



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

Nationalekonomiska institutionen

Kandidatuppsats, 2017-05-24

Handledare: Joakim Westerlund

# Regionala effekter på lönsamhet

– Påverkas företag av dess länsäte?

Författare: Staffan Eriksson

Adam Taurell

## **Sammanfattning**

Syftet med denna uppsats är att undersöka om det finns någon skillnad i lönsamhet för företag beroende på i vilket län de har sitt säte. Det finns ett antal tidigare studier och undersökningar om olika bakomliggande interna och externa faktorer som förklarar lönsamhet. Dock beaktas geografiska skillnader ytterst sällan i tidigare undersökningar, vilket är intressant då det finns många teorier som menar att geografiskt läge bör ha en effekt på företags lönsamhet. Regionala skillnader förekommer dessutom inte i några ekonometriskt genomförda undersökningar om lönsamhet. Utifrån detta identifierades de utvecklingsmöjligheter inom området som ligger till grund för denna studie.

För att undersöka om det finns någon skillnad i lönsamhet för företag som beror på länsstillhörighet har den här studien använt sig av räntabilitet på totalt kapital som lönsamhetsmått och företagens ålder, storlek, laggade lönsamhet, tillväxt och marknadsandel som oberoende variabler. Studien undersöker 39 370 svenska aktiebolag med en omsättning överstigande 10 miljoner kronor under perioden 2012-2015.

För att uppfylla syftet med undersökningen har en regressionsmodell för varje län skattats med paneldata där de oberoende variabelernas effekt på lönsamhet analyseras för respektive län. Detta har gjorts genom att undersöka om det finns modellskillnader, alltså om de oberoende variabelernas koefficienter skiljer sig åt mellan länen och på så sätt påvisa om det finns skillnader i lönsamhet mellan länen.

Resultatet påvisar att det kan finnas regionala skillnader i lönsamhet för företag i Sveriges olika län, men eftersom detta är en explorativ undersökning är det svårt att dra någon konkret slutsats, detta då det saknas tidigare studier utförda på ett liknande sätt inom samma ämne att jämföra resultatet med.

## Förord

Detta är en kandidatuppsats skriven inom nationalekonomi vid Ekonomihögskolan på Lunds universitet.

Uppsatsen undersöker ifall det kan finnas skillnader i lönsamhet hos företag som beror på i vilket län de har sitt säte. Undersökningen sker i form av regressionsanalys med paneldata.

Vi vill passa på att rikta ett stort tack Joakim Westerlund för vägledning och goda råd genom hela arbetet.

Dessutom skulle vi vilja tacka René Bongard på Företagarna som i omgångar tagit sig tid att diskutera studien med oss.

Vi skulle även vilja tacka Gustav Egesten och Kiran Sakaria för givande diskussioner.

Lund 2017

Staffan Eriksson

Adam Taurell

## Innehållsföteckning

|  |    |
|--|----|
| <b>1. Inledning</b> .....  | 1  |
| <b>2. Definition av lönsamhet och regionala effekter</b> .....                   | 2  |
| <b>2.1 Räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital</b> ..... | 3  |
| <b>2.2 Regionala effekter på lönsamhet.</b> .....                                | 3  |
| <b>3. Modellspecifikation</b> .....  | 5  |
| <b>3.1 Beroende variabel</b> .....   | 5  |
| <b>3.2 Oberoende variabler</b> .....   | 6  |
| 3.2.1 <i>Företagets ålder</i> .....  | 6  |
| 3.2.2 <i>Storlek</i> .....   | 6  |
| 3.2.3 <i>Laggad lönsamhet</i> .....  | 7  |
| 3.2.4 <i>Tillväxt</i> .....  | 7  |
| 3.2.5 <i>Marknadsandel</i> .....   | 8  |
| 3.2.6 <i>Län</i> .....   | 8  |
| <b>3.3 Ekonometrisk modell</b> .....   | 8  |
| <b>4. Data</b> .....   | 9  |
| <b>5. Empiriska resultat</b> .....   | 9  |
| <b>5.1 Durbin-Wu-Hausman test</b> .....  | 9  |
| <b>5.2 Test för multikollinearitet</b> .....                                     | 10 |
| <b>5.3 Test för heteroskedasticitet</b> .....                                    | 10 |
| <b>5.4 Regressionsresultat</b> .....   | 10 |
| <b>5.5 Analys av resultat</b> .....  | 14 |
| <b>6. Avslutning</b> .....   | 16 |
| <b>Referenser</b> .....  | 18 |
| <b>Appendix</b> .....  | 22 |

## 1. Inledning

I Sverige är aktiebolag både den vanligast förekommande bolagsformen och den som uppvisar högst tillväxttakt i antal nystartade företag per år. Under år 2016 tillkom nästan 50 000 nya aktiebolag i landet, vilket innebär en ökning mot föregående år med cirka 9 procent (Bolagsverket, 2017a). Flest av dessa startades i Stockholms län (18 528 stycken), följt av Västra Götalands län (7 954 stycken) och därefter Skånes län (5 893 stycken) (Bolagsverket, 2017b).

För att ett företag skall kunna verka på marknaden under en längre period krävs det en hälsosam lönsamhet. Under år 2012 registrerades 25 654 nystartade aktiebolag i Sverige och tre år senare var 21 856 fortfarande verksamma, vilket innebär en överlevnadsgrad motsvarande 85 procent (Tillväxtanalys, 2017). Flera bakomliggande teoretiska faktorer ligger till grund för att vissa företag klarar att hålla sig lönsamma, medan andra inte gör det. Utifrån olika teoretiska perspektiv delar tidigare studier in de bakomliggande faktorerna, som kan tänkas ha en påverkan på lönsamhet, i externa och interna faktorer. Dessa faktorer är företagen i olika grad kapabla till att påverka. Utifrån ett industri-strukturellt perspektiv riktas fokus på de externa faktorer som beskriver hur industrin ser ut inom den sektor som företaget är verksam i. Vid analys av interna faktorer granskas istället det som sker på företagsnivå, det vill säga företagens specifika egenskaper (Yazdanfar, 2013).

Utöver de övergripande faktorerna som beskrivs ovan finns det ytterligare potentiella förklaringar till varför företag uppvisar olika lönsamhet. Sveriges största organisation för företagare, Företagarna, genomförde i januari år 2017 en lönsamhetsanalys av 278 000 företag. I analysen har landets län och kommuner rangordnats utifrån inbördes företags genomsnittliga nettomarginal. Slutsatsen i Företagarnas analys är att det finns en procentuell skillnad mellan företags genomsnittliga nettomarginal beroende på i vilket län företaget har sitt säte. I studien påvisar Företagarna att Stockholms län är mest lönsamt, följt av Västerbotten och sedan Gotland (Företagarna, 2017).

Under de senaste tolv åren har Bisnode, som är ett företag som tillhandahåller affärs-, marknads- och kreditinformation, tillsammans med ekonomitidsskriften Veckans Affärer granskat samtliga svenska aktiebolag med en omsättning över 10 miljoner kronor. Baserat på följande sex parametrar har sedan rangordningar av dessa företag gjorts: tillväxt, vinst,

avkastning, effektivitet, kapitalstruktur och finansiering. Även detta har väckt spekulationer i huruvida olika län skulle vara olika företagsvänliga (Bisnode, 2017).

Det finns rikligt med teorier om regionala effekter på företags verksamhet och därmed lönsamhet (Alonso, 1964; Crevoisier, 2004; Pohl & Heiduk, 2002; Porter, 1998; Weber, 1929), men begränsat med tidigare empiriska studier inom området. Vid litteraturinsamling till denna studie är Företagarnas rapport och delvis Bisnodes/Weekans Affärers de enda undersökningarna som behandlar detta område i Sverige, samtidigt som frågan ofta kommer på tal i mediala sammanhang (Göransson, 2015; Johanssons, 2017; Olsson, 2017; Sundling, 2016). Eftersom ingen av de två ovannämnda undersökningarna beaktar ett ekonometriskt perspektiv finns det därför utvecklingsmöjligheter inom området, vilket ligger till grund för studien. På så vis blir detta en explorativ undersökning och själva frågeställningen blir således *om det finns någon skillnad i lönsamhet hos företag beroende på län?*

Studien kommer att bidra till forskningen genom att bygga vidare på de två tidigare nämnda studierna och undersöka ifall det kan finnas regionala effekter på lönsamhet, nu utifrån ett ekonometriskt perspektiv med hjälp av regressionsanalys. Utöver regional påverkan kommer dessutom faktorer som tidigare haft en signifikant effekt på lönsamhet att inkluderas i undersökningen i form av oberoende variabler. Detta för att se ifall koefficienten för dessa variabler varierar mellan olika län och på så sätt undersöka om det kan finnas regionala skillnader som påverkar lönsamheten hos företag. I den här studien används en paneldatamodell för Sveriges län där de oberoende variablerna analyseras för att påvisa regionala skillnader.

## **2. Definition av lönsamhet och regionala effekter**

En grundföreställning inom ekonomisk teori är att företags beslutsfattande skall styras med syftet av att verksamheten skall vara ekonomiskt långsiktigt hållbar. Detta inkluderar att uppfylla de krav om ersättning som ställs av eventuella finansiärer och anställda samtidigt som man måste täcka sina kostnader (Johansson, 1995). Det huvudsakliga målet för företag är alltså i praktiken att vara lönsamma och lönsamheten beskriver således effektiviteten hos en verksamhet.

Ett vanligt missförstånd i samhällsdebatten är att vinst betraktas som ett mått på lönsamhet. Ett företag som har en större vinst än ett annat är inte nödvändigtvis mer lönsamt. Vinsten kan betraktas som företagets ränta på eget kapital, men för att kunna avgöra om det är en tillfredsställande ränta bör den ställas i relation mot företagets kapital. Denna typ av lönsamhetsmått kallas räntabilitet och ger möjligheter att kunna jämföra lönsamheten hos företag av olika storlek (Johansson, 1995). Det finns olika typer av räntabilitetsmått och de två vanligaste är räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital.

## **2.1 Räntabilitet på eget kapital och räntabilitet på totalt kapital**

Räntabilitet på eget kapital avser avkastning på eget kapital/return on equity (ROE), och beräknas som resultat efter räntekostnader delat med eget kapital. Räntabilitet på eget kapital beror till stor del på företagets kapitalstruktur, det vill säga hur företagets kapital är finansierat. Om företaget har stora lån till en hög ränta innebär det en lägre räntabilitet på eget kapital än för ett företag med samma resultat och mindre lån till en lägre ränta (Johansson, 1995).

Räntabilitet på totalt kapital avser avkastning på totalt kapital/return on assets (ROA), och beräknas som resultat före räntekostnader delat med totalt kapital. Räntabilitet på totalt kapital påverkas inte av företagets kapitalstruktur, vilket innebär att företaget fritt kan välja mellan lånefinansiering och finansiering med eget kapital (Johansson, 1995).

Skillnaden mellan de två kvoterna och avgörande för vilken av dem som bör användas som mått på lönsamhet beror således på huruvida man vill inkludera företagets finansieringspolitik och därmed kapitalstrukturen eller inte.

## **2.2 Regionala effekter på lönsamhet**

Teorier som sammanlänkar region, geografi och lönsamhet strävar efter att försöka förklara de bakomliggande faktorerna till ekonomiska aktörers beslut om varifrån de väljer att bedriva sin verksamhet. Det grundläggande antagandet som teorierna bygger på är att aktörer handlar i sitt eget intresse vid beslutande om var de väljer att etablera sin verksamhet och de gör det där de kan maximera sina vinster.

Alonso (1964) menar i sin studie om regionala effekter på hyra och värdering av mark att kostnaden för mark, i form av hyra, blir lägre desto längre från en större stad den är belägen.

Argumenten för detta är att det utanför stad och tätbebyggelse finns ett större utbud av mark, vilket håller priserna på en lägre nivå. Att förlägga verksamheten utanför tätbebyggelse medför dock ofta längre distans till sina kunder och därför högre transportkostnader, vilket i sin tur kan påverka lönsamheten negativt. Beslutandet om varifrån företag väljer att bedriva sin verksamhet, utifrån denna teori, kan bero på dess branschtillhörighet. Exempelvis är det för detaljhandelsbranschen oftast en nödvändighet att vara nära sina potentiella kunder, men kanske inte lika viktigt för företag inom tillverkningsindustrin.

Weber (1929) beskriver flera kostnadsfaktorer som företag i alla branscher behöver ta hänsyn till då de kan variera beroende på geografi. Han lyfter bland annat fram att kostnader för produktionsanläggningar, byggnader, maskiner, insatsfaktorer och annan nödvändig utrustning kan skilja sig åt. Likt Alonso (1964) poängterar han variation i transportkostnader beroende på geografiskt läge, samtidigt som han tillägger att kostnaden för arbetskraft också är en faktor som skiljer sig åt beroende på detta. Därmed bör hänsyn också tas till detta vid beslut om var man förlägger sin verksamhet (Weber, 1929).

Vidare spelar även konkurrens inom bransch och region en betydande roll för företagets lönsamhet. Detta kan beskrivas med klassisk mikroekonomisk teori om utbud och efterfrågan (Marshall, 1920), som menar att om det finns många konkurrerande företag på samma marknad driver det ner priset mot marginalkostnaden. Det omvända gäller om det är ett eller ett fåtal företag på en marknad, då de kan ta ut ett pris som ligger högre än marginalkostnaden. Hög konkurrens på en marknad leder då enligt teorin till en lägre vinst och låg konkurrens på en marknad till en högre vinst. Företag skulle då enligt teorin vara benägna att förlägga sin verksamhet i län där konkurrensen inte är stor då de kan sätta ett pris högre än företagets marginalkostnad.

Det finns ytterligare regionala effekter som enligt teorin bör ha signifikant effekt på företags lönsamhet. Porter (1998) definierar kluster som en gruppering av företag och institutioner inom en industrisektor som kompletterar varandra längs en värdekedja och överlappar varandra, samt dessutom verkar inom ett geografiskt begränsat område. I Porters teori är kluster inte nödvändigtvis någonting som direkt gynnar företag, men det finns exempel på geografiska områden där företag interagerat på ett förmånligt sätt och tillsammans lyckats genomgå framgångsrika samarbeten och processer. Ett fenomen som kommit att kallas ”innovative milieu” (Crevoisier, 2004). Ett exempel på detta är Silicon Valley, söder om San



Fransisco i Kalifornien, som utvecklats till ett centrum för högteknologiska företag. I denna region har innovatörer och entreprenörer som Hewlett Packard, Jobs/Wozniak och Jerry Yang konkurrerat och interagerat med framgång (Pohl & Heiduk, 2002). Det finns alltså flera faktorer som påverkar företags beslut om var de belägger sin verksamhet.

### **3. Modellspecifikation**

För att undersöka om det finns skillnader i lönsamhet mellan Sveriges län och om våra valda förklarande variabler har någon signifikant effekt på företags lönsamhet kommer 22 panelregressioner genomföras, en regression för Sverige som helhet och sedan ytterligare 21 länspecifika regressioner. Detta görs för att undersöka om det finns modellskillnader. Vi börjar med att redogöra för de inkluderade variablerna, därefter specificerar vi den ekonometriska modellen.

#### **3.1 Beroende variabel**

Då denna studie vill undersöka och jämföra lönsamheten hos en stor mängd svenska aktiebolag, som verkar inom olika branscher och olika regioner eftersträvas ett neutralt lönsamhetsmått. Därför kommer ett resultatmått innan att skatter, ränta, nedskrivningar och avskrivningar har dragits av att användas. Ifall företagen jämförs utifrån ett lönsamhetsmått efter avdrag kommer kapitalstrukturen att spela en stor roll, vilket inte är syftet med denna studie.

En starkt bidragande faktor till debatten om kapitalstruktur i företag är en teori utvecklad av Modigliani och Miller (1958). De konstaterade att kapitalstrukturen är irrelevant för marknadsvärdet hos företag på en skattebefriad marknad. Samma författare kom sedan att utveckla denna teori genom att nu inkludera ett ställningstagande mot skatter (Modigliani & Miller, 1963). Utifrån det nya synsättet anser de inte längre att skuldsättningsgrad är irrelevant, utan menar istället att företag bör eftersträva en så hög relativ skuldsättning som möjligt då det har en positiv effekt på företagets marknadsvärde. Om företag skulle eftersträva detta hade det medfört att företag hade uppvisat en låg räntabilitet på eget kapital, men samtidigt en hög räntabilitet på totalt kapital. Detta är ett exempel som gör att det går att konstatera att kapitalstrukturen kan ha en stor effekt på räntabilitet på eget kapital.

Utifrån ovan nämnt kommer denna uppsats att utgå från det neutrala lönsamhetsmättet ROA/Räntabilitet på totalt kapital. Det ger ett neutralt mått, helt opåverkat av företagets inbördes finansiering. Lönsamheten för företagen har, i undersökningen, beräknats som EBITDA dividerat med totalt kapital. Där EBITDA är ett resultatmått och står för Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization - alltså: Rörelseresultat före ränta, skatt, nedskrivningar och avskrivningar.

### **3.2 Oberoende variabler**

Nedan redogörs för våra utvalda oberoende variabler samt deras förväntade effekt på lönsamhet. Variablerna har valts utifrån de mest förekommande i en genomgång av tidigare studier.

*3.2.1 Företagets ålder.* Inom tidigare undersökningar är företagets ålder en vanligt förekommande förklarande variabel till lönsamhet. Enligt Evans (1987) är relationen mellan ålder och lönsamhet positiv trots att yngre företag tenderar att uppvisa högre tillväxttakt. Evans menar att äldre företag kan dra fördel av tidigare erfarenheter samtidigt som de kan ha föråldrade rutiner inom organisationen som inte förändras i samma takt som marknaden, vilket kan dra ner lönsamheten. En förklaring till varför äldre företag uppvisar bättre lönsamhet är enligt Autio (2005) att bättre tillgång till resurser kommer med åren. Detta då äldre företag är mer erfarna, har bättre tillgång till affärsnätverk och finansiella institutioner. Med tiden ges dessutom möjligheter till att bygga ett starkt varumärke, att tillgodose sig bättre relevant information och att operera mer effektivt (se även Majumdar, 1997). Andra studier, såsom Yazdanfar (2013), finner ett negativt samband mellan ålder och lönsamhet. Majoriteten av studierna visar dock på ett positivt samband.

*3.2.2 Storlek.* Ett företags storlek är en vanlig förklaringsvariabel till lönsamhet. Något som skiljer tidigare studier åt är dock hur man definierar företagsstorlek. Det är därför också tänkbart att lönsamhet kan variera beroende på definition av just företagsstorlek. Vanliga sätt att definiera storlek är genom att exempelvis logaritmera företagets tillgångar eller intäkter, mäta omsättning eller mäta antal anställda. Vad som kan ligga till grund för en positiv relation mellan storlek på företaget och lönsamhet är exempelvis att större företag tenderar att ha bättre tillgång till resurser. Dessutom kan stora företag ofta dra nytta av stordriftsfördelar till en större del (Yazdanfar, 2013). Salman och Yazdanfar (2012) menar att lönsamheten är högre i större i företag då de har bättre tillgång till resurser och då är mer flexibla för

förändringar på en dynamisk marknad. Asimakopoulos, Samitas och Papadogonas (2009) argumenterar för att större företag kan dra nytta av sin storlek genom att vid inköp förhandla ner inköpspriserna och på så sätt öka lönsamheten genom minskade kostnader. Goddard, Tavakoli och Wilson (2005) menar tvärtom att storlek kan ha en negativ effekt på lönsamhet. Detta i form av att om ett företag ökar sin storlek finns det risk att andra företag imiterar det initiativtagande företaget och på så sätt i slutändan lyckas växa sig större än det företag som tog initiativet till expansion. Från ett empiriskt perspektiv kan det konstateras att effekten av storlek på lönsamhet skiljer sig åt mellan olika studier. En del studier finner ett positivt samband (Asimakopoulos, Samitas & Papadogonas, 2009; Gleason, Mathur & Mathur, 2000; Yazdanfar, 2013), samtidigt som andra finner ett negativt signifikant samband (Berger & Patti, 2006; Mehran, 1995).

*3.2.3 Laggad lönsamhet.* Laggad lönsamhet är en förklaringsvariabel som bör ha effekt på lönsamhet eftersom föregående års lönsamhet skapar det aktuella årets förutsättningar. Bra resultat från föregående år kan leda till större marknadsandel, ökad likviditet och förbättrad relation med intressenter, vilket skapar möjligheter för ytterligare ett framgångsrikt år (Yazdanfar, 2013). Majoriteten av de tidigare studier vi granskat finner en positiv relation mellan laggad lönsamhet och årets resultat (Bothwell, Cooley & Hall, 1984; Yazdanfar, 2013). Det finns dock studier som uppvisar motsatsen (Margaretha & Supartika, 2016).

*3.2.4 Tillväxt.* Ytterligare en variabel som tros förklara lönsamhet och som förekommer ofta i tidigare studier är tillväxt. Delmar, Davidsson och Gartner (2003) menar att det finns flera olika sätt att skapa tillväxt och på så sätt öka lönsamheten. Exempelvis kan ökad tillväxt i försäljning öka inkomsterna för ett företag, vilket innebär en positiv effekt på lönsamhet genom att ökade inkomster kan underlätta ytterligare tillväxt (Asimakopoulos, Samitas & Papadogonas, 2009). Majumdar (1997) resonerar om att ökad tillväxt resulterar i att fler företag väljer att satsa på samma marknad och därmed ett ökat antal konkurrenter, detta med en negativ effekt på lönsamheten. Majoriteten av studierna i litteraturen visar dock på ett positivt samband mellan tillväxt och lönsamhet (Asimakopoulos, Samitas & Papadogonas, 2009; Maury, 2006; Yazdanfar 2013).

3.2.5 *Marknadsandel*. Även marknadsandel är en förklaringsvariabel som förekommit konsekvent i tidigare studier av lönsamhet. Bothwell, Cooley och Hall (1984) menar att företag tack vare en stor marknadsandel intar en dominant position på marknaden och kan utnyttja de fördelar det innebär. De menar även att en stor marknadsandel leder till intern effektivitet. Även Goddard, Tavakoli och Wilson (2005) menar att det finns en positiv relation mellan marknadsandel och lönsamhet. Detta då effektiva företag visar en högre lönsamhet vilket medför att de har möjlighet att växa och på så sätt skaffa sig en större marknadsandel. Ytterligare en studie som har funnit ett positivt samband mellan marknadsandel och ökad lönsamhet är Bass, Cattin och Wittink (1978).

3.2.6 *Län*. Baserat på den teori och empiri som presenteras i avsnitt 2.2 förväntar vi oss att lönsamhet skiljer sig åt mellan län.

### 3.3 Ekonometrisk modell

Modellen som används har följande karaktär:

$$\begin{aligned} \text{Lönsamhet}_{it} = & \alpha + \beta_1 \text{Ålder}_{it} + \beta_2 \text{Storlek}_{it} + \beta_3 \text{Laggad lönsamhet}_{it-1} + \beta_4 \text{Tillväxt}_{it} \\ & + \beta_5 \text{Marknadsandel}_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

där  $\alpha$  är interceptet,  $\text{Lönsamhet}_{it}$  är räntabilitet på totalt kapital,

$\text{Ålder}_{it}$  är beräknat som differensen i antal år mellan aktuellt bokföringsår och registreringsår,  $\text{Storlek}_{it}$  är beräknat som omsättning,  $\text{Laggad lönsamhet}_{it-1}$  är beräknat som räntabilitet på totalt kapital under föregående år,  $\text{Tillväxt}_{it}$  är beräknat som förändring i omsättning ( $\text{Omsättning}_{it}/\text{Omsättning}_{it-1}$ )-1,  $\text{Marknadsandel}_{it}$  är beräknat som ( $\text{Omsättning för företag}_{it}/\text{Omsättning bransch}_j$ ),  $u_{it}$  är slumpterm,  $i$  ( $= 1, \dots, 39\ 370$ ) betecknar företag,  $t$  ( $= 1, \dots, 4$ ) betecknar tid och  $j$  betecknar bransch.

Den data som ligger till grund för analysen kombinerar både tvärsnitts- och tidsseriedata, vilket resulterar i att observationerna är formaterade som paneldata. Studiens paneldata är balanserad vilket innebär att det finns observationer för varje utvalt företag under varje tidsperiod under åren 2012-2015. Genom att kombinera tvärsnitts- och tidsseriedata ökar antalet observationer, till skillnad från att enbart använda tvärsnitt- eller tidsseriedata, vilket gör att effektiviteten i skattningarna blir högre (Dougherty, 2011). Då studiens data kommer från företagens årsredovisningar och bara visar en ögonblicksbild av hur det ser ut just på

bokslutsdagen är det relevant att använda oss av paneldata för att försöka ge en så rättvis bild som möjligt av huruvida det finns skillnader i lönsamhet mellan län eller inte. Paneldata låter de förklarande variablerna variera över två dimensioner, tid och företag, vilket gör att paneldata blir mer korrekt än andra typer av OLS-regressioner (Verbeek, 2012). Ytterligare fördel med paneldata, gentemot tvärsnittsdata och tidsseriedata, är att man kan kontrollera för icke observerbara egenskaper hos företag även kallat individspecifik heterogenitet som är konstanta över tiden.

## **4. Data**

Studien är baserad på årlig data från svenska företags årsredovisningar under perioden 2012-2015 och är hämtad från Retriever Business. Valet av tidsperiod har gjorts utifrån tillgänglighet till fullständig data. Årsredovisningarna har Retriever hämtat från Bolagsverket, dit alla aktiebolag måste skicka in sina årsredovisningar för registrering samt skanning. Detta medför att Retriever Business anses som en mycket tillförlitlig källa. De företag som omfattas av undersökningen är aktiebolag registrerade i Sverige med en årlig omsättning överstigande 10 miljoner kronor. Likt tidigare forskning (Asimakopoulos, Samita & Papadogonas, 2009; Yazdanfar, 2013), har vi valt att exkludera företag inom bank-, finans- och försäkringssektorn, på grund av deras finansiella struktur. Med syfte att få balanserad paneldata har vi vidare rensat bort företag som uppvisat någon inaktivitet under perioden för vårt urval. Vidare har även extremvärden, definierade som tre standardavvikelse från medelvärdet, på den beroende variabeln räntabilitet på totala tillgångar, rensats bort. Utifrån nämnda restriktioner finns data för 39 370 företag under en fyraårsperiod.

## **5. Empiriska resultat**

### **5.1 Durbin-Wu-Hausman test**

Vid användning av paneldata och av en statisk linjär modell behöver hänsyn tas till om modellen ska köras med fixed- eller random effects (Verbeek, 2012). Då studiens data inte kan ses som ett slumpmässigt stickprov från en population säger teorin att fixed effects bör användas (Verbeek, 2012). För att vara säkra på detta val genomförs ett Durbin-Wu-Hausman test. Nollhypotesen säger att feltermen i regressionen inte korrelerar med förklaringsvariablerna. Förkastas nollhypotesen finns det korrelation och för att estimaten då inte ska bli missvisande ska fixed effects användas (Verbeek, 2012). Testet ger ett p-värde på

0,000 och således förkastas nollhypotesen. Studien kommer därför använda sig av fixed effects.

## 5.2 Test för multikollinearitet

Tabell 1 visar korrelationen mellan de oberoende variablerna i modellen. Ifall korrelationen mellan två variabler är hög kan detta leda till problem vid genomförande av regressionen. Problem som kan uppkomma vid hög korrelation mellan två eller flera förklarande variabler är att det kan ge opålitliga estimatorer med höga standardfel, vilket kallas för multikollinearitet (Verbeek, 2012). Detta då ekonometriska program inte kan hålla isär de två korrelerade variablerna och deras effekter på den beroende variabeln. Det framgår av tabellen att det inte finns någon hög korrelation mellan några av variablerna. Således förekommer ingen multikollinearitet vilket innebär att resultaten blir tillförlitliga utifrån denna aspekt.

|                      | <b>Lönsamhet</b> | <b>Ålder</b> | <b>Storlek</b> | <b>Laggad lönsamhet</b> | <b>Tillväxt</b> | <b>Marknadsandel</b> |
|----------------------|------------------|--------------|----------------|-------------------------|-----------------|----------------------|
| <b>Lönsamhet</b>     | 1,000            | -0,070       | -0,007         | 0,420                   | -0,002          | -0,003               |
| <b>Ålder</b>         | -0,070           | 1,000        | 0,118          | -0,050                  | -0,002          | 0,070                |
| <b>Storlek</b>       | -0,007           | 0,118        | 1,000          | -0,006                  | 0,001           | 0,416                |
| <b>Laggad vinst</b>  | 0,420            | -0,050       | -0,006         | 1,000                   | -0,007          | -0,004               |
| <b>Tillväxt</b>      | -0,002           | -0,002       | 0,001          | -0,007                  | 1,000           | 0,001                |
| <b>Marknadsandel</b> | -0,003           | 0,070        | 0,416          | -0,004                  | 0,001           | 1,000                |

Tabell 1: Korrelationsmatris

## 5.3 Test för heteroskedasticitet

Homoskedastiska feltermen är viktiga för att skattningarna ska vara effektiva och för rättvisande inferens (Dougherty, 2011). Breusch-Pagan testet genomförs för att testa för heteroskedasticitet. Testet ger ett p-värde på 0,000 vilket betyder att nollhypotesen om homoskedastiet förkastas. För att korrigera för detta använder sig studien av Whites robusta standardfel i regressionerna.

## 5.4 Regressionsresultat

Då studien genomfört 22 regressioner kommer endast de variabler som uppvisar signifikant effekt på företagets lönsamhet att presenteras. Detta görs i form av sex olika stapeldiagram, ett för interceptet och ett för varje oberoende variabel. Höjden på staplarna anger storleken på koefficienten. Valet om att presentera på detta vis syftar till att göra resultaten överskådliga. I

diagrammen är signifikansnivå 1 %, 5 % och 10 % betecknade med \*\*\*, \*\* och \*. Mer utförlig information presenteras i Appendix.

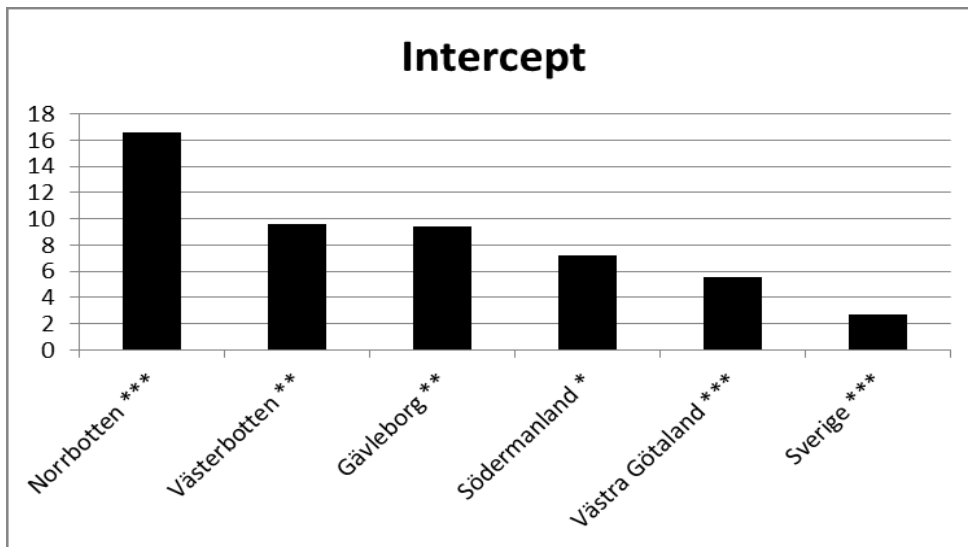


Diagram 1: Intercept

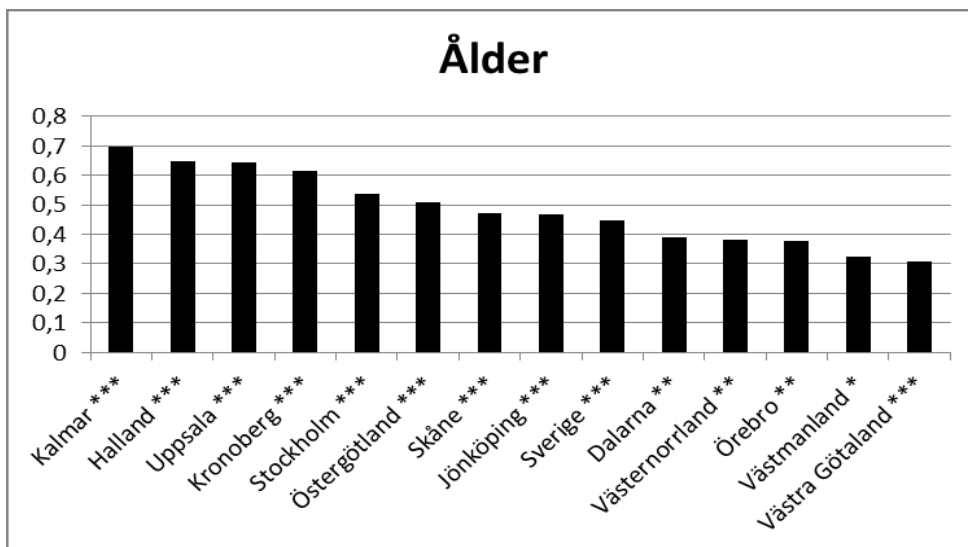


Diagram 2: Ålder

Beträffande variabeln ålder (diagram 2) uppvisar en majoritet av regressionerna positiv signifikant effekt på lönsamhet. Effekten varierar från 0,3 i Västra Götaland till 0,7 i Kalmar. Företag i Kalmar ökar således sin lönsamhet med 0,7 procent efter ytterligare ett verksamhetsår.

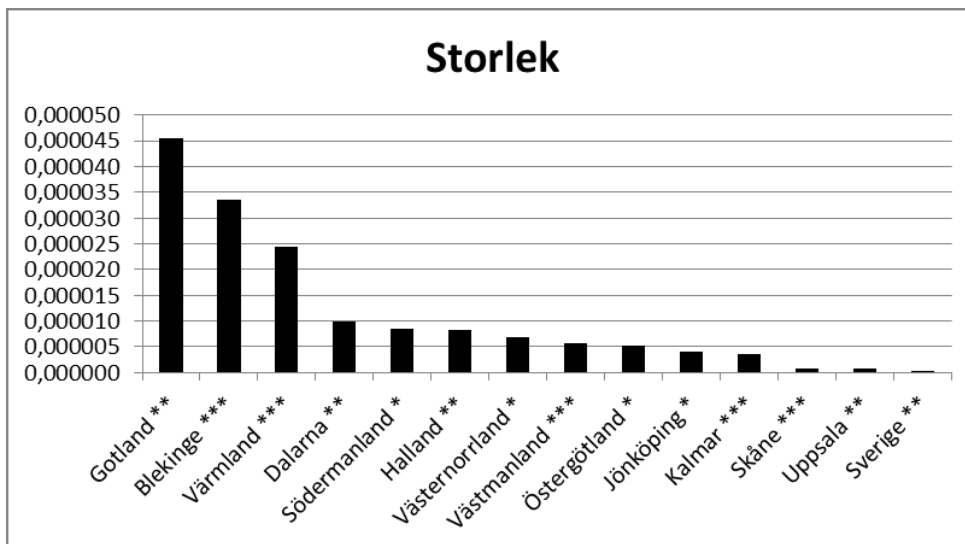


Diagram 3: Storlek

Även storlek (diagram 3) har positiv signifikant effekt på lönsamheten hos företag i en majoritet av regressionerna. Storlek mäts i tusental kronor och stapeldiagrammet redovisar därmed effekten av en ökning med tusen kronor i omsättning på företagets lönsamhet. Detta innebär att när ett företag på Gotland ökar omsättningen med 1 miljon kronor kommer deras lönsamhet att öka med cirka 0,05 procent.

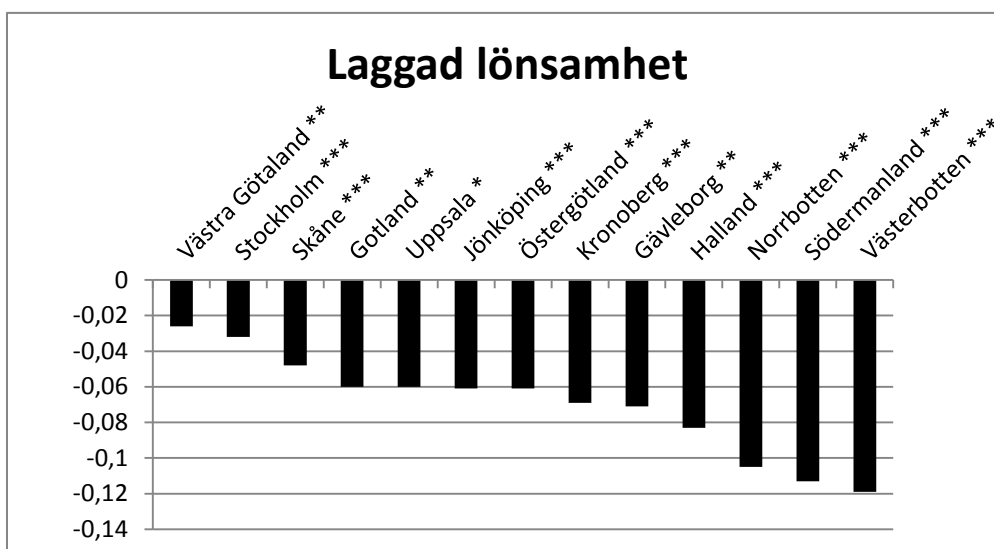


Diagram 4: Laggad lönsamhet

Laggad lönsamhet (diagram 4) har en negativ signifikant effekt på lönsamheten hos företag i 12 län, men inte i regressionen för hela Sverige. Resultatet visar att om ett företag i Västerbotten hade haft en ökning i lönsamhet med 1 procent under föregående år hade detta



lett till en minskning med nästan 0,12 procent under nuvarande år.

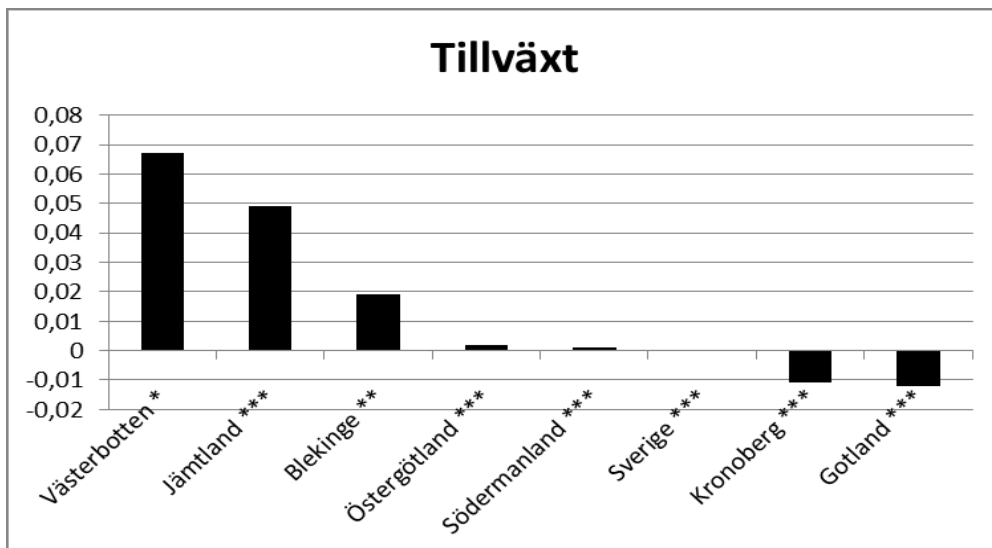


Diagram 5: Tillväxt

Tillväxt (diagram 5) ger en positiv signifikant effekt på lönsamheten hos företag i 5 län och i Sverige, men uppvisar negativ signifikant effekt på lönsamheten hos företag i 2 län. Detta innebär att majoriteten av regressionerna inte uppvisar någon signifikant effekt på lönsamhet. Enligt resultatet innebär en ökning med 1 procent i tillväxt hos ett företag i Västerbotten att deras lönsamhet kommer att öka med nästan 0,07 procent.

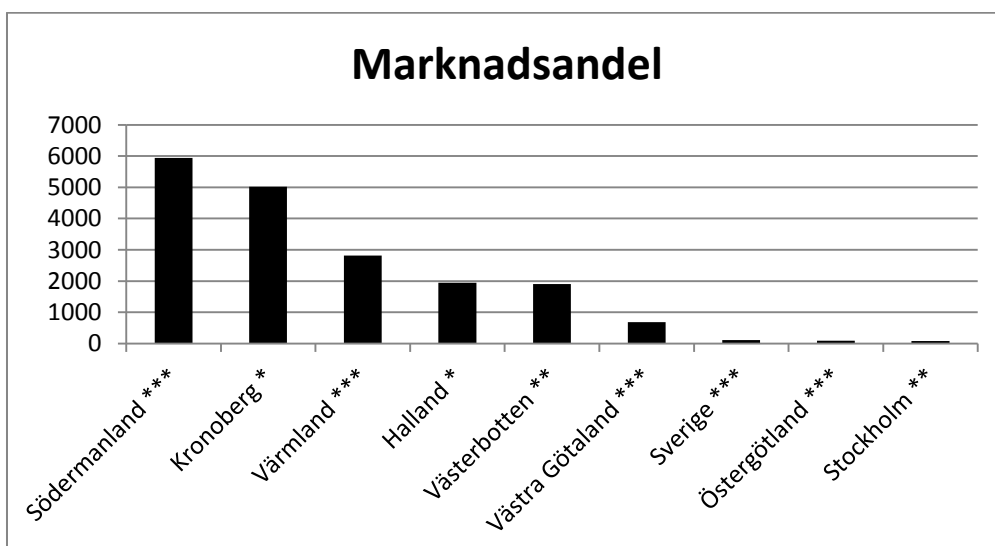


Diagram 6: Marknadsandel

Marknadsandel (diagram 6) har en positiv signifikant effekt på företags lönsamhet i 8 län

samt i Sverige. Resultaten innebär att om ett företag i Södermanland ökar sin marknadsandel med 1 procentenhet kommer deras lönsamhet att öka med nästan 6 000 procent. Värt att notera är att marknadsandel är beräknat som andel av den totala industrin i landet, alltså inte inbördes län, samt att den totala industrin åsyftar de företag inom samma bransch som är med i studiens urval. En ökning av marknadsandelen med 1 procentenhet är därför en kraftig ökning för ett företag.

### **5.5 Analys av resultat**

Att ålder uppvisar signifikant effekt på lönsamhet i 14 av 22 regressioner kan tyda på att Autios (2005) teori om att kunskap och erfarenhet växer med tiden stämmer. Autio (2005) menar också att äldre företag ges möjlighet att bygga upp affärsnätverk och goda relationer med intressenter. I dessa län skulle det då, enligt teorin, vara svårare för yngre företag med nyetablerade affärsnätverk att nå samma lönsamhet som ett liknande äldre företag inom samma län. Ålder har som sagt signifikant effekt på lönsamhet i majoriteten av Sveriges län. Ålderns betydelse skiljer sig dock åt mellan länen. Företag borde då vara mer benägna om att förlägga sin nystartade verksamhet till ett län där ålder inte har lika stor betydelse för lönsamheten. Företagen opererar då på mer lika premisser och äldre företag kan inte skaffa sig fördelar tack vare sin ålder genom exempelvis bättre affärsnätverk som de yngre inte direkt kan ta del av.

Även Evans (1987) teori om en positiv relation mellan ålder och lönsamhet trots att yngre företag tenderar att uppvisa högre tillväxttakt får i vårt resultat, då Stockholm som är känt för framgångsrika startups (Venkataraman, 2015), är det län som samtidigt visar femte högst signifikant effekt av företagsålder på lönsamhet.

Storleken på företag har störst betydelse på lönsamhet i Sveriges mindre län, sett till befolkning, enligt studien. Det finns flera möjliga förklaringar till detta resultat. Alonsos (1964) teori säger att kostnad för mark och hyra blir lägre desto längre från en större stad man befinner sig, samtidigt som transportkostnaderna ökar då större efterfråga finns i städerna. Vi kan därför tänka oss att större företag i mindre län drar nytta av stordriftsfördelar och på så sätt ökar sin lönsamhet, eftersom marginalkostnaden för att producera och transportera ytterligare en vara blir lägre tack vare att mark och hyra är billigare i mindre län än i större. Detta ligger även i linje med Webers (1929) teori om att kostnader för produktionsanläggningar, byggnader, maskiner, insatsfaktorer och annan nödvändig

utrustning, samt kostnaden för arbetskraft kan skilja sig åt mellan län. Att bedriva ett större företag i exempelvis Gotland, Blekinge eller Värmland är mer lönsamt än i större län där insatsfaktorer kan vara dyrare men samtidigt som man når ut till en större kundgrupp.

Beträffande relationen mellan tillväxt och lönsamhet finns det, som tidigare nämns i studien, empiri och teori som påvisar positiv effekt men också negativ effekt på lönsamhet. Att Västerbotten och Jämtland uppvisar högst positiv koefficient skulle utifrån Asimakopoulos, Samitas och Papadogonas (2009) teori kunna förklaras med att hög tillväxt genererar ökade inkomster, vilket har en direkt positiv effekt på lönsamheten. Samtidigt krävs det att utrymme för expanderings finns, det vill säga att tillväxten i företaget inte blir överflödigt med hänsyn till utbud och efterfrågan. Utrymme för tillväxt skulle vidare också kunna tänkas förklara varför två av landets minsta län, Gotland och Kronoberg, uppvisar ett signifikant negativt samband mellan tillväxt och lönsamhet. Anledningen till att de uppvisar en negativ signifikant relation till lönsamhet kan alltså bero på att det inte finns behov av expansion av företag i dessa områden. Detta skulle kunna bero på att företagen redan täcker efterfrågekvoten. Ytterligare en potentiell förklaring skulle kunna vara det faktum att framgång lockar andra företag in på den regionala marknaden. Möjligheten till ökad lönsamhet genom tillväxt skulle alltså kunna skilja mellan länen beroende på hur tillväxtpotentialen ser ut inom länet.

Huruvida marknadsandel har en signifikant effekt på lönsamhet eller inte kan till viss del bero på vilken bransch ett företag verkar inom, samt hur stort företaget är. Exempelvis skulle Södermanland och Kronoberg, som uppvisar högst positiv koefficient i regressionerna, kunna bestå av små företag som tillhör en etablerad bransch. Detta med en innebörd av att företagen besitter en liten marknadsandel var och om den skulle öka med 1 procentenhet hade det fått stora effekter på verksamhetens lönsamhet. Detta skulle också kunna förklaras med klassisk ekonomisk teori i form av att om det finns många konkurrerande företag inom en bransch pressas priset ner mot marginalkostnaden. Om ett företag sedan lyckas öka sin marknadsandel innebär det minskad konkurrens och att företaget då kan öka priset gentemot marginalkostnaden.

Att företag uppvisar olika lönsamhetsförutsättningar i olika län skulle möjligen kunna förklaras med Porters teori (1998) om kluster och begreppet "innovative milieu" (Crevoisier, 2004). Det skulle alltså kunna finnas regioner i Sverige där företag interagerat med framgång, skapat överlappande värdekedjor och utifrån det lagt en grund för goda lönsamhetsförutsättningar

## **6. Avslutning**

Studien är av explorativ genre i den mån att det finns förhållandevis lite tidigare empiri och forskning, som analyserar regionala effekter på lönsamhet, att jämföra resultatet med. Det är således svårt att dra någon konkret slutsats. Det som har kunnat konstateras är att det kan finnas skillnader i lönsamhet för företag som beror på län. Detta har klargjorts utifrån att variabler, som i tidigare forskning påverkat lönsamhet, haft varierande effekt på lönsamheten hos företag i olika län.

Uppsatsen har diskuterat olika teorier beträffande vad regionala skillnader bör ha för effekter på företags lönsamhet. Detta har sedan satts i relation till de oberoende variabler som förekommer mest frekvent i tidigare studier med lönsamhet, i form av räntabilitet på totalt kapital, som beroende variabel. Även valet av lönsamhetsmått, samt vad det innebär och har för effekt på studien har diskuterats.

Det finns många variabler som bör kunna förklara företags lönsamhet och ett förslag till vidare forskning är inkludera variabeln bransch i regressionen. Det finns tidigare empiri där lönsamhet undersöks med bransch som en av de förklarande variablerna och det hade varit intressant att studera branschammansättningen i de olika länen och koppla det till regressionsresultaten. Eftersom branschammansättningen ser olika ut i länen hade det också varit intressant att se vad det ger för regionala effekter på lönsamhet.

Vidare hade fortsatta studier även kunnat omfatta fler företag, genom att sätta omsättningskravet lägre än 10 miljoner kronor för att även inkludera mindre företags lönsamhetseffekt i undersökningen. Dessutom hade det varit intressant att se ifall det finns något samband mellan företags omsättning och lokalisering. Exempelvis om företag tenderar att flytta sin verksamhet vid ökad omsättning.

Undersökningen bör vara av intresse för såväl företag som samhälle, eftersom en analys av lönsamhet i olika regioner inkluderas, vilket innebär att företag kan ta del av var de bör kunna vinstmaximera. Samtidigt tas hänsyn till vilka regioner som uppvisar tillväxtpotential och det blir på så vis relevant ur ett samhällsperspektiv att ta del av vad som ligger till grund för tillväxt och vilka regioner som uppvisar högst sådan.

## Referenser

Alonso, W. (1964). *Location and Land Use: toward a General Theory of Land Rent*, Cambridge/Mass.: Harvard Univ. Press.

Asimakopoulos, I., Samitas, A. & Papadogonas, T. (2009). Firm-Specific and Economy Wide Determinants of Firm Profitability, *Managerial Finance*, vol. 35, no. 11, pp.930–939.

Autio, E. (2005). Creative Tension: the Significance of Ben Oviatt's and Patricia McDougall's Article 'toward a Theory of International New Ventures,' *Journal of International Business Studies*, vol. 36, no. 1, s.9–19.

Bass, F. M., Cattin, P. & Wittink, D. R. (1978). Firm Effects and Industry Effects in the Analysis of Market Structure and Profitability, *Journal of Marketing Research*, vol. 15, no. 1, s.3.

Berger, A. N. & Patti, E. B. D. (2006). Capital Structure and Firm Performance: a New Approach to Testing Agency Theory and an Application to the Banking Industry, *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, no.4, s.1065-1102

Bisnode. (2017). Superföretagen 2016, *Bisnode*, Tillgänglig på internet: <https://www.bisnode.com/superforetagen/#year=2016&page=1> [Hämtad 15 maj 2017].

Bolagsverket (2017a). Nyföretagandet Ökade under 2016. Tillgänglig på internet: <http://www.bolagsverket.se/om/oss/press/meddelanden/2017/nyforetagandet-okade-under-2016-1.13970> [Hämtad 15 maj 2017].

Bolagsverket (2017b). Statistik Om Företag Och Föreningar. Tillgänglig på internet: <http://www.bolagsverket.se/be/sok/etjanster/statistik/statistik-1.3538> [Hämtad 15 maj, 2017].

Bothwell, J. L., Cooley, T. F. & Hall, T. E. (1984). A New View of the Market Structure--Performance Debate, *The Journal of Industrial Economics*, vol. 32, no. 4, s.397.

- Crevoisier, O. (2004). The Innovative Milieus Approach: Toward a Territorialized Understanding of the Economy?, *Economic Geography*, vol. 80, no. 4, s.367-379.
- Delmar, F., Davidsson, P. & Gartner, W. B. (2003). Arriving at the High-Growth Firm, *Journal of Business Venturing*, vol. 18, no. 2, s.189–216.
- Dougherty, C. (2011). *Introduction to Econometrics*, Oxford: Oxford University Press.
- Evans, D. S. (1987). Tests of Alternative Theories of Firm Growth, *Journal of Political Economy*, vol. 95, no. 4, s.657–674.
- Företagarna (2017). Lönsamhet i Sverige - En analys på 278 000 företag [pdf] Tillgänglig på internet:  
<http://www.foretagarna.se/contentassets/366f37092ac143618090caff9da4c3df/lonsamhetsrapport.pdf> [Hämtad 2 april 2017].
- Gleason, K. C., Mathur, L. K. & Mathur, I. (2000). The Interrelationship between Culture, Capital Structure, and Performance, *Journal of Business Research*, vol. 50, no. 2, pp.185–191.
- Goddard, J., Tavakoli, M. & Wilson, J. O. S. (2005). Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence from a Dynamic Panel Model, *Applied Financial Economics*, vol. 15, no. 18, s.1269–1282.
- Göransson, C. (2015). Här är Sveriges mest företagsvänliga kommuner, *Arbetsmarknadsnytt*, 15 september, Tillgänglig på internet: <http://arbetsmarknadsnytt.se/har-ar-sveriges-mest-foretagsvanliga-kommuner/> [Hämtad 23 maj 2017].
- Johansson, I. (2017). Det går bra nu, Göteborg, *Göteborgs-Posten*, 22 maj, Tillgänglig på internet: <http://www.gp.se/nyheter/ekonomi/det-g%C3%A5r-bra-nu-g%C3%B6teborg-1.4297223> [Hämtad 23 maj 2017].
- Johansson, S. E. (1995). *Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – Mål, samband och mätmetoder*, Lund: Studentlitteratur.

- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India, *Review of Industrial Organization*, vol. 12, no.2, s.231-241.
- Margaretha, F. & Supartika, N. (2016). Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange, *Journal of Economics, Business and Management*, vol. 4, no. 2, s.132–137.
- Marshall, A. (1920). *Principles of Economics*, London: Macmillan and Co., Ltd.
- Maury, B. (2006). Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations, *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, no. 2, s.321–341.
- Mehran, H. (1995). Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, vol. 38, no. 2, s.163–184.
- 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, s.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, s.433-443.
- Olsson, E. (2017). Fjällbutik i länet mest lönsam i Sverige, *Affärsliv24*, 30 januari, Tillgänglig på internet: <http://affarsliv24.vk.se/1920898/fjallbutik-i-lanet-mest-lonsam-i-sverige> [Hämtad 23 maj 2017].
- Pohl, N. & Heiduk, G. (2002). Silicon Valley's Innovative Milieu: a Cultural Mix of Entrepreneurs/an Entrepreneurial Mix of Cultures? Experiences of European Firms, *Erdkunde*, vol. 56, no. 3, s.241–252.
- Porter, M. E. (1998). Clusters and the New Economics of Competition, *Harvard Business Review*, vol. 76, no. 6, s.77-90.
- Salman, A. K. & Yazdanfar, D. (2012). Profitability in Swedish Micro Firms: A Quantile Regression Approach, *International Business Research*, vol. 5, no. 8.



Sundling, J. (2016). Här är de: Årets Superkommuner 2016, *Dagens Samhälle*, 25 maj, Tillgänglig på internet: <https://www.dagenssamhalle.se/nyhet/haer-aer-de-arets-superkommuner-2016-25238> [Hämtad 23 maj 2017].

Tillväxtanalys (2017). Uppföljning av 2012 års nystartade företag - tre år efter start [pdf] Tillgänglig på internet: [https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.416dbe7b15afcf416fc8f427/1493043640104/Statistik\\_2017\\_02\\_Uppf%C3%B6ljning+av+2012+%C3%A5rs+nystartade+f%C3%B6retag.pdf](https://www.tillvaxtanalys.se/download/18.416dbe7b15afcf416fc8f427/1493043640104/Statistik_2017_02_Uppf%C3%B6ljning+av+2012+%C3%A5rs+nystartade+f%C3%B6retag.pdf) [Hämtad 1 maj 2017].

Venkataramanan, M. (2015). Europe's Hottest Startups 2015: Stockholm, *WIRED UK*, Tillgänglig på internet: <http://www.wired.co.uk/article/100-hottest-european-startups-2015-stockholm> [Hämtad 22 maj, 2017].

Verbeek, M. (2012). *A Guide to Modern Econometrics*, Chichester: Wiley.

Weber, A. & Friedrich, C. J. (1929). *Alfred Weber's Theory of the Location of Industries*. (English Edition, with Introduction and Notes, by Carl Joachim Friedrich.), Chicago: University Press.

Yazdanfar, D. (2013). Profitability Determinants among Micro Firms: Evidence from Swedish Data, *International Journal of Managerial Finance*, vol. 9, no. 2, s.151–160.

## Appendix

Standardfelen presenteras inom parentes. Signifikansnivå 1 %, 5 % och 10 % är betecknade

\*\*\*, \*\* och \*.

| Beroende variabel ROA |                          |                           |                          |                           |                        |                          |                         |                         |                           |                          |                         |
|-----------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Län                   | Sverige                  | Blekinge                  | Dalarna                  | Gotland                   | Gävleborg              | Halland                  | Jämtland                | Jönköping               | Kalmar                    | Kronoberg                | Norrbottn               |
| Observationer         | 157480                   | 1800                      | 3980                     | 852                       | 3660                   | 5248                     | 1940                    | 6928                    | 3588                      | 3240                     | 3700                    |
| Förklarande variabler |                          |                           |                          |                           |                        |                          |                         |                         |                           |                          |                         |
| Intercept             | 2,694***<br>(-0,72)      | 3,041<br>(-5,21)          | 2,657<br>(-4,137)        | 1,708<br>(-9,184)         | 9,450**<br>(-4,640)    | -2,226<br>(-3,240)       | 5,405<br>(-5,306)       | 0,976<br>(-2,914)       | -6,126<br>(4,335)         | -2,482<br>(-4,303)       | 16,575***<br>(-4,165)   |
| Ålder                 | 0,449***<br>(-0,029)     | 0,308<br>(-0,217)         | 0,391**<br>(-0,160)      | 0,284<br>(-0,349)         | 0,22<br>(-0,186)       | 0,648***<br>(-0,131)     | 0,262<br>(-0,232)       | 0,468***<br>(-0,105)    | 0,698***<br>(-0,161)      | 0,614***<br>(0,161)      | -0,078<br>(-0,171)      |
| Storlek               | 2,53e-07**<br>(1,15e-07) | 3,35e-05***<br>(7,10e-06) | 9,84e-06**<br>(4,51e-06) | 4,55e-05**<br>(-2,18e-05) | 5,54e-06<br>(4,64e-06) | 8,18e-06**<br>(3,22e-06) | 2,44E-05<br>(-1,84e-05) | 3,97e-06*<br>(2,37e-06) | 3,63e-06***<br>(1,30e-06) | 9,25E-07<br>(-3,22e-06)  | 2,40e-06<br>(1,50e-06)  |
| Laggad lönsamhet      | -0,136<br>(-0,009)       | 0,004<br>(-0,037)         | 0,003<br>(-0,032)        | -0,060**<br>(-0,030)      | -0,071**<br>(-0,035)   | -0,083***<br>(-0,026)    | -0,067<br>(-0,053)      | -0,061***<br>(-0,022)   | -0,001<br>(-0,001)        | -0,069***<br>(-0,027)    | -0,105***<br>(-0,029)   |
| Tillväxt              | 0,0003***<br>(-0,0001)   | 0,019**<br>(-0,010)       | 0,02<br>(-0,151)         | -0,012***<br>(0,003)      | 0,003<br>(-0,014)      | 0,001<br>(-0,001)        | 0,049***<br>(-0,008)    | 0,002<br>(-0,002)       | -0,003<br>(-0,003)        | -0,011***<br>(0,003)     | 0,925<br>(-0,704)       |
| Marknadsandel         | 105,396***<br>(39,311)   | 321,018<br>(-49,136)      | -612,755<br>(-384,447)   | -715,42<br>(-466,591)     | 298,588<br>(-494,563)  | 1941,133*<br>(-1142,752) | 2084,767<br>(-1936,461) | -65,730<br>(-279,081)   | -208,987<br>(-318,199)    | 5020,834*<br>(-2966,995) | 1159,091<br>(-1170,528) |
| R <sup>2</sup>        | 0,004                    | 0,024                     | 0,008                    | 0,018                     | 0,007                  | 0,022                    | 0,018                   | 0,012                   | 0,020                     | 0,023                    | 0,026                   |

| Beroende variabel ROA |                           |                        |                            |                          |                           |                          |                         |                           |                          |                        |                         |
|-----------------------|---------------------------|------------------------|----------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------|-------------------------|
| Län                   | Skåne                     | Stockholm              | Södermanland               | Uppsala                  | Värmland                  | Västerbotten             | Västernorrland          | Västmanland               | Västra Götaland          | Örebro                 | Östergötland            |
| Observationer         | 18920                     | 44548                  | 3396                       | 3832                     | 3924                      | 3520                     | 3064                    | 3368                      | 27972                    | 3880                   | 6120                    |
| Förklarande variabler |                           |                        |                            |                          |                           |                          |                         |                           |                          |                        |                         |
| Intercept             | 1,276<br>(-2,070)         | 1,947<br>(-1,458)      | 7,244*<br>(-4,342)         | 1,347<br>(-4,280)        | 3,641<br>(-4,620)         | 9,560**<br>(-4,468)      | 3,394<br>(-4,595)       | 4,851<br>(-4,409)         | 5,578***<br>(-1,681)     | 3,349<br>(-4,645)      | 1,483<br>(-3,579)       |
| Ålder                 | 0,472***<br>(-0,080)      | 0,537***<br>(-0,063)   | 0,241<br>(-0,175)          | 0,642***<br>(-0,196)     | 0,293<br>(-0,182)         | 0,233<br>(-0,184)        | 0,383**<br>(-0,186)     | 0,323*<br>(-0,181)        | 0,309***<br>(-0,066)     | 0,376**<br>(-0,178)    | 0,507***<br>(-0,148)    |
| Storlek               | 8,77e-07***<br>(3,24e-07) | 6,92e-08<br>(4,74e-08) | 8,40e-06*<br>(4,52e-06)    | 8,21e-07**<br>(3,25e-07) | 2,43e-05***<br>(8,79e-06) | 1,53e-06<br>(1,07e-06)   | 6,76e-06*<br>(3,55e-06) | 5,72e-06***<br>(1,65e-06) | 2,79e-08<br>(1,43e-07)   | 7,93e-06<br>(5,24e-06) | 5,13e-06*<br>(2,65e-06) |
| Laggadvinst           | -0,048***<br>(-0,016)     | -0,032***<br>(-0,009)  | -0,113***<br>(-0,042)      | -0,060*<br>(-0,034)      | 0,016<br>(-0,015)         | -0,119***<br>(-0,036)    | -0,007<br>(-0,033)      | -0,013<br>(-0,028)        | -0,026**<br>(-0,012)     | -0,031<br>(0,033)      | -0,061***<br>(-0,023)   |
| Tillväxt              | -0,000087<br>(-1,38e-04)  | 0,001<br>(-0,001)      | 0,001***<br>(-3,83e-04)    | 0,00035<br>(-7,73e-04)   | 0,002<br>(0,002)          | 0,067*<br>(-0,036)       | 0,000429<br>(8,97e-04)  | 0,014<br>(-0,026)         | 0,000095<br>(-5,78e-05)  | 0,007<br>(-0,005)      | 0,002***<br>(-8,9e-05)  |
| Marknadsandel         | 36,162<br>(-50,675)       | 79,859**<br>(-31,684)  | 5943,141***<br>(-1718,749) | 101,995<br>(-658,023)    | 2819,841***<br>(-904,589) | 1900,791**<br>(-832,025) | 325,119<br>(-229,253)   | 480,368<br>(-337,957)     | 678,378***<br>(-161,127) | 26,505<br>(-732,759)   | 86,823***<br>(-12,443)  |
| R <sup>2</sup>        | 0,007                     | 0,005                  | 0,021                      | 0,018                    | 0,016                     | 0,02                     | 0,007                   | 0,005                     | 0,004                    | 0,008                  | 0,011                   |