sätta sig in i regelverken (Swedish FinTech Association, 2021). De entreprenörer som inte har kunskap om det juridiska tar därför ofta in konsultbolag för att få hjälp. Dessutom beskriver FinTech-företagen att myndigheterna saknar tillräcklig förståelse för branschen och har svårt att sätta sig in i de nya affärsmodellerna. I dagsläget ligger det heller inte i myndigheternas uppdrag att uppmuntra innovation (ibid.). Sammantaget blir tillståndsprocessen därför ofta utdragen och kostsam för FinTech-företagen (Tillväxtanalys, 2020).

Den deskriptiva analysen visar även att FinTech-företagen i denna studie i genomsnitt är finansierade med hälften skulder, varvid de kortfristiga skulderna står för merparten av den

totala skuldfinansieringen. Detta resultat avviker delvis från pecking-order teorin som hävdar att företag i första hand föredrar använda sig av internt eget kapital (Myers & Majluf, 1984). Som tidigare nämnt är tillståndsprocessen för att få bedriva finansiell verksamhet kostsam vilket för entreprenörerna kan vara för dyrt för att själva kunna finansiera. Detta skulle kunna vara en tänkbar förklaring till att entreprenörerna trots allt tar in externt kapital och att denna teori således inte kan återspeglas bland FinTech-företagen. Emellertid tenderar dessa företag att prioritera kortfristiga skulder före långfristiga skulder vilket ligger i linje med den finansieringsbeslutsmodell som pecking-order teorin förespråkar (Myers, 1984). Enligt Berger och Udell (1998) kan den mindre andel långfristiga skulder även bero på att informationsasymmetrin är särskilt påtaglig i de tidiga stadierna i ett företags livscykel. Som konstateras är FinTech-företagen i denna studie unga företag.

Det bör förtydligas att analysen av empirin är baserad på vissa antaganden. Exempelvis kan vi inte med säkerhet veta orsaken till att skuldkvoten är relativt stor i förhållande till det totala kapitalet bland FinTech-företagen i denna studie. Således hade enkäter eller kvalitativa intervjuer med entreprenörerna eller beslutsfattarna i dessa FinTech-företag varit till nytta för att få en bättre förståelse för deras syn på de olika finansieringsalternativen. Vidare indikerar regressionsmodellerna i denna studie att de oberoende variablerna (skuldkvoterna) kan förklara ungefär 15-19 % av förändringen i den beroende variabeln mätt som ROE- respektive 23 % av i den beroende variabeln mätt som ROA. Därmed kan det gissningsvis finnas andra faktorer som också kan förklara FinTech-företagen finansiella prestation. Den låga förklaringsgraden innebär således att vi inte kan generalisera resultaten över hela urvalet FinTech-företag i denna studie. Det ska dock kommas ihåg att FinTech innefattar allt från betalningar och ekonomisk förvaltning till infrastruktur och Regtech vilket gör FinTech-sektorn till en heterogen grupp. I kommande kapitel går vi igenom förslag på framtida forskning.

7. Förslag på framtida forskning

Den aktuella studien har analyserat kapitalstrukturen bland svenska FinTech-företag i grova drag, det vill säga i form av eget kapital och skulder. Varifrån medlena har sitt ursprung, exempelvis entreprenörernas egna besparingar eller banklån, undersöks alltså inte vilket för framtida studier skulle kunna vara ett intressant forskningsområde. Denna information skulle kunna kompletteras med hjälp av en enkätstudie eller kvalitativa intervjuer med entreprenörerna själva. Som ovan nämnt hade detta även kunna tillföra en djupare förståelse för hur beslutsfattarna i dessa FinTech-företag resonerar kring sina finansieringsbeslut, vilket vi i den aktuella studien fann som en brist.

Till följd av den begränsade tiden, baserar sig denna studie endast på 3 års data. En längre tidsperiod hade gett en mer representativ bild av Fintech-företagens kapitalstruktur och dess samband med lönsamheten. Det faktum att FinTech är en förhållandevis ung bransch, och att företagen därmed skiljer sig från varandra, kan också ha varit en faktor till att det varit svårt att göra generaliseringar över hela det studerade urvalet. Dessutom vet vi utifrån livscykelteorin, att de olika finansieringsalternativen ofta förändras i takt med att företaget går igenom sin livscykel. Således skulle en framtida studie kunna täcka en längre period.

Av de tidigare studierna att döma kan man även förstå att andra kontextuella faktorer, såsom land i vilket ett företag är verksamt i, kan påverka huruvida en viss kapitalstruktur kopplat till lönsamhet har ett positivt eller negativt samband. I den aktuella studien studerades endast den svenska FinTech-sektorn. Framtida studier kan förslagsvis analysera hur FinTech-företagens förutsättningar skiljer sig i olika länder. FinTech är trots allt ett internationellt fenomen.

Källförteckning

Abdullah, H., & Tursoy, T. (2019). "Capital structure and firm performance: Evidence of Germany under IFRS adoption", *Review of managerial science*, Vol. 15 No. 2, pp. 379-398.

Abor, J. (2005). "The effect of capital structure on profitability: empirical analysis of listed firms in Ghana", *Journal of Risk Finance*, Vol. 6 No. 5, pp. 438-45.

Andersson, G., Jorner, U. & Ågren, A. (2007). *Regressions- och tidsserieanalys*. 3. uppl. Lund: Studentlitteratur.

Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2015). "The evolution of Fintech: A new post-crisis paradigm", *UNSW Law Research Paper*, No. 2016-62.

Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). "The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of banking & finance*, Vol. 22 No. (6), pp. 613-673.

Brusewitz, I, H. (2020). Övergav småsparare för storbankerna – tar in 870 miljoner. *DI*. 11 november. <https://www.di.se/digital/overgav-smasparare-for-storbankerna-tar-in-870-miljoner/>

[Hämtad 2021-09-24]

Cekrezi, A. (2013). "A literature review of the trade-off theory of capital structure", *ILIRIA International Review*, Vol. 3 No. 1, pp. 125-134.

Coleman, S. & Robb, A. (2012). "Capital structure theory and new technology firms: is there a match?", *Management Research Review*, Vol. 35 No. 2, pp. 106-120.

Denscombe, M. (2018). *Forskningshandboken: För småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. 4.uppl. Lund: Studentlitteratur.

Djurfeldt, G., Larsson, R. & Stjärnhagen, O. (2018). *Statistisk verktyglåda 1: Samhällsvetenskaplig Orsaksanalys Med Kvantitativa Metoder*. 3.uppl. Lund: Studentlitteratur.

Faulkender, M. & Petersen, M. A. (2006). “Does the source of capital affect capital structure?”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 19 No. 1, pp. 45-79.

FI. (2019). *Betaltjänster (PSD2/PAD)*.

<https://www.fi.se/sv/bank/andra-betaltjanstdirektivet-psd-2/> [Hämtad 2021-09-24]

Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2011). “The effect of capital structure on profitability: Evidence from the United States”, *International journal of management*, Vol. 28 No. 4, pp. 3-15.

Jarallah, S., Saleh, A. S. & Salim, R. (2019). “Examining pecking order versus trade-off theories of capital structure: New evidence from Japanese firms”, *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 24 No. 1, pp. 204-211.

Javed, T., Younas, W. & Imran, M. (2014). “Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms”, *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, Vol. 3 No. 5, pp. 28.

KMPG. (2021). *Pulse of Fintech H1 '21*.

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/08/pulse-of-fintech-h1.pdf> [Hämtad 2021-09-26]

Le, T. P. V. & Phan, T. B. N. (2017). “Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country”, *Research in international business and finance*, Vol. 42, pp. 710-726.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). “The cost of capital, corporation finance and the theory of investment”, *The American economic review*, Vol. 48 No. 3, pp. 261-297.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). “Corporate income taxes and the cost of capital: a correction”, *The American economic review*, Vol. 53 No. 3, pp. 433-443.

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of financial economics*, Vol. 13 No. 2, pp. 187-221.

Myers, S. (1984). "The Capital Structure Puzzle", *The Journal of Finance (New York)*, Vol. 39 No. 3, pp. 574-592.

Regeringen. (u.å). *Myndigheten för tillväxtpolitiska analyser och utvärderingar (Tillväxtanalys)*. <https://www.regeringen.se/myndigheter-med-flera/myndigheten-for-tillvaxtpolitiska-analyser-och-utvarderingar-tillvaxtanalys/> [Hämtad 2022-02-02]

Riksbank. (2017). *FÖRDJUPNING – FinTech – växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation*.
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/fordjupningar/svenska/2017/fintech--vaxelverkan-mellan-finansiell-verksamhet-och-teknologisk-innovation-fordjupning-i-finansiell-stabilitetsrapport-maj-2017.pdf> [Hämtad 2021-09-24]

Singh, N. P. & Bagga, M. (2019). "The effect of capital structure on profitability: An empirical panel data study", *Jindal Journal of Business Research*, Vol. 8 No. 1, pp. 65-77.

Swedish FinTech Association. (2021). *FinTech Rapport*. https://b80696f2-0076-4d5c-8861-d575302d8bfb.filesusr.com/ugd/3734a1_f20811cc4e1c42d89fc201e915128a2e.pdf [Hämtad 2021-11-17]

Tillväxtanalys. (2020). *Svensk fintech*.
https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.4edb065c1770000029e12acf/1611139766297/PM_2020_20_Svensk_fintech.pdf [Hämtad 2021-11-17]

Titman, S. (1984). "The effect of capital structure on a firm's liquidation decisions", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13 No. 1, pp. 137-51.

Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2015). "Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 16 No. 1, pp. 102-118.

Appendix

Appendix 1- Regressionsanalys - ROE och kortfristiga skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.385	.322		-7.411	<.001
	KST	-.530	.350	-.101	-1.513	.132
	STRL	.183	.041	.349	4.453	<.001
	ÅLD	.176	.115	.120	1.529	.128

a. Dependent Variable: ROE

Appendix 2 - Regressionsanalys - ROE och långfristiga skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.316	.318		-7.276	<.001
	LST	-1.193	.446	-.171	-2.677	.008
	STRL	.176	.040	.335	4.368	<.001
	ÅLD	.127	.113	.087	1.126	.261

a. Dependent Variable: ROE

Appendix 3 - Regressionsanalys - ROE och totala skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.151	.324		-6.639	<.001
	TST	-1.070	.317	-.217	-3.374	<.001
	STRL	.193	.040	.367	4.791	<.001
	ÅLD	.177	.112	.121	1.583	.115

a. Dependent Variable: ROE

Appendix 4 - Regressionsanalys - ROA och kortfristiga skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.919	.098		-9.392	<.001
	KST	.129	.106	.078	1.216	.225
	STRL	.057	.013	.340	4.555	<.001
	ÅLD	.086	.035	.185	2.474	.014

a. Dependent Variable: ROA

Appendix 5 - Regressionsanalys - ROA och långfristiga skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.891	.098		-9.072	<.001
	LST	-.044	.138	-.020	-.321	.749
	STRL	.059	.012	.353	4.748	<.001
	ÅLD	.091	.035	.195	2.615	.010

a. Dependent Variable: ROA

Appendix 6 - Regressionsanalys - ROA och totala skulder

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.924	.101		-9.159	<.001
	TST	.088	.099	.056	.893	.373
	STRL	.058	.013	.344	4.595	<.001
	ÅLD	.090	.035	.193	2.593	.010

a. Dependent Variable: ROA

Appendix 7 - Multikollinearitetstest - ROE och KST, LST, TST, STRL, ÅLD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.385	.322		-7.411	<.001		
	KST	-.530	.350	-.101	-1.513	.132	.923	1.083
	STRL	.183	.041	.349	4.453	<.001	.674	1.483
	ÅLD	.176	.115	.120	1.529	.128	.675	1.483

a. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.316	.318		-7.276	<.001		
	LST	-1.193	.446	-.171	-2.677	.008	.991	1.009
	STRL	.176	.040	.335	4.368	<.001	.687	1.456
	ÅLD	.127	.113	.087	1.126	.261	.682	1.466

a. Dependent Variable: ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.151	.324		-6.639	<.001		
	TST	-1.070	.317	-.217	-3.374	<.001	.956	1.046
	STRL	.193	.040	.367	4.791	<.001	.675	1.482
	ÅLD	.177	.112	.121	1.583	.115	.684	1.462

a. Dependent Variable: ROE

Appendix 8 - Multikollinearitetstest - ROA och KST, LST, TST, STRL, ÅLD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.919	.098		-9.392	<.001		
	KST	.129	.106	.078	1.216	.225	.923	1.083
	STRL	.057	.013	.340	4.555	<.001	.674	1.483
	ÅLD	.086	.035	.185	2.474	.014	.675	1.483

a. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.891	.098		-9.072	<.001		
	LST	-.044	.138	-.020	-.321	.749	.991	1.009
	STRL	.059	.012	.353	4.748	<.001	.687	1.456
	ÅLD	.091	.035	.195	2.615	.010	.682	1.466

a. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.924	.101		-9.159	<.001		
	TST	.088	.099	.056	.893	.373	.956	1.046
	STRL	.058	.013	.344	4.595	<.001	.675	1.482
	ÅLD	.090	.035	.193	2.593	.010	.684	1.462

a. Dependent Variable: ROA