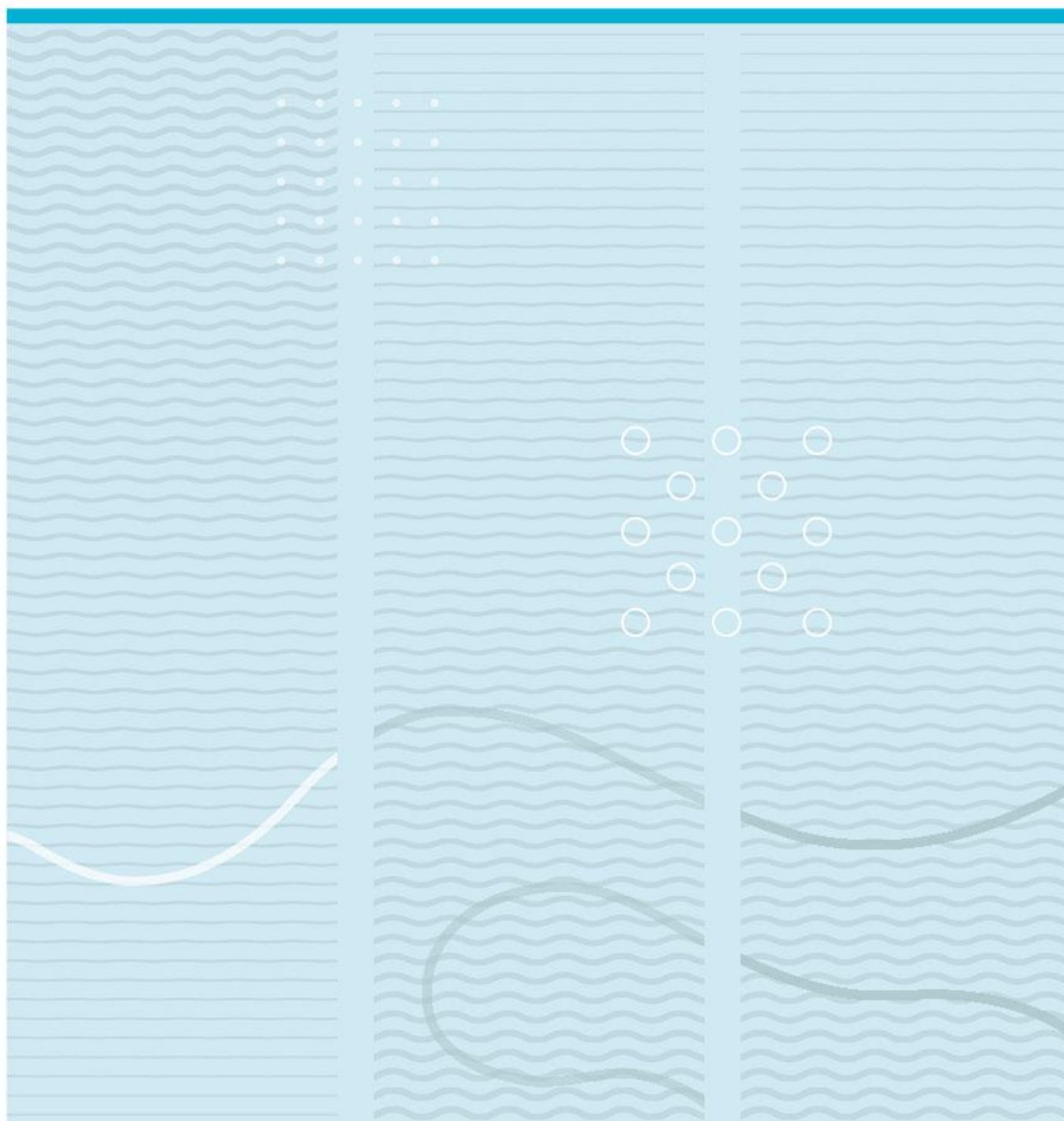


Robin Trøen Skogheim

Finansiell styring for gasselleskaper i Viken

Finansielle endringer under vekst i perioden 2017-2020 for gasselleskaper.



Universitetet i Sørøst-Norge
Fakultet for Handelshøyskolen
Institutt for økonomi, markedsføring og jus
Postboks 235
3603 Kongsberg

<http://www.usn.no>

© 2022 Robin Trøen Skogheim

Denne avhandlingen representerer 30 studiepoeng

Sammendrag

I denne avhandlingen så har jeg sett på den finansielle utviklingen til selskaper som har opplevd stor vekst. Disse gasselleselskapene er selskaper som har hatt en stor vekst i sine omsetninger i de siste 4 årene. Perioden som jeg har undersøkt har vært i perioden 2017-2020, hvor jeg har analysert 15 selskaper fra Viken som har opplevd veldig stor vekst. I denne avhandlingen så har jeg sett på problemstillingen 'Finansielle endringer under vekst i perioden 2017-2020 for gasselleselskaper' og ut ifra denne så har jeg sett på nøkkeltall for den finansielle utviklingen til selskapene. Jeg fant at alle gruppene hadde veldig lønnsom drift og hadde store positive endringer i eiendeler, men jeg fant ingen sammenheng med den veksten som de hadde opplevd. Jeg fant heller ingen sammenheng mellom veksten i omsetning og den finansielle endringen som har forekommer i noen gjeldsformer eller egenkapital. Det jeg fikk støtte for i denne avhandlingen er utbetaling av utbytte. Det viser seg at de 'større' selskapene vil fortsette å utbetale utbytte til sine eiere, selv når de er under stor økonomisk vekst og markedsendringer. Dette støtter at selskaper med store kontantreserver kan oppleve ikke-optimale beslutninger, og dette løses ved å utbetale utbytte for at selskapene skal kunne prestere lønnsomt i fremtiden. Jeg fikk også støtte for at veksten påvirker betalingsevne positivt. De selskapene som har hatt størst vekst er de selskapene som har i løpet av endringsperioden klart å bedre sine betalingsevner ved å styrke likviditetsgrad 1. Dette støtter det at selskaper i vekst gjerne er mer lønnsomme og ikke vil trenge like mye gjeldsfinansiering.

Forord

Denne masteravhandlingen er slutten av min studietid her på Universitetet i Sørøst-Norge. Jeg har gjennomført fem år på denne skolen, hvor jeg har levert en bachelor og nå en master. Det har vært en vanskelig periode, med mange sene kvelder og mye arbeid. Men nå er den over for denne gang.

Jeg ønsker å takke min veileder Odd Birger Hansen for hjelpen som jeg har fått igjennom mitt forprosjekt og master. Jeg har fått mye ut av mine veiledningstimer som har gjort at jeg har kunne levert en ferdig master avhandling.

Jeg vil også takke min familie for støtten jeg har fått under mine fem år på skolen og spesielt takk til min mor som har vært med å hjelpe meg under hele denne avhandlingen. Jeg setter veldig stor pris på denne hjelpen jeg har mottatt.

Til slutt så vil jeg takke alle medstudentene som har vært med i masterrommet, for hyggelige samtaler og lunsjer under denne stressende tiden vi alle har hatt. Det har vært veldig hyggelig å sitte her å skrive avhandlingen i sammen og hjelpe hverandre. Min skole hverdag ville ikke vært den samme uten dere alle.

Innhold

Sammendrag.....	iii
Forord.....	iv
1. Innledning.....	1
1.1. problemstilling.....	2
1.2. Struktur på oppgaven.....	4
2. Teori.....	5
2.1. Definisjon av gaseleforetak.....	5
2.2. Utbedring av hypoteser.....	6
2.2.1. Endring i eiendeler.....	6
2.2.2. Gjeldsfinansiering.....	7
2.2.3. Egenkapitalfinansiering.....	10
2.2.4. Lønnsomhet.....	11
2.2.5. Utbetaling av utbytte.....	13
2.2.6. Betalingsevne.....	14
3. Metode.....	15
3.1. Forskeren.....	15
3.2. Strategi.....	16
3.2.1. Kvalitativ.....	17
3.2.2. Kvantitativ.....	17
3.3. Forskningsdesign.....	18
3.3.1. Sammenlignende design.....	19
3.4. Utvalg.....	20
3.5. Innsamling av data.....	21
3.6. Analyse av data.....	22
3.6.1. Regnskapsanalyse.....	22

3.6.2.	Formulering av variablene til nøkkeltalsanalyse.....	23
3.6.3.	Formulering av endring i omsetning og endring i eiendeler til hypotese 1.	23
3.6.4.	Formulering av variablene for gjeldsfinansiering.....	24
3.6.5.	Formulering av variabelen endring i egenkapital for hypotese 3.	26
3.6.6.	Formulering av variablene for lønnsomhet.	26
3.6.7.	Formulering av variablene gjennomsnittlig omsetning og utbetaling av utbytte for hypotese 5.....	28
3.6.8.	Formulering av variabelen betalingsevne for hypotese 6.....	29
3.7.	Rammeverk rundt analysen	30
3.7.1.	Test av normalfordeling.....	30
3.7.2.	Regresjonsanalyse	31
3.8.	Validitet og reliabilitet.....	33
3.8.1.	Validitet	33
3.8.2.	Reliabilitet.....	34
3.9.	Etikk.....	36
4.	Beskrivelse av data og analyse.....	37
4.1.	Sammenheng mellom endring i omsetning og endring i eiendeler. (H1)	37
4.2.	Endring i omsetningen sin påvirkning av gjeld. (H2, A, B, C)	39
4.2.1.	Endring i omsetningen sin påvirkning av endring i total gjeld. (H2A)	39
4.2.2.	Endring i omsetning sin påvirkning av endringen i kortsiktig gjeld. (H2B)	40
4.2.3.	Endring i omsetning sin påvirkning av endringen i langsiktig gjeld. (H2C)	42
4.3.	Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på egenkapitalen til selskapet. (H3)	44
4.4.	Endring i omsetning vil ha en positiv sammenheng med lønnsomheten. (H4, A, B) .	46
4.4.1.	Endring i omsetning sin sammenheng med rentabilitet på sysselsatt kapital. (H4A)	46
4.4.1.	Endring i omsetning sin sammenheng med rentabilitet på egenkapital. (H4B) .	48

4.5.	Omsetning til selskapet vil ha en positiv effekt på utbetaling av utbytte. (H5).....	50
4.6.	Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på betalingsevne. (H6)	52
5.	Diskusjon.....	55
5.1.	Konklusjon.....	56
5.2.	Svakheter og styrker ved avhandlingen.	61
5.3.	Teoretiske og praktiske implikasjoner.....	62
5.4.	Videre arbeid.....	63
6.	Kilder.....	64
7.	Vedlegg.....	68

Formel liste

Formel 1: Gjeldsfinansiering	24
Formel 2:Gjeldsfinansiering(kortsiktig).....	25
Formel 3:Gjeldsfinansiering(langsiktig).....	25
Formel 4: Egenkapital i prosent	26
Formel 5: Rentabilitet på sysselsatt kapital.	27
Formel 6: Rentabilitet på egenkapital.....	28
Formel 7: omsetning i prosent av 100mill	29
Formel 8: Likviditetsgrad 1	30

Tabell liste

Tabell 1: Regresjonsanalyse hypotese 1.	37
Tabell 2: Regresjonsanalyse hypotese 2A	39
Tabell 3: Regresjonsanalyse Hypotese 2B.....	41
Tabell 4:Regresjonsanalyse hypotese 2C.....	43
Tabell 5: Regresjonsanalyse hypotese 3.	44
Tabell 6: Regresjonsanalyse hypotese 4A.....	47
Tabell 7: Regresjonsanalyse hypotese 4B.....	49
Tabell 8: Regresjonsanalyse hypotese 5.	50
Tabell 9: Regresjonsanalyse hypotese 6.	53

Vedlegg

Vedlegg 1:Hypotese 1	68
Vedlegg 2: Hypotese 2(ABC)	69
Vedlegg 3: Hypotese 2A.....	69
Vedlegg 4: Hypotese 2 B.....	70
Vedlegg 5: Hypotese 2 C.....	71
Vedlegg 6: Hypotese 3	72
Vedlegg 7: Hypotese 4 (A, B)	73
Vedlegg 8: Hypotese 4 A.....	74
Vedlegg 9: Hypotese 4 B.....	75
Vedlegg 10: Hypotese 5.....	76
Vedlegg 11: Hypotese 6.....	77

1. Innledning

I denne avhandlingen så ønsker jeg å se på gasselforetak i Norge. Gasselforetak er selskaper som har opplevd veldig stor vekst i omsetning de siste årene. Det er ikke veldig vanlig å oppleve slik vekst i omsetningen som gasselforetakene gjør. Det var faktisk 590 810 selskaper i Norge i 2020 og etter Dagens Næringsliv så var det kun 3 263 selskaper som oppfylte kravet for gassel i samme periode (Skullerud, 2020). Dette betyr at for Norge så er det kun 0,55% av selskapene som opplever slik vekst.

Gasselforetak kan være med å skape vekst i mange norske bransjer ved at de kan skape arbeidsplasser hos seg selv og sine leverandører. Vekstselskaper har også den egenskapen ved at de klarer å vokse selv i tider hvor markedet er i nedgangstider (Jarle Bestesen & Vatne, 2010). Selskapene i hurtig vekst er også gjerne mer lønnsomme enn det konkurrentene i samme marked er og dette gir de ett konkurransefortrinn (Jarle Bestesen & Vatne, 2010). Selskaper i hurtig vekst har også større risiko for konkurs. Det er funnet at selskaper som har 50%-100% vekst er de som har den beste muligheten for å overleve, og selskapene 100%-500% har større risiko for å gå konkurs eller avvikle (Casper Claudi Rasmussen & Kurtmollaiev, 2021). Det er derfor ikke bare en dans på roser for selskaper i hurtig vekst. Intensjonen for denne avhandlingen er å kunne se på de finansielle endringene som selskapet har igjennom vekstperioden, men vil ikke få med seg om selskapet vil overleve de store endringene som skjer etter veksten. Det er gjerne de selskapene som ikke klarer å omstille seg som bærer risiko for konkurs eller avvikling (Bestesen et al., 2015).

Det finnes ikke så veldig mye teori som ser på den økonomiske styringen til selskaper i vekst. Jeg ønsker å se hvilken endring som selskapene har gjennomført under vekstperioden og prøve å se om det foreligger noen endringer blant de selskapene som er med i min analyse.

1.1. problemstilling

I denne avhandlingen så ønsker jeg å se på den finansielle utviklingen som selskapene har hatt gjennom vekstperioden. Jeg ser på hvordan situasjonen selskapene har vært i har utviklet seg gjennom den markedsendringen som de ha vært i de siste fire årene. Ved å se på den finansielle utviklingen så håper jeg å få ett innblikk i hvordan selskapene har omstilt seg til denne nye markedsituasjonen de befinner seg i. Jeg har derfor laget denne problemstillingen som jeg ønsker å se på: **Finansielle endringer under vekst i perioden 2017-2020 for gasselleselskaper.**

Ved å kunne svare på hvordan den finansielle situasjonen har utviklet seg så har jeg laget seks hypoteser som jeg ønsker å kunne besvare i løpet av avhandlingen. Disse seks hypotesene tar for seg forskjellige nøkkeltall jeg tror kan hjelpe meg å belyse den situasjonsendringen selskapene har opplevd og de endringene som har forekommet under denne markedssituasjonen.

Avhandlingen vil se på endringene i omsetning og hvordan denne har påvirket de eiendelene som er i selskapene. Ved å se om det forekommer noen sammenheng mellom de selskapene som har hatt stor vekst, om de har valgt å investere i nye eiendeler, for å kunne opprettholde denne veksten over tid.

Hypotese 1: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på eiendelene

Jeg ønsker også å se om denne veksten er med å påvirke hvordan selskapet har valgt å finansiere seg under veksten. Ved å legge frem en hypotese med tre delhypoteser som tar for seg total gjeld, kortsiktig gjeld og langsiktig gjeld så ønsker jeg å belyse om det foreligger noen sammenheng mellom veksten og finansieringen av driften.

Hypotese 2A: Endring i omsetning vil ha en negativ effekt på gjeldsfinansiering.

Hypotese 2B: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på kortsiktig gjeldsfinansiering.

Hypotese 2C: Endring i omsetning vil ha en negativ effekt på langsiktig gjeldsfinansiering.

Jeg ønsker også å se på om det foreligger noen sammenheng mellom veksten og egenkapitalfinansieringen som selskapet har. Ved å se på gjeld og egenkapitalfinansiering så vil jeg prøve å se om det er noen finansiell sammenheng med veksten som selskapene har opplevd.

Hypotese 3: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på egenkapitalen til selskapet.

Det vil også være naturlig å se på lønnsomheten til de selskapene som opplever høy vekst. Ved å se på rentabilitet på sysselsatt kapital så vil jeg kunne se om veksten påvirker rentabiliteten på kapitalen som blir sysselsatt av ledelsen i den daglige driften. Jeg vil også se på rentabiliteten på egenkapital, for å se om det er noen sammenheng mellom veksten og den avkastningen som eierne får på sin investerte kapital.

Hypotese 4A: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt med avkastning på sysselsatt kapital.

Hypotese 4B: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt med avkastning på egenkapital.

Jeg vil også belyse om det foreligger noen form for å holde tilbake utbytte i vekst perioden. Dette vil jeg belyse ved å se på størrelsen av selskapet og om dette påvirker utbetalingen av utbytte igjennom vekstperioden.

Hypotese 5: Omsetning til selskapet vil ha en positiv effekt på utbetaling av utbytte.

Til slutt så vil jeg se på om vekst forbedrer betalingsevne til selskapene. Ved å se på veksten mot betalingsevne så vil jeg kunne belyse om selskapene bærer mindre betalings-risiko ved høy vekst.

Hypotese 6: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på betalingsevne.

1.2. Struktur på oppgaven

I innledningen så vil jeg legge frem oppgaven, hvordan gaselle bedrifter operer i det norske markedet. Jeg har lagt frem hva som gjør at disse selskapene er verdt å se nærmere på. Dette er for at leseren skal kunne få ett bedre innsyn til resten av avhandlingen.

I teorikapittelet så har jeg lagt frem teori som er relevant for min problemstilling og hypoteser. Jeg ser på entreprenøriell teori om vekst og finansiering. Jeg argumenterer med teori for valg av mine hypoteser. Gaselle er veldig stor vekst og jeg ser derfor på teori som omhandler denne markedssituasjonen.

Det følgende kapittel 3 er metodekapittel, i dette kapittelet så vil jeg legge frem de metodiske valgene jeg har gjennomført for å teste mine hypoteser. Jeg legger frem hvordan jeg ønsker å gjennomføre analysen til denne avhandlingen og hvilket valg jeg har gjennomført for å kunne teste mine hypoteser.

I kapittel 4 har jeg gjennomført en analyse av dataen og vil i dette kapittelet legge frem de funnene som kommer frem fra analysen. Det vil bli diskutert de funnene som kommer fra min populasjon, og prøve å forklare hvorfor analysen har kommet med disse svarene. Jeg vil her kunne si om hypotesene stemmer eller ikke.

Det siste kapittel 5 er diskusjonskapittelet, her legger jeg frem min konklusjon av svarene fra analysen og jeg vil diskutere svakheter og styrker med denne avhandlingen. Jeg vil også legge ved noen anbefalinger om videre arbeid innen gaselle forskning.

Til slutt kommer referanseliste hvor alle referansene som jeg har brukt kommer frem etter APA 7th. Sammen med vedleggene som har kommet fra analysen som jeg har gjennomført i denne avhandlingen.

2. Teori

I dette kapittelet så vil jeg se på teori som omhandler min problemstilling: Finansielle endringer under vekst i perioden 2017-2020 for gasselleselskaper. Jeg vil bruke denne teorien for å kunne lage hypoteser som jeg ønsker å besvare i min avhandling. Teorien som jeg har hentet er relevant entreprenørskaps forskning som har sett på den finansielle strukturen selskaper har. Teorien som er hentet gjelder i noen tilfeller hvordan selskaper oppfører seg før vekst og ikke etter veksten har skjedd, som jeg analyserer. Det må også poengteres at økonomistyring er dynamisk og er derfor i stadig endringer (Bjørnenak & Kaarbøe, 2011). Dette vil si at det som er observert fra de teoretiske artiklene kan være utdatert i henhold til dagens økonomistyring. Det kommer også fram at innovasjonen ser ut til å være lands-spesifisert og noe av teorien kan være mindre relevant for Norge (Bastesen et al., 2015).

2.1. Definisjon av gasselleforetak

For å kunne se på vekst så har jeg valgt å avgrense avhandlingens omfang ved å bruke en definisjon for vekst som allerede eksisterer. I denne avhandlingen så er den veksten jeg ser på den som er definert som 'gasselleforetak' (Djuve, 2021). Dette er Dagens Næringsliv (DN) sin definisjon av hurtig vekst, det er også den definisjonen av hurtig vekst som blir mest brukt i Norsk litteratur som omfatter gasselleforetak. For å kunne tilfredsstillere kravene for gasselleforetak så må selskapet oppfylle alle disse kravene.

- Levere godkjent regnskap
- Minst doblet omsetningen over fire år
- Omsetning på over en million kroner første år
- Positivt samlet driftsresultat
- Unngått fallende omsetning
- Vært aksjeselskap

(Djuve, 2021)

Disse kravene for vekst er anerkjent i Norge og det finnes ett register for selskaper som ønsker å melde seg på Dagens Næringslivs konkurranse for 'årets gassellebedrift'. I dette registeret over gasselleforetak så er det 3 263 selskaper som tilfredsstilte kravet for gasselle i perioden 2017-2020. I denne perioden så finnes det også selskaper som tilfredsstillere disse

kravene, men er ikke registrert hos DN. Dette er selskaper som derfor ikke vil være en del av analysen i denne avhandlingen selv om disse kunne vært til samme interesse som de selskapene som er registrert hos DN.

Den økonomiske veksten jeg ser på, er i selskapene som minst har doblet omsetningen sin over de siste fire årene. De andre kravene er krav som styrker validiteten til selskapene. Dobling av omsetning i løpet av fire år er svært krevende, og det foreligger derfor større risiko ved å gjennomføre en slik markedsendring. Det er selskaper som har hatt vekst mellom 50-100% som er de selskapene som har best sjanse for å overleve veksten. Mens selskaper som befinner seg mellom 200-500% har stor fare for konkurs eller avvikling. Selskaper som har vekst mellom 100-200% har like stor sannsynlighet å overleve som selskaper som har 0-50% vekst (Casper Claudi Rasmussen & Kurtmollaiev, 2021). Men selskaper som har minst sannsynlighet til å overleve er selvsagt de selskapene som har hatt negativ vekst.

I avhandlingen så vil jeg beskrive selskaper som befinner seg under definisjonen gaselle. Jeg vil derfor bruke uttrykkene gaselle, vekstforetak og vekstselskap synonymt gjennom avhandlingen. Ett gaselleforetak er ett vekst selskap siden de har opplevd veldig stor vekst og vil derfor bli omhandlet som ett vekstselskap i denne avhandlingen.

2.2. Utbedring av hypoteser

2.2.1. Endring i eiendeler

Ved å se på eiendeler hos gaselleforetak vil jeg se på det som blir definert som eiendeler i regnskapet. Det er ingen definisjon av eiendel i regnskapsloven. Jeg ønsker derfor å bruke definisjonen «eiendel en ressurs som er kontrollert av foretaket, og som er et resultat av tidligere hendelse, og som ventes å gi foretaket fremtidige økonomiske fordeler» (Schwencke et al., 2022, s. 133) som er hentet i fra IFRS. Eiendeler er selskapets totale bokførte ressurser og er gjerne gruppert i to hovedposter 'anleggsmidler' og 'ømløpsmidler'. Disse verdiene er finansiert med egenkapital og/eller gjeld.

Foretak som opplever høy vekst, har gjerne dyktig lederskap og en god entreprenøriell tilpasning til endringer i markedet. Vekstforetakene befinner seg også gjerne i næringer som vokser raskere enn den samlede norske økonomien (Vatne, 2009). Selv om disse selskapene kan være mer lønnsomme må selskapets eiendeler også vokse i takt med de endringene som ligger i markedet. Det ble funnet fra populasjonene til Vatne (2009) at en del vekstforetak hadde god inntjening men satt på lite eiendeler av betydning. Det vil imidlertid tyde på at vekstforetakene har lyktes med å allokere sine ressurser på en god måte for en lang og lønnsom drift (Thorsén & Bokström, 2019). God utnytting av ressurser vil derfor være viktig for at selskapene skal kunne fortsette driften.

Siden endringer i markedet gjerne krever en fremtidsrettet investering for å kunne vokse så viser det seg at vekstforetakene gjerne har mindre eiendeler. Dette kan tyde på at selskapene klarer å utnytte de ressursene de anskaffer på en god og effektiv måte. Når selskapet anskaffer nye eiendeler vil disse bli bedre utnyttet enn hos normalforetakene. Dette samsvarer med at vekstforetak gjerne er mer lønnsomme enn normalforetakene (Bastesen et al., 2015). Jeg antar derfor at eiendelene til selskapet vil bli endret sammen med den endringen som skjer i omsetning, men ikke i like stor grad.

Hypotese 1: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på eiendelene

2.2.2. Gjeldsfinansiering

Ifølge «agency theory»(Eisenhardt, 1989a, s. 57) vil ledelsen som har en finansiell vinning i selskapets resultater, kunne forfølge sine egne interesser fremfor aksje-eieres interesse (Wright & Andrew, 2006). Denne teorien legger mye vekt på at ledelsen gjerne operer etter sine egne finansielle vinninger. Dette kan medføre at de tar finansielle valg som ikke alltid er til det beste for selskapets fremtid, men heller for ledelsen selv. Her blir «underinvestering»(Bastesen et al., 2015; Dang, 2011) gjerne ett problem som kommer frem. Ved å ta opp noen form for lån til fremtidige prosjekter så vil det foreligge risiko. Det er ikke alltid at ledelsen er villig til å bære denne risikoen, da det å bruke gjeldsfinansiering kan påvirke den finansielle vinningen til ledelsen. Enkelte selskaper vil av underinvesteringsproblemet miste vekstmuligheter fordi ledelsen arbeider etter egne finansielle interesser.

Vekstselskaper har ifølge Heyman et al. (2008) ofte en lavere gjeldsgrad enn 'normalforetak'. En av grunnene for at vekstforetakene har lavere gjeldsgrad er for å kunne redusere risikoen for opportunistisk atferd fra ledelsen, noe som kan forekomme ved 'underinvesteringsproblemet' (Dang, 2011). I forskningen av 'agency theory' til Myers og Majluf (1984) så ble det funnet at intern finansiering gjerne er foretrukket fremfor gjeldsfinansiering.

Gjeld vil ifølge Shaw et al. (2019) gi en positiv effekt på vekst siden gjelden brukes for å skape vekst. Selv om (Shaw et al.) så en positiv effekt på gjeld ved vekst så forventer jeg at selskapene vil redusere den totale gjelden da Heyman et al. (2008) også argumenterer at vekstforetak vil trenge mindre gjeldsfinansiering.

Hypotese 2A: Endring i omsetning vil ha en negativ effekt på gjeldsfinansiering.

2.2.2.1. Kortsiktig gjeldsfinansiering

Når selskapet tar opp kortsiktig gjeld så er denne gjelden kortsiktig og blir gjerne betalt tilbake på under ett år (Dictionary, u.å-b). Dette lånet har gjerne høyere rente enn ved ett langsiktig lån, men er som regel mer fleksibelt for bedriften. Leverandørgjeld, kassekreditt og annen kortsiktig gjeld er blant de mest vanlige formene for kortsiktig gjeld (Schwencke et al., 2022).

Det ble funnet i forskningen til Heyman et al. (2008) at de større selskapene gjerne operer med høyere gjelds-ratio enn mindre selskaper og at denne gjelden gjerne vil ha lavere levetid. Johnson (2003) fant at selskaper bruker kortsiktig gjeld for å dempe den negative effekten på belåning. Grunnen for at kortsiktig gjeld er med på å dempe den negative effekten på vekstmuligheter er at dette ser ut til å løse underinvesteringsproblemet hos en del selskaper (Dang, 2011). Det viser seg at selskaper bytter ut kostnadene som foreligger ved eventuelle underinvesteringsproblemer med likviditetsproblemer (Johnson, 2003).

Selskaper som har stor selskaps-risiko vil kunne ha problemer med å anskaffe langsiktig gjeld, da denne typen gjeld gjerne krever bedre fremtids-rapportering. Det er derfor mer vanlig for risikofylte selskaper å ta opp kortsiktig gjeld. Vekstforetakene er selskapene som ifølge Casper Claudi Rasmussen og Kurtmollaiev (2021) er selskaper som bærer stor risiko.

For å redusere underinvesterings-problemet ved å finansiere med kortsiktig gjeld på enkelte prosjekter så motsier dette påstanden som Heyman et al. (2008) kommer med. Hans påstand er at selskaper gjerne finansierer eiendeler med like lang levetid på gjelden som det eiendelen har og vekstmuligheter påvirker ikke dette. Med dette menes at hvis bilen er ment å brukes i fem år så vil gjelden på denne vare i fem år. Dette vil ikke stemme helt etter det som Johnson (2003) fant i sin forskning i for vekstforetak.

Siden jeg har en forskning som ser på gjeldsfinansiering i «ex post»(Flamholtz et al., 1985, s. 37) altså endringen har allerede skjedd. Jeg undersøker den kortsiktige finansieringen etter det har skjedd. Dette vil gjøre at jeg forventer at selskapene velger å finansiere med kortsiktig gjeld under veksten. Den kortsiktige finansieringen vil øke mens selskapene er i vekst.

Hypotese 2B: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på kortsiktig gjeldsfinansiering.

2.2.2.2. Langsiktig gjeldsfinansiering

Langsiktig gjeld er gjeld som er tatt opp med tanke på å betale ned over en lengre periode. Denne typen lån er ifølge Dictionary (u.å-a) gjerne mellom tre og ti år, men den kan også være så lang som tjue år. Eiendeler som er ment til å leve i flere år blir gjerne betalt med langsiktig gjeld, da selskaper som regel finansierer eiendelen med gjeld som har like lang levetid som selve eiendelen (Heyman et al., 2008).

Som jeg fant i kapitel 2.2.2.1 så valgte selskaper å redusere levetiden på sine lån for å kunne håndtere underinvesterings-problemet. I forskningen til Johnson (2003) fant han at langsiktig gjelds finansiering dempet effekten på vekst. Dette tyder på at ekstrem vekst ikke vil bli finansiert med langsiktig gjeld. Grunnet opportunistisk oppførsel fra ledelsen så vil de gjerne ikke bruke langsiktig gjeld til vekstmulighet, siden dette kan gi finansiell risiko for ledelsen (Myers, 1977). Det virker som at underinvesterings-problemet kan løses ved å redusere gjeldens levetid.

Vekst selskaper vil også gjerne trenge mindre finansiering og mindre langsiktig gjeldsfinansiering enn normalforetakene (Heyman et al., 2008). Noe som vil være gjeldene for selskapene som jeg ser på som har opplevd veldig høy vekst de siste årene. Siden jeg ser på gjeldsfinansieringen ex post så forventer jeg å se at den langsiktige gjelden blir redusert i perioden som blir undersøkt.

Hypotese 2C: Endring i omsetning vil ha en negativ effekt på langsiktig gjeldsfinansiering.

2.2.3. Egenkapitalfinansiering

I egenkapitalfinansiering så vil jeg se på den innskutte egenkapitalen ved emisjoner og den opptjente egenkapitalen som ett. Den innskutte egenkapitalen vil være den egenkapitalen som kommer fra eiere av selskapet (Baksaas & Hansen, 2015). Det vil også være den opptjente egenkapitalen som selskapet har fått fra drift som kan holdes tilbake eller så kan den bli utbetalt som utbytte.

Det er kommet fra 'agency theory' at den mest foretrukne formen for finansiering er gjennom opptjent egenkapital og at innskutt egenkapital ikke blir foretrukket for investorer (Myers & Majluf, 1984). Bruk av den opptjente egenkapitalen er den mest foretrukne måten å finansiere eventuell vekst på siden dette kan redusere risikoen som kan forekomme ved gjeldsfinansiering og de kostnadene som ligger bak denne. Siden vekstselskaper gjerne er mer lønnsomme så vil de også trenge mindre finansiering med gjeld og kan bruke opptjent egenkapital for å finansiere veksten. Ved å bruke innskutt egenkapital så vil selskaps risikoen bli flyttet mer mot eierne av selskapet (Abrams, 2017). Dette er en av grunnene for at avkastning på egenkapital har høyere krav enn det avkastningen på sysselsatt kapital har (Baksaas & Hansen, 2015). Det vil også være vanskelig for enkelte selskaper å finne finansielle investorer som er villig til å skyte inn kapital for å investere i nye prosjekter (Cressy, 2006).

Hvis selskapene ikke har nye vekstmuligheter tilgjengelig så vil den opptjente egenkapitalen være en kontantreserve for selskapet. Denne kontantreserven kan by på problemer for selskapet da det forventes fra eiere at denne vil skape samme avkastning som resten av selskapet (DeAngelo et al., 2006). Så ved å ha for mye egenkapital og ingen vekstmuligheter så

vil selskapet kunne få dårligere total lønnsomhet og løses gjerne ved å betale ut utbytte. Dette vil mest sannsynlig ikke være ett problem for min analyse da denne foregår ex-post og de har/kunne gjennomført en investering med denne kontantreserven for å oppnå sin vekst. Jeg tror derfor at selskapets egenkapital vil bli værende i selskapet og finansier den veksten som selskapet har.

Hypotese 3: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på egenkapitalen til selskapet.

2.2.4. Lønnsomhet

Selv om selskapet øker omsetningen betraktelig og befinner seg som gaselle så er det ikke gitt at selskapet driver god lønnsomhet. Men etter Bastesen et al. (2015) så vil det for de selskapene som allerede er lønnsomme, de som har størst mulighet for å oppleve rask økonomisk vekst. Selskaper som driver med lav lønnsomhet, vil ha mindre sannsynlighet for å oppleve høy vekst. Dette forteller meg at gasellefortak stort sett er mer lønnsomme enn normalforetakene. Vatne (2009) forklarer at denne lønnsomheten skyldes at gasellebedriftene driver mer effektivt enn normalforetakene og at selskapene gjerne er mer lønnsomme av den grunn. Han forteller at høy vekst ikke nødvendigvis tilsvarer at de er lønnsomme, men at det er viktig for mange selskaper at de er lønnsomme. For at veksten skal være til nytte for selskapene så burde ifølge Davidsson et al. (2009) selskapene være lønnsomme før veksten starter eller så er det fare for selskapet kan ende med konkurs. De fant også at selskaper som var mindre lønnsomme hadde mindre sannsynlighet for å vokse. Det vil ifølge Davidsson et al. (2009) være de selskapene som var lønnsomme før veksten, de selskapene som vil være mest suksessfulle i senere tid i forhold til selskaper som prøver å bli mer lønnsomme etter de har opplevd vekst.

Jeg vil bruke to forskjellige målinger av lønnsomheten for å se om det finnes noen form for avkastningskrav som blir prioritert for selskapene som er med i analysen. Jeg vil se på rentabilitet på sysselsatt kapital. Dette er for å se på den lønnsomheten selskapet vil oppleve på sin totale drift til selskapet. Jeg vil også se på rentabilitet på egenkapital som gjerne er det som blir ansett som størst risiko for eiere (Baksaas & Hansen, 2015).

2.2.4.1. Avkastning på sysselsatt kapital

Rentabilitet på sysselsatt kapital gir meg en måte å måle avkastningen på som selskapet får. Ved å se på de netto driftsmessige eiendelene og den eksterne ikke-rentebærende gjelden så vil jeg kunne måle hvilken avkastning som disse skaffer selskapet (White et al., 2003). Jeg vil få innsikt i hvordan de forskjellige selskaperne har klart å utnytte de ressurser som er tilgjengelig. En bedrift som bærer 'normal' risiko burde gi noe høyere avkastning enn den risikofrie renten grunnet risikoen som selskapet har. Gunnar (2006) foreslår å legge på en risiko avkastning på 7-8% på den risikofrie renten som er på 4%. Den risikofrie renten er i utgangspunktet mye lavere når denne avhandlingen er skrevet, men jeg bruker 4% som ett utgangspunkt. Selskaper med 'normal' risiko burde da ha 11-12% avkastning på sysselsatt kapital, men selskaperne som jeg undersøker bærer enda større risiko og burde ha noe høyere risikotillegg.

Siden det virker som vekstselskaper er selskaper som gjerne driver mer lønnsomt så vil disse selskaperne gjerne ha god Rsk. Selskaperne har vist at de kan vokse og jeg tror at de vil klare å bruke den sysselsatte kapitalen til å bli enda mer lønnsom. Jeg lager derfor denne hypotesen for avkastningen på sysselsatt kapital.

Hypotese 4A: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt med avkastning på sysselsatt kapital.

2.2.4.2. Avkastning på egenkapital

Ved å se rentabilitet på egenkapital så får jeg mulighet på måle den avkastningen som forkommer av aksjonærenes egenkapital(White et al., 2003). Ved å måle Rek så ekskluderes gjeldsfinansieringen og den risikoen som foreligger ved gjeldsfinansieringen som har forekommet. Ved egenkapitalfinansiering så ligger det noe mer risiko for eiere og det vil gjerne derfor settes ett høyere krav for avkastning på Rek enn Rsk. Selskaper som er under vekst har også noe høyere risiko(Casper Claudi Rasmussen & Kurtmollaiev, 2021). Jeg forventer derfor at selskaperne burde ha noe høyere krav for Rek.

Jeg ser at Rek ofte blir prioritert av aksjonærer (Baksaas & Hansen, 2015). Det vil derfor være naturlig at når selskapet er i vekst så vil denne også bli prioritert for de fleste selskapene. Jeg har i tidligere hypotese forventet at egenkapitalprosenten vil øke i takt med endringen i omsetning og jeg tror at selskapene vil kunne utnytte denne å få en bedre lønnsomhet på egenkapitalen.

Hypotese 4B: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt med avkastning på egenkapital.

2.2.5. Utbetaling av utbytte

Avkastningen eiere/aksjeholdere får på investert kapital vil gjerne ta form som utbytte. I selskaper som ønsker hurtig vekst vil kapital for å kunne utnytte muligheten for vekst være ekstremt viktig. I forskningen til Myers (1977) ser han på muligheten til å holde tilbake utbytte for å kunne redusere de ikke-optimale beslutningene som kan forekomme ved risikofylt gjeld. Ved å holde tilbake utbytte så vil den opptjente egenkapitalen til selskapet øke. Det er viktig at kapitalen som holdes tilbake er likvid og ikke satt inn i investeringer som gjør at den ikke er raskt tilgjengelig til å investere i fremtidsgunstige investeringer. Denne kontantreserven kan også by på problemer for større selskaper hvor denne reserven kan være veldig stor, noe som kan lette på ansvaret til lederne i disse selskapene (DeAngelo et al., 2006). Dette er fordi: hvis kontantreserven ikke inntjener samme avkastning som resten av selskapet, så vil selskapets totale avkastning reduseres. Desto mer risikofylt gjeld selskapet bærer, jo mindre interessert vil aksjonærer være knyttet til investering av ny kapital inn i selskapet (Myers, 1977). Men for at selskaper skal kunne ta gunstige valg så burde det være tilgjengelig kapital for å kunne ta disse.

Jeg antar at selskaper som har veldig høy omsetning fortsatt vil fortsette å betale ut utbytte til sine eiere selv om de er i en situasjon med store endringer. Problemet med store kontantreserver vil være ett større problem for de største selskapene i analysen enn for de mindre selskapene. De større selskapene kan velge å gjeldsfinansiere veksten, mens dette kan være vanskeligere for mindre selskaper som bærer mye risiko (Heyman et al., 2008).

Hypotese 5: Omsetning til selskapet vil ha en positiv effekt på utbetaling av utbytte

2.2.6. Betalingsevne

Jeg har sett på finansiering og lønnsomhet til vekstforetak. Det vil derfor være naturlig å se på betalingsevne til disse selskapene også. Det er ifølge Gunnar (2006) viktig for selskapet at de har tilstrekkelig med likviditet for å nå sine driftsmessige mål. Hvis selskapet ikke kan betale for seg så kan dette ende med konkurs. Jeg ønsker derfor å undersøke om selskapene driver en sunn økonomistyring som gir selskapene mulighet til å betale for seg om det skulle forekomme uforutsette kostnader i driften.

Det vises at enkelte selskaper velger å løse underinvesterings-problemet ved å bruke kortsiktig gjeld(Dang, 2011; Heyman et al., 2008). Det er vist at selskapers vekstmulighet er større hos de som bruker kortsiktig gjeld fremfor langsiktig gjeld, men gjeld med kort løpetid vil også øke likviditetsrisikoen(Johnson, 2003). Selskaper som vil bruke kortsiktig finansiering for vekst vil derfor kunne oppleve likviditets-problemer. Dette virker også å stemme med at vekstforetak vil ha større risiko for konkurs(Casper Claudi Rasmussen & Kurtmollaiev, 2021).

Grunnen til at den kortsiktige gjelden kan skaffe likviditets-problemer for selskapene er fordi det er ifølge Baksaas og Hansen (2015) er denne gjelden som skal betales først og kan av dette skape likviditetsproblemer. Det er forventet av selskapet å betale ned gjelden de har påtatt seg med omløpsmidlene(White et al., 2003). Vekstforetak hadde i forskningen til Vatne (2009) veldig høy gjeldsfinansiering noe som også stemmer med forskningen til Heyman et al. (2008) om at risikofylte selskaper gjerne er finansiert med gjeld.

Selv om større selskaper gjerne velger å løse underinvesterings-problemet ved å bruke kortsiktig gjeld så viser det seg at vekstselskaper gjerne bruker en politikk for lav belåning i selskapet (Johnson, 2003). Dette er for å minimere risikoen til selskapet ved en eventuell vekst. Vekstforetak vil også gjerne være mer lønnsomme enn det 'normalforetakene' er og vil av denne grunn trenge mindre gjeldsfinansiering(Bastesen et al., 2015). Jeg har i tidlige hypotese forventet at selskapene vil øke egenkapitalprosenten når det forekommer endring i omsetning. Jeg antar at dette vil skje i større grad enn økningen i den kortsiktige gjelden som blir tatt opp og har derfor kommet frem til denne hypotesen.

Hypotese 6: Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på betalingsevne.

3. Metode

Metodevalget er en viktig del for å beskrive hvordan oppgaven skal gjennomføres. Innen forskningsmetode for økonomer så er det mange valg jeg må ta og jeg vil i dette kapittelet vise valgene som måtte gjøres i denne oppgaven. Metode gir en oversikt over alternative fremgangsmåter og konsekvensene som forekommer ved de enkelte alternativene (Johannessen et al., 2011). Forskningsmetode gir meg mulighet til å ta valg i hvordan oppgavens fremgangsmåte kan undersøke de hypotesene som jeg har laget fra tidligere forskning

Målet med den forskningsmetoden som jeg har valgt, vil være å skape en forståelse av hvordan selskapene har gjort endringer igjennom den veksten som de har opplevd. Ved å gå igjennom de metodevalgene jeg har måtte gjennomføre, så ønsker jeg å vise hvordan jeg har kunnet komme frem til min forskning.

3.1. Forskeren

Ved å gjennomføre forskning så er det forventet å legge frem det filosofiske grunnlaget til forskeren (Coates, 2021). Dette gir leseren ett innblikk i de forutsetningene jeg som forsker har til det som jeg forsker på. Ved å se på ontologisk og epistemologisk antagelser så vil det være større sannsynlighet for å skape verdifull kunnskap om virkeligheten (Bell et al., 2019). Det finnes flere filosofiske tilnærminger i de forskjellige antakelsene, men jeg vil i denne avhandlingen kun ta for meg de antakelsene jeg har innen forskningsfeltet.

Jeg starter med mine ontologiske antakelser til det jeg forsker på i. Denne antakelsen så vil jeg se på hvordan jeg som forsker oppfatter fenomenet økonomistyring. Når jeg har gått frem i denne avhandlingen så har jeg brukt ett «constructionism» (Bell et al., 2019, s. 27; Savin-Baden & Major, 2013, s. 62-63) hvor jeg anser økonomistyring sosialt konstruert. De finansielle valgene og normer som selskapene gjennomfører og som også oppfatter grunnet kunnskap som vi mennesker har tilordnet oss gjennom tid. Økonomistyringen til ett selskap gjøres som ett bevisste valg for å oppnå ønskede mål innad i bedriften. Det er flere normer og krav fra kredittinstitusjoner og annet som selskaper gjerne prøver å oppnå gjennom bevisste

valg. Økonomistyringen styres derfor av ledere for å kunne oppnå slike sosiale mål. Jeg ønsker å se de bevisste finansielle valgene som selskapene har gjennomført igjennom vekstperioden.

Ved å se på epistemologisk hensyn i økonomisk forskning så vil jeg gjøre det klart i hvordan jeg skaper kunnskap av realiteten. Det er viktig at avhandlingen samler inn data og gjennomfører analyse for å skape den best mulige påstander om det som forskes på. En naturlig følge av den ontologiske tilnærmingen 'constructionism' vil være den epistemologisk tilnærmingen «interpretivism»(Bell et al., 2019, s. 30-33). Ved å ha denne tilnærmingen så er jeg mest opptatt av å se på hvordan vi som mennesker oppfører oss og ønsker å kunne forklare hvordan og hvorfor (Bell et al., 2019). Jeg ønsker å undersøke hvordan selskapene oppfører seg gjennom en endringsperiode og jeg tror at dette kan måles, ved å se på de valgene som ledelsen har gjennomført i endringsperioden.

3.2. Strategi

Valg av forskningsstrategi er valget av hvordan jeg ønsker å gjennomføre mine analyser. For å kunne gjennomføre analysen på en god måte så er det viktig at man velger forskningsstrategi relativt tidlig i prosessen. I følge Eisenhardt og Schoonhoven (1990) så er det viktig for forskningen at forskningsstrategien blir formet ut ifra problemstillingen. Jeg ønsker derfor å velge min strategi på den måten som gjør det mulig for meg å kunne besvare mine hypoteser på en best mulig måte.

Innen økonomisk forskningsstrategi så er det to hoved typer forskningsstrategi som brukes. Dette er kvantitativ forskningsstrategi og kvalitativ forskningsstrategi. Jeg vil i kapittel 3.2.1 og 3.2.2 snakke om hva disse vil ha å si for min avhandling. I slutten av disse kapitlene vil jeg konkludere om jeg ønsker å bruke denne formen av strategi for å kunne besvare mine hypoteser.

3.2.1. Kvalitativ

I den kvalitative forskningsstrategien så vil forskningen sette søkelys på ord fremfor tall i innsamlingen av data. Denne strategien har gjerne en induktiv tilnærming hvor man tar tilnærmingen av å gjennomføre observasjoner/funn og lager teorier ut ifra disse observasjonene (Bell et al., 2019). Observasjoner i denne tilnærming, vil gjerne bli hentet av intervjuer av nøkkelpersoner i de utvalgte selskapene (Ringdal, 2018).

For å kunne besvare mine hypoteser med en kvalitativ strategi så ville jeg ha gjennomført intervjuer av eiere/ledere i selskaper som befinner seg i kategorien gaselle. Dette ville gitt ett innblikk i hvordan disse har opplevd veksten og eventuelle tiltak de gjorde gjennom endringsperioden ved så stor vekst. Dette ville gitt ett dypt innblikk i hvordan valgene ville blitt tatt og ville gitt ett dypt og forklarende innsyn for selskapene som er med i analysen.

Jeg har valgt å ikke bruke denne strategien i min analyse, da jeg mener at denne ikke ville vært den beste måten for å analysere mine hypoteser. Ved å gjennomføre en kvalitativ analyse så ville jeg fått god forklaring på beslutninger, men jeg ville ikke fått mål på hvordan disse beslutningene faktisk påvirket den finansielle styringen under endringsperioden.

3.2.2. Kvantitativ

Den kvantitative tilnærmingen har som ett hovedfokus talldata(Ringdal, 2018). I den kvantitative forskningen så vil hovedfokuset være å måle fenomener og forholdene rundt disse. Dette gjøres gjerne med spørreundersøkelser eller annet talldata som gir en kvantitativ mulighet for å måle fenomenet. Kvantitativ forskningsstrategi gir forskere og organisasjoner muligheter til å skape kunnskap som kan være behjelpelig til å ta beslutninger ved senere tid.

Ved å bruke en kvantitativ forskings strategi i denne oppgaven så ønsker jeg å se på regnskapstallene selskapene har levert. Disse regnskapstallene gir meg en kvantitativ mulighet for å kunne besvare mine hypoteser. Jeg ønsker å innhente regnskapstall fra flere foretak som på tidspunktet for innhenting av data tilfredsstiller de kravene for gaselle som jeg har satt. Ved å omarbeide disse regnskapstallene så vil jeg kunne få mulighet til å

analysere selskapene ved å bruke tallene som er levert inn. Ifølge Hair et al. (2019) så vil en analyse som bruker flere mål om samme enkeltpersoner eller selskaper under en undersøkelse være kvantitativ. Selv om analyse av regnskapstall ikke er den mest brukte formen i kvantitativ forskning så er dette fortsatt en kvantitativ tilnærming som ser på tall og sammenhengen med disse i selskapet og andre selskaper.

Denne strategiske tilnærmingen har som regel en deduktiv tilnærming, hvor man samler teori og lager undersøkelsen basert på denne teorien og prøver å forklare med observasjoner/funn (Bell et al., 2019). Dette er den tilnærmingen som jeg har hatt når jeg har gått frem i denne oppgaven. Jeg har laget hypoteser basert på funn fra teori og jeg ønsker å kunne besvare disse hypoteser ved å bruke en kvantitativ strategi.

Jeg ønsker å bruke den kvantitative tilnærmingen i min analyse, da jeg føler at dette er den som kan besvare mine hypoteser på best mulig måte. Ved å bruke denne strategien så gir det meg mulighet å se på beslutninger på en tallmessig måte.

3.3. Forskningsdesign

I forskning så er forskningsdesignet det som relaterer seg til hvilke kriterier som blir brukt for å evaluere forskningen (Bell et al., 2019). Det vil være viktig for min oppgave at jeg velger det forskningsdesignet som passer mine hypoteser og strategi på den best mulige måten. Det er da de kriteriene som ligger under det designet som jeg vil bruke i min forskning.

I samfunnsvitenskap så er det veldig mange forskjellige design som er tilgjengelig å bruke. Det er noen design som ikke passer min oppgave i det hele tatt også er det noen som passer veldig godt for å kunne besvare mine hypoteser veldig godt. Ved valg av forskningsdesign så er målet med dette at metoden blir gjennomført på en måte som er relevant for min forskning. Dette er spesielt viktig å ta stilling til tidlig i forskningen for å kunne ta stilling til hva og hvem som undersøkes og hvordan jeg skal gjennomføre undersøkelsen jeg ønsker å gjennomføre. Forskningsdesign er alt som knytter seg til undersøkelsen (Johannessen et al., 2011).

3.3.1. Sammenlignende design

Min avhandling går ut på å se på flere selskaper og hvordan de har gjennomført økonomistyringen sin i en markedsendring. Her har de mest sannsynlig gjennomført endringer i denne perioden som jeg ønsker å se hvilken effekt dette har hatt. Jeg har derfor valgt å bruke «comparative design»(Bell et al., 2019, s. 68) eller ‘sammenlignende design’, som er det designet som jeg mener kan hjelpe meg å besvare min oppgave på en veldig god måte. Dette designet er ett av mange design som jeg kunne valgt for å besvare mine hypoteser.

I følge Deutschmann et al. (2009) så gir dette designet meg mulighet til å sammenligne effekten av de handlingene som er gjennomført. Det er viktig at jeg sammenligner med ett utvalg som befinner seg i samme situasjon (Lin & Huang, 2016). Dette gir meg mulighet til å se etter forklaringer på sammenhenger eller forskjeller, men også en dypere forståelse av den sosiale virkeligheten til selskapene.

Sammenlignende designet er ett forskningsdesign som er en hybrid mellom ‘case-study’ og ‘cross-sectional design’. Dette forsknings designet kan bli brukt både i kvantitativ forskning og i kvalitativ forskning, men i kvalitativ forskning så vil dette designet lene seg mer mot ‘multiple-case-study’(Bell et al., 2019).

For å kunne besvare mine hypoteser så vil jeg se på sammenhenger blant de forskjellige selskapene som er med i min analyse. Jeg valgte derfor sammenlignende design for å kunne finne denne sammenhengen og for å få en dypere forståelse av virkeligheten for de selskapene som er gaselle bedrifter. De befinner seg i en spesiell og sårbar situasjon, det vil derfor være interessant å kunne sammenligne flere selskaper som befinner seg i denne markedssituasjonen, men har forskjellige finansielle utgangspunkter

3.4. Utvalg

For at jeg skal velge ett utvalg til min forskning så ønsker jeg at det utvalget som jeg tar med i min analyse skal kunne representere gaseforetak på en best mulig måte. Det er flere måter å samle inn data som representerer det utvalget jeg ønsker å undersøke. Jeg ønsker å bruke «quota sampling»(Mitchell & Jolley, 2009, s. 287) hvor jeg tar det utvalget som representerer gaseforetak på best mulig måte. Dette vil gjøre at jeg ikke får ett tilfeldig utvalg i min analyse, men ett utvalg som jeg har observert til å være det beste for mine analyser. Det er ifølge Eisenhardt (1989b) viktig å benytte det statistiske utvalget som passer teorien sitt formål.

Det var i 2021 registret 3 263 selskaper som hadde registrert seg på DN(Djuve, 2021) sine sider for gaseforetak for perioden 2017-2020. Dette er en for stor populasjon å ta med i min avhandling. Jeg ønsket derfor å redusere denne enda mer, slik at det vil være mulig å gjennomføre analysen i løpet av den perioden som jeg hadde til rådighet.

Jeg har i min analyse valgt å fokusere på Viken fylke, da det i forskningen til Jarle Bestesen og Vatne (2010) viser seg at dette området hadde over gjennomsnittlig vekst i Norge. Dette fylket er stort og har byer og mindre befolkede tettsteder. Men selv i Viken så var det i kårningen til gase 766 selskaper som tilfredstilte kravet for gase i perioden 2017-2020. Jeg ønsket derfor å redusere mitt utvalg enda mer, men at dette skal kunne representere den veksten som Viken fylke har hatt i denne perioden.

For å lage ett utvalg som representerte gase-bedriftene i Viken best så valgte jeg å velge fem selskaper som hadde gjennomsnittlig vekst i Viken. Denne gjennomsnittlige veksten i Viken var 284% vekst de siste fire årene. Dette er den gruppen som representerer vanlig vekst i mine hypoteser og er kontrollgruppen i mine analyser. Dette er fortsatt veldig stor vekst i sammenlignet med andre selskaper. De fem selskapene som ble valgt var de selskapene som hadde vekst som var nærmest mulig gjennomsnittet som mulig. Disse hadde ingen andre faktorer som var med å påvirke valget av disse selskapene.

Den neste gruppen som var en del av utvalget i min analyse, var de fem selskapene som hadde absolutt høyest vekst i omsetningen de siste fire årene. Denne gruppen er selskaper som har hatt ekstrem vekst også i forhold til de normale vekstforetakene. For denne gruppen så var det kun veksten som var den avgjørende faktoren for selskapene. Målet med dette utvalget er at de skal representere ekstrem vekst.

Den tredje gruppen som jeg valgte å ta med i min comparative studie er de selskapene i Viken som hadde absolutt høyest omsetning i slutten av 2020. Disse selskapene tilfredsstiller kravet for gaselle, men har veldig høy omsetning. Grunnen til at jeg ønsket denne gruppen, var fordi jeg ønsket å se om også denne gruppen skiller seg ut ifra den gjennomsnittlige gruppen og på hvilken måte. Dette er en veldig interessant gruppe da disse kanskje ikke har den største veksten de siste fire årene. Men de har klart å øke omsetningen betraktelig.

Disse tre gruppene er det utvalget som jeg har valgt å ta med i denne oppgaven. Disse skal representere forskjellige grupper av vekstforetak i Viken. Grunnen for at jeg valgte å kun ha fem selskaper i hver gruppe og kun tre grupper er fordi denne oppgaven har relativt kort tidsfrist. Det er tidkrevende å gjennomføre analyse av hvert selskap siden det er ganske mye informasjon å innhente. Det er derfor disse selskapene som er med på å representere gaseller i Viken.

3.5. Innsamling av data

For å gjennomføre analysen min har jeg valgt å bruke eksternt kvantitativt datamateriale i denne avhandlingen. Forskningsmetoden min krever også at jeg henter inn data med så å si samme metode i alle casene (Bell et al., 2019). Dette gir en samvariasjon i sammenhengen mellom de forskjellige selskapene som har blitt analysert.

Jeg har valgt å hente inn regnskapet fra selskapene jeg har valgt å analysere. Disse tallene som kommer fra årsrapporter som publiseres gjennom 'Brønnesunregistret.no'. Regnskapene som jeg har hentet har alle fulgt norske rapporteringsregler som følger Norges regnskapslover. Siden selskapene følger samme rapporteringsregler så vil den dataen som jeg innhenter samsvare noenlunde, noe som gjør at analysen kan gjennomføres med noe

sikkerhet. Alle selskapene har sitt regnskap publisert hos «brønnesunregistret.no», som er offentlig tilgjengelig.

Jeg har hentet inn regnskapene til de utvalgte selskapene til forskjellige tider. Disse har ikke blitt redigert i år, da perioden jeg ser på er regnskapene 2017-2020 og disse er ferdigstilt for denne perioden. Grunnen til at jeg har valgt denne perioden er fordi regnskapet for perioden 2021 ikke er tilgjengelig for alle selskapene som jeg analyserer på tidspunktet ved analysen. Det er også regnskapet i perioden 2017-2020 som er lagt som grunnlag til gasselékåringen til Dagens Næringsliv. Siden de fleste selskapene som er med i analysen min er små selskaper, vil disse ha begrenset med notekrav. Det kan være noen detaljer i regnskapet som jeg ikke har tilgang til i min analyse.

3.6. Analyse av data

For å gjennomføre en analyse av gasseléforetakene har jeg valgt ett utvalg på 15 selskaper i perioden 2017-2020. Jeg har valgt å gjennomføre en nøkkeltalsanalyse av disse selskapene. For å kunne analysere om det foreligger noen form for sammenheng så har jeg valgt å gjennomføre en regresjonsanalyse av de nøkkeltallene jeg har. For å gjennomføre en nøkkeltalsanalyse, har jeg valgt å bruke bearbeidet regnskap og balanse ved å bearbeide årsrapportene som selskapene har levert inn til brønnøysundregistret.

3.6.1. Regnskapsanalyse

Regnskapsrapportering er ikke perfekt og det kan forekomme differanser blant rapporteringen til selskapene (White et al., 2003). I Norge så vil alle som er regnskapspliktige måtte levere en årsrapport som er tilgjengelig til allmenheten. Her så vil selskapet følge Norske regnskapslover og god regnskapsskikk (NRS). Dette gjør at de årsrapportene som jeg selv har tilgjengelig vil følge de samme premissene. Ved å analysere disse årsrapportene så vil jeg få ett innsyn inn i årene der selskapene har hatt store økonomiske endringer. Det kan forekomme manipulasjon i regnskapet til enkelte selskaper, men jeg har ikke tilgang til nok informasjon og nok tid til å gjennomføre en slik dyptgående analyse av regnskapet som er

nødvendig for å oppdage slike manipulasjoner. De rapportene som jeg har fått tilgang til vil jeg anse som riktig ført fra de som har levert tallene. Jeg oppdaget at ett av selskapene som var med i utvalget mitt førte regnskapet etter forenklet-IFRS i årsrapporten de leverte. Fra årsrapporten fant jeg ingen tegn på at selskapets regnskap var villedende ved å bruke denne formen av regnskapsrapportering. Det beste ville vært om alle selskapene førte regnskapet etter IFRS, da dette er mer omfattende form for regnskapsrapportering (Schwencke et al., 2022).

3.6.2. Formulering av variablene til nøkkeltalsanalyse.

For å gjennomføre analysen i min avhandling må jeg gjøre om mine hypoteser til variabler basert på nøkkeltall som kan brukes i analysen. Hypotesene er laget ut ifra teori og jeg må gjøre disse om til variabler som kan bli analysert i en regresjonsanalyse. Jeg vil her beslutte hvilke variabler som er avhengige og hvilke som er uavhengige. Jeg vil også forklare hvilke regnskapstall som de forskjellige nøkkeltallene vil inneholde.

3.6.3. Formulering av endring i omsetning og endring i eiendeler til hypotese 1.

For å besvare hypotese 1 så må jeg definere to variabler for å kunne se om det forekommer noen sammenheng mellom gaselleforetakene. Jeg ønsker å se på hvordan 'endring i omsetning' forklarer endringene i 'endring i eiendeler'.

Jeg ønsker å formulere den uavhengige variabelen endring i omsetning etter de samme prinsippene som Djuve (2021) bruker for å definere veksten til gaselleforetak. Jeg ser på omsetningen til selskapet fra 2017 og ser på den endringen som selskapet har hatt frem til 2020. Denne omsetningen inneholder 'ordinære driftsinntekter' og 'andre driftsinntekter' Veksten på omsetning vil være den uavhengige variabelen for denne hypotesen.

For å definere den avhengige variabelen i hypotese 1 så vil jeg se på den veksten selskapet har hatt på sine eiendeler i vekst perioden. For å se dette så vil jeg se på alle eiendeler som selskapene hadde og se på den veksten som disse har hatt i perioden 2017-2020. Eiendelene

inneholder alle omløpsmidler og anleggsmidler som selskapet har (Schwencke et al., 2022). Jeg får da vekst i eiendeler i prosent.

3.6.4. Formulering av variablene for gjeldsfinansiering.

Hypotese 2 består av tre delhypoteser hvor H2A ser på den totale gjelden som selskapet har, H2B ser på den kortsiktige gjelden og H2C ser på den langsiktige gjelden. Den uavhengige variabelen for alle tre delene er 'Vekst i omsetning' som også består av det samme som det den gjorde i kapitel 3.6.3.

3.6.4.1. Formulering av variabelen endring i total gjeld for hypotese 2A.

For å kunne se på den endringen som selskapene har hatt i vekst perioden så vil det være naturlig å se på endringen av gjelden som har skjedd i perioden 2017-2020. Den avhengige variabelen for denne hypotesen vil være den totale gjelden som selskapet har hatt i vekst perioden. Det jeg har definert som gjeld her er totalen av den langsiktige og kortsiktige gjelden som selskapene har. For å lage en variabel som kan måles, så har jeg valgt å se på den totale gjelden i sammenheng med totalkapitalen til selskapet. Totalkapitalen vil være den kapitalen som selskapet har og inneholder all gjeld og egenkapital til selskapet.

$$\text{Gjeldsfinansiering} = \frac{\text{Kortsiktig gjeld} + \text{Langsiktig gjeld}}{\text{Totalkapital}}$$

Formel 1: Gjeldsfinansiering

Ved å gjøre dette så vil jeg få frem en prosentandel som representerer hvor stor andel av totalkapitalen som består av gjeld. Jeg tar så og ser på den endringen som selskapet har hatt i perioden 2017-2020. Det er denne endringen som representerer endringen til gjelden i samme periode som den uavhengige variabelen.

3.6.4.1. Formulering av variabelen endring i kortsiktig gjeld for hypotese 2B.

I denne hypotesen så forventer jeg at selskapene har valgt å finansiere med mer kortsiktig gjeld. For å teste i hvilken grad den kortsiktige gjelden blir påvirket av den veksten som selskapet har opplevd så ser jeg på alt av kortsiktig gjeld som kommer frem i regnskapet. Dette kommer frem som 'sum kortsiktig gjeld' i rapportene jeg har innhentet informasjonen fra. Jeg trenger en måte å måle denne på for å se sammenheng mellom selskapene i analysen og jeg ser da den kortsiktige gjelden i sammenheng med totalkapitalen til selskapet. Totalkapitalen er den kapitalen i årsrapporten som inneholder all gjeld og egenkapital selskapet har.

$$\text{Gjeldsfinansiering(kortsiktig)} = \frac{\text{Kortsiktig gjeld}}{\text{Totalkapital}}$$

Formel 2:Gjeldsfinansiering(kortsiktig)

Dette tallet forteller meg hvor stor del av totalresultatet som består av kortsiktig gjeld. For å kunne se en sammenheng mellom den kortsiktige gjelden og vekst i omsetning har jeg valgt å se på endringen som selskapet har hatt i egenkapitalen i perioden 2017-2020. Jeg har derfor sett på endringen i prosent som selskapet hadde i 2017-2020. Dette vil være den avhengige variabelen som jeg skal bruke for å besvare hypotese 2B.

3.6.4.1. Formulering av variabelen endring i langsiktig gjeld for hypotese 2C.

For å operasjonalisere den avhengige variabelen for langsiktig gjeld, har jeg valgt å bruke all den langsiktige gjelden selskapet har. Dette kommer frem som 'sum langsiktig gjeld' i årsrapporten. Dette er den gjelden som selskapet gjerne bruker 3-10 år å betale (Dictionary, u.å-a). For å få dette målbart så vil jeg se på den langsiktige gjelden i sammenheng med totalkapitalen til selskapet som er alt av kapital selskapet er finansiert med.

$$\text{Gjeldsfinansiering(Langsiktig)} = \frac{\text{Langsiktig gjeld}}{\text{Totalkapital}}$$

Formel 3:Gjeldsfinansiering(langsiktig)

Jeg vil få frem hvor stor andel av totalkapitalen som består av langsiktig gjeldsfinansiering. Jeg vil så se på den endringen som selskapet har hatt i langsiktig gjeld i perioden 2017-2020. Det er denne endringen jeg vil undersøke om har blitt påvirket av den store endringen i omsetning.

3.6.5. Formulering av variabelen endring i egenkapital for hypotese 3.

I hypotese 3 vil jeg se på hvordan egenkapitalen blir påvirket av endringen i omsetningen. Jeg har allerede den uavhengige variabelen 'vekst i omsetning' jeg operasjonaliserte i 3.6.3. For å lage den avhengige variabelen som forklarer egenkapital, så vil jeg lage egenkapital i prosent. For å gjøre dette så vil jeg se på egenkapitalen til selskapet. Egenkapitalen jeg bruker i denne analysen, er den som kommer frem i årsrapporten som 'sum egenkapital'. Denne inneholder den innskutte egenkapitalen og den eventuelt opptjente egenkapitalen. Jeg måler egenkapitalen opp mot totalkapitalen til selskapet.

$$\text{Egenkapital i prosent} = \frac{\text{Sum Egenkapital}}{\text{Totalkapital}}$$

Formel 4: Egenkapital i prosent

For å måle endringen til egenkapitalen i prosent ser jeg på den endringen som selskapet har hatt i EK% i perioden 2017-2020. Da vil jeg se den endringen selskapet har hatt fra starten av vekstperioden til slutten av måleperioden for gasselékåringen.

3.6.6. Formulering av variablene for lønnsomhet.

Denne hypotesen har samme uavhengige variabel som blir formulert i kap 3.6.3, 'vekst i omsetning' i perioden 2017-2020. For å måle om det forekommer noen sammenheng mellom vekst og lønnsomhet, har jeg valgt å bruke to lønnsomhetsmål til å måle lønnsomheten til selskapene.

3.6.6.1. Formulering av variabelen gjennomsnittlig rentabilitet på sysselsatt kapital for hypotese 4A.

Jeg ønsker å teste lønnsomheten på den sysselsatte kapitalen til selskapene. For å lage denne variabelen så vil jeg bruke rentabilitet på sysselsatt kapital (Rsk). For å beregne Rsk vil jeg bruke årsresultatet som selskapet har hatt oppimot den inngående sysselsatte kapitalen. For å finne årsresultatet vil jeg vil beregne driftsresultat etter skatt, sammen med finansinntektene etter skatt. 'Driftsresultatet' kommer frem i årsrapporten og skattekostnadene kommer frem under 'skattekostnad på ordinært driftsresultat'. Finansinntektene kommer frem som 'sum finansinntekter', for å beregne skattekostnaden på finansinntektene så velger jeg å bruke (1-0,22) dette gir meg skattekostnaden på finansinntektene.

For å beregne den sysselsatte kapitalen har jeg valgt å se på nettoverdien av alle de driftsmessige eiendelene som selskapet har og de driftsmessige forpliktelsene som selskapet har ute, dette er ikke rentebærende gjeld. Jeg har også lagt til kontantreserven til selskapet. For å beregne Rsk så vil det være viktig å se på den inngående balansen til den sysselsatte kapitalen og den inntekten som selskapet har klart å skaffe i denne perioden.

$$RSK = \frac{\text{Driftsresultat e. skatt} + \text{Finansinntekt} * (1 - s)}{\text{Sysselsatt kapital}(IB)}$$

Formel 5: Rentabilitet på sysselsatt kapital. (White et al., 2003)

Siden jeg har beregnet Rsk med IB for sysselsatt kapital, så vil det kun være mulig å beregne Rsk for tre år. Variabelen for Rsk vil jeg beregne som gjennomsnitt av disse tre årene. Da vil jeg få den gjennomsnittlige lønnsomheten på den sysselsatte kapitalen selskapene har hatt i denne vekstperioden som den avhengige variabelen.

3.6.6.2. Formulering av variabelen gjennomsnittlig Rentabilitet på egenkapital for hypotese 4B.

Jeg ønsker også å se om det er noen sammenheng mellom endringen i omsetning og lønnsomheten på egenkapitalen som er i selskapet. For å lage denne variabelen vil jeg bruke rentabilitet på egenkapital (Rek). For å beregne Rek så vil jeg bruke årsresultatet som selskapet har hatt det året, oppimot egenkapitalen som kommer frem i inngående balanse samme år. Årsresultatet beregner jeg ved å bruke driftsresultat etter skatt, sammen med finansinntekt etter skatt. Driftsresultat før skatt kommer frem som 'driftsresultat' i resultatregnskapet og skatten som skal trekkes fra kommer frem som 'skattekostnad på ordinær drift'. Finansinntekt kommer frem som 'netto finans' i resultatregnskapet ved å beregne å trekke fra skatten så vil jeg gange inn (1-0,22), da får jeg finansinntekter etter skatt. Egenkapitalen får jeg frem ved å bruke den inngående balansens egenkapital. Denne kommer frem i årsrapporten som 'sum egenkapital' i balansen i årsrapporten.

$$REK = \frac{\text{Driftsresultat e. skatt} + \text{Finansinntekt} * (1 - s)}{\text{Egenkapital}(IB)}$$

Formel 6: Rentabilitet på egenkapital. (Baksaas & Hansen, 2015)

Rek vil bli beregnet med IB for egenkapital, så jeg vil kun få beregnet tre år for Rek. For å formulere den avhengige variabelen så vil jeg ta å beregne gjennomsnitte for Rek for disse tre årene. Da vil jeg få den gjennomsnittlige lønnsomheten på egenkapitalen i vekstperioden.

3.6.7. Formulering av variablene gjennomsnittlig omsetning og utbetaling av utbytte for hypotese 5.

For å besvare hypotese 5 så ønsker jeg å undersøke om omsetningen til selskapet er det som påvirker utbetalingen av utbytte. For å lage variabelen som beskriver omsetning så vil jeg lage en variabel som kan sammenligne de forskjellige selskapene. Jeg vil derfor se hvor mye omsetningen til selskapene er i prosent av 100 millioner. Omsetningen blir fremstilt som 'ordinære driftsinntekter' og 'andre driftsinntekter' i resultatregnskapet. De 100 millionene som jeg ser omsetningen oppimot, er kun for å fremstille en måte som kan sammenligne de

forskjellige selskapene. Jeg ser på gjennomsnittet av omsetningen som selskapet har hatt i vekstperioden. Dette vil være den uavhengige variabelen for denne hypotesen.

$$\text{Omsetning i \% av 100mill} = \frac{\text{Gjennomsnittlig omsetning}}{100\,000\,000}$$

Formel 7: omsetning i prosent av 100mill

For å måle om det forekommer en sammenheng mellom omsetningen og utbetalingen av utbytte så har jeg valgt å se på om selskapet har utbetalt noen form for utbytte i perioden som de har vært i vekst. Har selskapet utbetalt utbytte minst en gang i vekstperioden, så vil dette bli beregnet som utbetaling av utbytte. Hvis det ikke foreligger en transaksjon av utbytte i perioden 2017-2020 så blir dette beregnet som ikke utbetalt utbytte. Utbytte jeg beregner, kommer frem i resultatregnskapet som 'ordinært utbytte' eller 'konsernbidrag'. Forekommer det noen transaksjoner i disse postene så vil jeg regne dette som utbetaling av utbytte. Dette vil være den avhengige variabelen for denne hypotesen.

3.6.8. Formulering av variabelen betalingsevne for hypotese 6.

Denne hypotesen bruker den samme uavhengige variabelen som blir utbedret i 3.6.3 for 'endring i omsetning'. Det er utarbeiding av den avhengige variabelen betalingsevne jeg må gjøre for å kunne besvare denne hypotesen.

For å beregne betalingsevne så vil det være naturlig å se på i hvilken grad omløpsmidlene til selskapet blir finansiert av kortsiktig gjeld. Omløpsmidler kommer frem i balansen i årsrapporten som 'sum omløpsmidler'. I denne ligger de fordringer som selskapet har, bankinnskudd og kontantreservene til selskapet. Dette er de mest likvide midlene selskapet har og som skal brukes til å betale ned den kortsiktige gjelden. Kortsiktig gjeld kommer også frem i balansen som 'sum kortsiktig gjeld'. Dette er den gjelden selskapet vil bruke sine omløpsmidler for å betale ned.

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Formel 8: Likviditetsgrad 1. (Baksaas & Hansen, 2015)

For å se om veksten påvirker endringen i betalingsevne ønsker jeg å se på endringen selskapene har hatt i likviditetsgrad 1 i perioden 2017-2020. Ved å se på endringen i omsetning mot endringen i betalingsevne vil jeg kunne teste hypotese 6.

3.7. Rammeverk rundt analysen

Etter å ha analysert regnskapet og utarbeidet variablene/nøkkeltallene som skal testes så vil det være mulig å gjennomføre en analyse for å kunne teste de forskjellige hypotesene. For at det skal være mulig å gjennomføre en regresjonsanalyse vil jeg først gjennomføre en test av normalfordelingen til de forskjellige variablene

3.7.1. Test av normalfordeling

Når man ser på normalitet så ser man fordelingen av dataen som blir samlet inn og formen som denne får i forhold til det som ansees som normal fordeling. Det vil også være ett krav at dataen er normalfordelt for å gjennomføre en analyse for å teste korrelasjon (Hair et al., 2019). Ved mindre utvalg så kan det være risiko for feil i testing av normalfordeling (Le Boedec, 2016). For mitt utvalg så vil det derfor kunne forekomme noe risiko for feiltesting av normalfordeling siden det kun er 15 selskaper i min populasjon.

Når jeg ser på normalfordelingen vil jeg grunnet min lave populasjon ikke være helt sikker på at testen av normalfordeling er veldig representativ. Jeg velger fortsatt å bruke tommelfingerreglene når jeg ser på «skewness» og «kurtosis» (Hair et al., 2019, s. 48) eller skjevhetsmål og spisshetsmål på Norsk.

Når jeg ser på skjevhet i normalfordelingen, vil dette være hvor skjevfordelt populasjonen lader på normalfordelingen. Ved en positiv skjevhet så vil det være relativt få verdier som lader høyt og normalfordelingen vil ha en lang hale til høyre. Om skjevheten lader negativt, så

vil det være relativt mange høye verdier i populasjonen og halen til normalfordelingen vil være lang til venstre (Hair et al., 2019). Jeg vil ha en begrensning på skjevheten på ± 2 for min populasjon (Kline, 2011; Sørenbø, 2017). Så lenge variablene er innenfor begrensningen som jeg har satt så vil jeg ikke anse populasjonen for skjevfordelt. Skulle noen av variablene overstige denne verdien så vil jeg diskutere eventuelle svakheter eller om variabelen eller noen i populasjonen må forkastes.

Hvis dataen er veldig samlet så vil spissitet få en positiv verdi i normalfordelingen. Hvis populasjonen er veldig spredt, så vil normalfordelingen være flat og det vil komme frem en negativ verdi på spissitet (Anderson, 2013; Hair et al., 2019). Målet vil også være å ha en spissitetsmålet nærmest mulig null, men jeg setter en begrensning på spissitetsmålet på ± 4 for den populasjonen som jeg har (Kline, 2011; Sørenbø, 2017)

3.7.2. Regresjonsanalyse

For å kunne gjennomføre en analyse av mine teorier må jeg gjennomføre en analyse som belyser mine hypoteser. Regresjonsanalyse er en form for analyse som gjennomføres for å undersøke sammenhengen mellom to eller flere variabler. I min analyse ønsker jeg å se på sammenhengen mellom to variabler. Ved å bruke regresjonsanalyse som ifølge Gujarati og Porter (2009) er en av de viktigste verktøyene innen økonomi. En regresjonsanalyse ser på den statistiske sammenhengen mellom to eller flere variabler.

For å kunne besvare mine hypoteser ønsker jeg å bruke regresjonsanalyse til å se den statistiske sammenhengen mellom to variabler. For at dette skal være mulig så må man ha en avhengig variabel «en variabel som er kausalt påvirket av en annen variabel» (Min oversettelse: Bell et al., 2019, s. 591) og en uavhengig variabel «en variabel som har en kausal innvirkning på en annen variabel» (Min oversettelse: Bell et al., 2019, s. 592). Med disse to variablene kan jeg se i hvilken grad de uavhengige variablene påvirker de avhengige variablene. Det vil være vanskelig å kunne finne en årsakssammenheng mellom de to variablene ved hjelp av kun en regresjonsanalyse, dette burde bli begrunnet med teori (Gujarati & Porter, 2009).

Ved å gjennomføre en regresjonsanalyse vil det være mulig å teste hypotesene i oppgaven. Jeg har laget hypotese H1-H6 som jeg ønsker å besvare. Mine hypoteser er de alternative hypotesene og disse stemmer ikke dersom det ikke forekommer en signifikant sammenheng mellom variablene disse hypotesene tester. Det vil da være nullhypotesen som er den som stemmer når det ikke er en signifikant sammenheng. Null hypotesen er den hypotesen hvor det ikke forekommer noen signifikant sammenheng mellom variablene (Bell et al., 2019). Hvis null hypotesene er det som stemmer så vil den alternative hypotesen bli forkastet.

For å teste etter signifikansen mellom to variabler så vil dette komme frem i regresjonsanalysen. Det vil komme frem en signifikansverdi for de to variablene som blir testet. Det finnes forskjellige tolkninger av hvor høy signifikans man kan ha for at man skal forkaste null hypotesen til fordel for den nye hypotesen. Jeg har valgt å sette dette kravet til 0,05. Det er vanlig i samfunnsforskning å bruke 0,05, som forteller at det er 5% sannsynlighet for at man forkaster H_0 når denne er sann (Johannessen et al., 2010).

Hvis det viser seg at det finnes en signifikant forskjell så vil jeg se på i hvilken grad de to variablene blir påvirket. Dette fremkommer som R^2 som er den forklarte variansen mellom de to variablene. Denne kan variere mellom 0 og 1 hvor 0 så er forekommer det ingen forklarende variasjon mellom de to variablene og 1 så forklarer den uavhengige variabelen 100% av den avhengige variabelen (Johannessen et al., 2011). Sterkest mulig forklarende varians mellom variablene vil være ønskelig. Hvis det forkommer for lav forklarende varians mellom de to variablene så vil jeg ikke kunne støtte hypotesen selv om resultatet er signifikant (Gujarati & Porter, 2009). Jeg anser $R^2 < 0,2$ som svak korrelasjon mellom de to variablene (Sørebø, 2017).

3.8. Validitet og reliabilitet

3.8.1. Validitet

I forskning så er det viktig at dataen som blir hentet inn og analysert kan være en representant av helheten av det som forskes på, dette er det som regnes som validiteten på forskningen (Johannessen et al., 2010). Validiteten på forskningen omhandler integriteten til de konklusjonene som blir tatt i forskningen. For å styrke validiteten så kan man hente flere selskaper for å få en sterkere validitet i forskningen (Meyer, 2001).

Det er to former for validitet som jeg føler kan være med å påvirke resultatet for min analyse. Det er den interne validiteten som ser på kausaliteten på konklusjonene som jeg gjør og den eksterne validiteten som ser på om resultatet i denne undersøkelsen kan bli generalisert (Bell et al., 2019)

3.8.1.1. Intern validitet

Når jeg snakker om kausaliteten på min analyse så ønsker jeg å se på kausaliteten til konklusjonen på mine hypoteser. Mine konklusjoner vil bli basert på ekstern data jeg har fått tilgang til gjennom brønnøysundregistrene. Denne dataen er lovpålagt for selskapene å levere inn og skal følge de samme lover og regler i føringer av regnskapet. Jeg vil basere min kausale konklusjon basert på denne dataen som jeg har bearbeidet.

Årsrapportene er utarbeidet etter norske regnskapslover og standarder. Jeg forventer derfor at dette forbedrer min data og gjør at validiteten på dataen jeg henter inn styrkes, siden disse må følge samme lover og regler. Det er lite rom for manipulasjon av dataen som jeg analyserer.

Nøkkeltallene jeg baserer mine funn på er mye brukt i verdsetting og analyser av selskaper, men det finnes mange forskjellige formler som kan brukes for å finne de svarene som jeg ønsker å finne. Jeg har valgt å se på de nøkkeltallene jeg som forsker har lært om og har etter mine beste evner valgt de formlene som jeg mener kan besvare mine hypoteser på best mulig måte. Tolkningen av disse nøkkeltallene er selvsagt etter skjønn og det jeg som forsker tar

som forutsetning kan andre forskere argumentere for at ikke stemmer til annen forskning. Økonomistyring er «dynamisk»(Bjørnenak & Kaarbøe, 2011, s. 22) hvor det stadig er endinger og jeg kan derfor ta å konkludere i mine nøkkeltall med teori som ikke er like relevant lenger.

3.8.1.2. Ekstern validitet

Innen kvantitativ forskning er som regel målet til forsker å kunne generalisere forskingen til ett større omfang enn akkurat de gruppene som ses på (Bell et al., 2019). Dette gjelder for min forskning også, hvor jeg ønsker at mine funn kan brukes for å forklare veksten til flere gasselletak.

Valget av den populasjonen jeg har valgt i min avhandling føler jeg representerer gasselletak i Viken ganske godt. Jeg tror at den populasjonen jeg undersøker stemmer godt overens med det som er for resten av gasselletakene. Men gasselletak er i en ganske spesiell markedssituasjon og generalisering kan av denne årsaken være vanskelig. Grunnet avhandlingens omfang og kort tid, har ført til at utvalget ikke har vært veldig stort og det er kun 15 selskaper med i denne undersøkelsen. Dette gjør utvalget som undersøkes representerer kun en liten andel av gasselletakene som finnes i Norge.

Valget av min kontrollgruppe ødelegger min eksterne validitet noe. Etter å ha gjennomført forskingen så ser jeg at jeg helst burde hatt en kontrollgruppe som representerer 'normalforetaket'. Dette ville vært en gruppe som hadde en mer normal vekst enn det som gasselletak har. Min kontrollgruppe virker god til å forklare vekstforetakene, men en kontrollgruppe fra 'normalforetakene' å sammenligne med ville gitt bedre intern validitet til undersøkelsen.

3.8.2. Reliabilitet

I reliabilitet så ser man på dataen og undersøkelsens pålitelighet (Johannessen et al., 2011). Ved god reliabilitet så vil, med de samme forutsetningene, resultatet jeg får kunne bli gjentatt av en annen forsker. Innen kvantitativ forskning så vil ser man gjerne på om det man måler er konsistent når man ser på reliabiliteten til forskningen (Bell et al., 2019). I denne avhandlingen

så ønsker jeg selvsagt best mulig resultater noe man får om dataen er konsistent, slik at man kan måle og få de samme resultatene ved en senere tid.

Jeg valgte å hente inn regnskapsrapporter fordi disse er utarbeidet etter de samme regler og prinsipper for alle selskapene. Ved å gjøre dette så vil jeg få ett mer konsistent datamateriale, siden alle selskapene krever å gjennomføre dette. Det kan forekomme regnskapsmanipulasjoner fra selskapene som undersøkes for å få frem bedre/dårligere rapport enn den situasjonen som selskapene faktisk er i. Jeg har ikke undersøkt disse rapportene nøye nok til å se om en slik situasjon har forekommet fra noen av selskapene i mitt utvalg. Jeg har tatt som en forutsetning at alle selskapene har levert årsrapporten på en etisk og riktig måte.

Jeg har gjennomført min regnskapsanalyse etter formler som jeg mener kan besvare mine hypoteser på en mest mulig riktig måte. Det er mulig å gjennomføre andre analyser for å teste de samme hypotesene. Dette kan gjøre at en annen forsker kan få ett litt annet resultat hvis de bruker andre nøkkeltallsanalyser. Jeg har derfor valgt å legge frem alle formlene som jeg har brukt i analysen slik at det vil være mulig å gjennomføre samme analyse, dersom noen vil teste mine hypoteser igjen.

I avhandlingen så har jeg prøvd å finne relevant og ny teori til å utbedre hypotesene mine. I metodekapittelet har jeg lagt frem de formlene ved formulering som jeg ønsker å undersøke og jeg har prøvd å forklare den fremgangsmåten jeg har brukt på best mulig måte. Dette er med å styrke reliabiliteten på denne avhandlingen.

Det som svekker mine funns reliabilitet, kan være omfanget av årsrapporten jeg har brukt. Hvis jeg hadde hatt bedre tid så ville jeg nok brukt mer tid på å lese denne grundigere og fått ett enda mer kvalitativt innsyn i de selskapene som er med i denne avhandlingen. Det vil også være mulig å teste enda flere nøkkeltall og fått ett mer deskriptivt innsyn i den økonomiske styringen til selskapene i denne avhandlingen. Ved å gjøre disse to tingene så ville jeg styrket reliabiliteten på oppgaven. Dette var for tidkrevende og jeg fikk ikke mulighet til å gjøre dette.

3.9. Etikk

Det er ett etisk spørsmål om hvordan forskning kan skade deltagerne, om deltagerne er informert om forskningen, personvern og feil uttalelser (Butterfield, 1979). Dette er etiske spørsmål som jeg ønsker å besvare for min avhandling. Det er i Norge lover for hvordan man skal behandle for å ikke skade deltakerne i en undersøkelse.

I denne avhandlingen er ikke deltagerne som blir undersøkt informert om at jeg gjennomfører min analyse. Den dataen jeg har brukt er tilgjengelig for allmenheten og er ikke konfidensiell. Det er derfor ingen krav/regler om å oppbevare informasjonen jeg har innhentet på noen spesiell måte. Min data er hentet fra Brønnesunregistre.no og her kan alle få tilgang til selskapets informasjon jeg har brukt i min analyse.

For at min forskning ikke skal sette selskapene jeg analyserer i ett dårlig lys, har jeg valgt å ikke nevne navn på selskapene. Jeg kunne valgt å nevne navn på selskapene, da dette er tilgjengelig og dette kunne styrket min reliabilitet litt. For å være på den sikre siden så valgte jeg uansett å ikke nevne selskapsnavn i min avhandling for å opptre på en mest mulig etisk måte. Oppgaven tilfredsstiller alle kravene for personvern ifølge 'Norsk senter for forskingsdata' og jeg har ikke trengt noen tillatelse fra NSD for å gjennomføre forskningen

Alle mine konklusjoner er gjort etter beste evne og målet med denne oppgaven er ikke å bedra leseren. Jeg har prøvd å begrunne min forskning med fakta fra funn i teori og analyse med formål om å belyse situasjonen som selskapene befinner seg i. Jeg har prøvd å bruke den teorien som jeg har funnet som er nyest og passer best til min forskning. Kildene som jeg bruker prøver jeg å tolke på en best mulig måte og jeg krediterer forfattere etter AP 7th.

4. Beskrivelse av data og analyse

I dette kapittelet så vil jeg legge frem den dataen som jeg får ved å teste min problemstilling og de hypoteser som ligger bak. Jeg vil beskrive de funnene som jeg har fått og prøve å koble utfallet med teori for å forklare funnene mine.

4.1. Sammenheng mellom endring i omsetning og endring i eiendeler. (H1)

For å teste sammenhengen mellom endring i omsetning og endring i eiendeler så har jeg gjennomført en regresjonsanalyse av de to variablene. Endring i omsetning er den uavhengige variabelen og endring i eiendeler er den avhengige variabelen. Fremstillingen av denne endringen i disse variablene har jeg lagt frem i Tabell 1. Her har jeg fremstilt gjennomsnittet til de forskjellige gruppene, men i regresjonsanalysen så har jeg lagt inn verdien på endring for alle 15 selskapene.

Jeg startet med å teste normalfordelingen til de to variablene som undersøkes. Her så tilfredsstillende begge variablene de kravene jeg har satt for å gjennomføre regresjonsanalysen. Siden alle selskapene er innenfor normalfordelingen så velger jeg og fortsett med analysen.

Tabell 1: Regresjonsanalyse hypotese 1.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring eiendeler	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	391%	0,886	0,002
Gjennomsnitt (5)	284%	391%		
Omsetning (5)	230%	464%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Alle gruppene har hatt en voldsom vekst i sine eiendeler gjennom vekst perioden. Det kommer frem at vekst og gjennomsnittgruppen og vekstgruppen har hatt en gjennomsnittlig endring av sine eiendeler på 391% gjennom denne perioden. Dette stemmer godt med hypotesen over at endring i omsetning påvirker endringen i eiendelene. Det kom fra Vatne (2009) at en del av populasjonen hans ikke hadde særlig store eiendeler. Det vil være mer bransjestyrt om selskapet har store eiendeler. Det virker ut ifra tabell 1 at det ser ut til at endring i omsetning ikke er den avgjørende faktoren som styrer denne endringen. Det er gruppen som har størst omsetning som er de som har hatt størst endring i eiendelene, men dette er gruppen som har hatt minst endring i omsetning i perioden som jeg har undersøkt. Dette kan være fordi jeg ikke har valgt populasjon etter samme næring og jeg kan derfor ha fått varierende bransjer inn i denne analysen som ikke svarer godt om det forekommer noen sammenheng for vekstforetak.

Fra regresjonsanalysen så får jeg en R^2 verdi på 0,002 som forteller at det foreligger nesten ingen korrelasjon mellom de to variablene. Endringen i omsetning påvirker endringene i eiendeler med 0,002% som er veldig svak korrelasjon. Dette vil være alt for lav korrelasjon til å kunne si at det foreligger noen sammenheng mellom de to variablene. Selskapene har hatt store endringer i eiendeler som stemmer med det som Thorsén og Bokström (2019) mente med at vekstforetak lykkes med å allokere sine ressurser på en god måte. Men det virker ikke ut ifra dette resultatet at dette blir påvirket av endringen i omsetning. Det kan være at ved en gitt vektgrense så vil ikke endringen i omsetning lenger være en påvirkende faktor. Eller så kan det også være en svakhet i dataen, da det kommer fra Vatne (2009) at allokering av eiendeler justeres gjerne etter bransje.

Det kommer også fra regresjonsanalysen en altfor høy signifikansverdi på 0,803. Med en slik høy signifikansverdi så vil jeg heller ikke kunne akseptere denne hypotesen. Det er for stor sannsynlighet at nullhypotesen stemmer og det forekommer ingen sammenheng mellom de to variablene. **Jeg vil derfor avkrefte hypotese 1 og konkludere med at jeg ikke finner noen sammenheng mellom endringen i omsetning og endringen i eiendeler for min populasjon.**

4.2. Endring i omsetningen sin påvirkning av gjeld. (H2, A, B, C)

Her vil jeg teste og analysere hvilken påvirkning endringen i omsetning har hatt på gjelden til selskapene i analysen. Hypotese 2 består av tre del hypoteser, hvor A ser på den totale gjelden, B ser på den kortsiktige gjelden og C ser på den langsiktige gjelden. Den uavhengige variabelen som er endringen i omsetningen i perioden 2017-2020 vil være den samme.

4.2.1. Endring i omsetningen sin påvirkning av endring i total gjeld. (H2A)

For å gjennomføre en regresjonsanalyse så har jeg testet variablene for normalfordeling for å se om selskapene i undersøkelsen kan brukes. Jeg fant ingen avvik i normalfordelingen og de kravene jeg har satt for variablene. Jeg kan derfor fortsette å gjennomføre regresjonsanalysen med de variablene jeg har laget for å teste hypotese 2 A.

Resultatet av regresjonsanalysen har jeg valgt i vise frem i Tabell 2. Endringen i omsetning og den totale gjelden er det i analysen brukt verdien som kom frem fra alle 15 selskapene og det er disse som ligger til grunn for regresjonsanalysen som jeg har gjennomført.

Tabell 2: Regresjonsanalyse hypotese 2A

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring i total gjeld	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	-45%	0,151*	0,152
Gjennomsnitt (5)	284%	-34%		
Omsetning (5)	230%	5%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Som jeg ser ifra min analyse så vil selskapene som har hatt minst vekst være de eneste som har økt den totale gjelden sin i vekstperioden. Det er omsetnings gruppen som har økt gjeldsfinansieringen i denne perioden. Dette var forventet i fra forskningen til Heyman et al.

(2008) som mener at større selskaper vil ha høyere gjeldsfinansiering. Begge de andre gruppene har redusert sin gjeldsfinansiering i samme perioden. Det er den gruppen med ekstrem vekst som er de som har klart å redusere sin gjeldsfinansiering mest. Den gjennomsnittlige gruppen har klart å redusere gjeldsfinansieringen sin i perioden som de har vært i vekst. Siden vekstforetak ofte er mer lønnsomme så vil de kreve mindre gjeld etter 'pecking order theory' (Heyman et al., 2008).

Det kommer også frem i regresjonsanalysen at endring i omsetning påvirker gjeldsfinansiering til selskapet noe. R^2 er på 0,152 som forteller meg at endringen i omsetning forklarer 15,2% av endringen i gjeldsfinansiering. Dette er en relativ lav korrelasjon mellom de to variablene og jeg kan ikke bekrefte at det forekommer noen samvariasjon mellom de to variablene med så lav korrelasjonsverdi. Denne endringen kommer frem som $Y = -0,009X + (-)11,626$ som er en negativ graf. De selskapene med høyest vekst er de som vil ha størst reduksjon i sin gjeldsfinansiering og de selskapene med lite endring i omsetning vil ha mindre endring i gjeldsfinansiering.

Det foreligger heller ingen signifikant sammenheng mellom de to variablene. Siden jeg har satt kravet på at $\text{sig} < 0,05$ så kan jeg ikke ut ifra denne analysen bekrefte hypotese 2A. I min analyse, så fikk jeg en signifikansverdi på 0,151* som gir en indikasjon på at det er 15,1% sannsynlighet at nullhypotesen faktisk stemmer. **Men siden det ikke er sterk nok korrelasjon og det ikke foreligger noen signifikant sammenheng så kan jeg ikke bekrefte hypotese H2A.**

4.2.2. Endring i omsetning sin påvirkning av endringen i kortsiktig gjeld. (H2B)

For den avhengige variabelen i hypotese 2B så har jeg sett på den kortsiktige gjelden og den endringen som det har vært på denne i vekstperioden. Jeg har testet normalfordelingen til begge variablene for denne hypotesen. Begge normalfordelingskravene er tilfredsstillende for begge variablene og det vil være mulig å gjennomføre en regresjonsanalyse med alle selskapene til vurdering.

I regresjonsanalysen har jeg valgt å se på alle 15 selskapene når jeg har valgt å se på endringen i den kortsiktige gjelden. Svaret på testen har jeg fremstilt i tabell 2, hvor jeg viser resultatet. Jeg har i denne fremstillingen valgt å lage ett gjennomsnitt for de forskjellige gruppene for å gi en mer ryddig fremstilling av dataen. I den faktiske analysen så representerer hvert selskap sine egne verdier.

Tabell 3: Regresjonsanalyse Hypotese 2B

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring i kortsiktig gjeld	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	-11,8%	0,803	0,005
Gjennomsnitt (5)	284%	-10%		
Omsetning (5)	230%	-3,4%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Ut ifra det jeg kan se så har alle tre gruppen hatt en reduksjon i den kortsiktige gjeldsfinansieringen i endringsperioden. Det er den gruppen med lavest ending i omsetning som har redusert gjeldsfinansiering på den kortsiktige gjelden minst, mens det er de med størst endring i omsetning som har klart å redusere gjeldsfinansiering på den kortsiktige gjelden. Det er forventet at selskaper som er i store endringer velger å finansiere med kortsiktig fremmedkapital for å kunne unngå 'underinvesterings problemet' (Bastesen et al., 2015; Dang, 2011; Heyman et al., 2008). Jeg hadde derfor forventet at omsetningsgruppen hadde økt den kortsiktige fremmedkapitalen, men dette ser ikke ut til å stemme fra de observasjonene som jeg har.

Når jeg ser på korrelasjonen mellom de to variablene så er R^2 veldig lav. Denne er kun på 0,005 som indikerer at endringen i omsetning kun forklarer 0,5% av den endringen som har skjedd i den kortsiktige gjelden. Det er derfor veldig lite som indikerer at den endringen som selskapet har hatt de fire siste årene kan forklare hvordan selskapene har valgt å finansiere med kortsiktig fremmedkapital. Det kan være at den teorien som tar for seg underinvesterings-problemet ser på finansieringen som ett 'ex ante' (Flamholtz et al., 1985, s.

39) problem, hvor slike situasjoner er fremtidsrettet. Jeg har i min analyse sett på finansieringen i ett 'ex post'(Flamholtz et al., 1985, s. 37) perspektiv, hvor jeg kun har sett på selskaper som allerede har vært i en endring.

Det fremkommer også fra analysen at signifikansverdien er på 0,803 og denne er for høy og tilfredsstillende ikke de kravene som jeg har satt. Jeg kan derfor si at det er nullhypotesen som stemmer og det forekommer ingen sammenheng mellom endringen som selskapet har hatt i kortsiktige gjeldsfinansiering og vekst i omsetning for selskapene som jeg har analysert. **Siden jeg ikke har funnet en sammenheng mellom mine variabler så kan jeg ikke bekrefte hypotese 2B.**

4.2.3. Endring i omsetning sin påvirkning av endringen i langsiktig gjeld. (H2C)

For å kunne teste hypotese 2C så vil jeg måtte definere den avhengige variabelen for langsiktig gjeld og den endringen som har skjedd for selskapene i min analyse. Jeg valgte også her å teste normalfordelingen til denne variabelen. For begge målene så tilfredsstilte også denne variabelen de kravene som jeg har satt for normalfordeling. Det vil derfor være mulig å fortsette analysen og gjennomføre en regresjonsanalyse av alle observasjonene som jeg har gjort.

For å få dette frem så har jeg valgt å sette endringen i den langsiktige gjelden innenfor hver gruppe sammen som ett gjennomsnitt i tabell 4. Jeg har kun gjort dette for å få en fremstilling i denne avhandlingen. Når jeg har gjennomført analysen har jeg tatt med verdiene til begge variablene for alle 15 selskapene

Tabell 4: Regresjonsanalyse hypotese 2C.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring i langsiktig gjeld	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	-33,2%	0,211	0,118
Gjennomsnitt (5)	284%	-23,2		
Omsetning (5)	230%	8,6		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Ut ifra det som kommer frem fra tabell 4 så ser det ut som endring i omsetning påvirker endringen i den langsiktige fremmedkapitalen. De selskapene som er i vekst gruppen er de som har redusert sin gjeldsfinansiering mest, og det er de selskapene som har hatt minst vekst som faktisk har økt gjeldsfinansiering på den langsiktige fremmedkapitalen. Det var forventet at de små selskapene hadde valgt å bruke mindre fremmedkapital for å finansiere vekst (Heyman et al., 2008). Men jeg forventet også at å at gruppen for omsetning ikke ville øke langsiktig gjeldsfinansiering for å finansiere veksten til bedriften(Dang, 2011).

I analysen så kommer R^2 på 0,118 som indikerer at endringen påvirker endringen i den langsiktige gjelden med ca. 11,8%. Det er veldig lav korrelasjon, og det vil være mange andre variabler som påvirker endringen i gjeld. Grafen for endringen som forekommer er $Y = -0,008 + (-)4,044$ som er en negativ graf. Dette betyr at selskaper med stor endring i omsetning vil ha mindre fremmedkapital i form av langsiktig gjeld, mens selskaper med lite endring i omsetning, vil bruke mer langsiktig gjeld.

Selv om analysen viser en sammenheng mellom de to variablene så får jeg ikke en signifikant sammenheng mellom disse. Signifikansverdien mellom de to variablene er 0,211 som forteller meg at det vil være 21,1% sannsynlighet at nullhypotesen stemmer og det forekommer ingen sammenheng mellom de to variablene. **Jeg har satt ett krav på signifikansverdi på sig<0,05 og**

vil ikke kunne bekrefte hypotese 2C med den populasjonen som jeg har valgt å ta med i analysen.

4.3. Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på egenkapitalen til selskapet. (H3)

For å teste om det finnes noen korrelasjon mellom endringen i omsetning og egenkapitalen så har jeg valgt å undersøke dette ved å gjennomføre en regresjonsanalyse. Jeg har den uavhengige variabelen som er endring i omsetning og den avhengige variabelen som er endringen i egenkapitalprosent i perioden 2017-2020.

Jeg startet med å teste normalfordelingen til begge variablene etter de forutsetningene som jeg satt i metodekapittelet. Det var ingen av i populasjonen som skilte seg veldig ut i endringen i omsetning eller egenkapitalprosent. Alle selskapene tilfredstilte kravet som jeg satt.

Jeg gjennomføre da en regresjonsanalyse, hvor jeg la inn endringen til alle 15 selskapene. Tallene som kommer frem i tabell 5 kommer av gjennomsnittet til selskapene som er i hver gruppe. I regresjonsanalysen så er disse satt inn individuelt, men for å få en fremstilling av gruppene så har jeg satt selskapene sammen i gjennomsnitt for hver enkelt gruppe.

Tabell 5: Regresjonsanalyse hypotese 3.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring i Egenkapital	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	41%	0,150*	0,153
Gjennomsnitt (5)	284%	17%		
Omsetning (5)	230%	23%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Ut ifra det som kommer frem i tabell 5 så er det gruppen som har hatt høyest endring i omsetning som er de som hatt størst endring i egenkapital prosent. Denne gruppen har økt egenkapitalprosenten med 41%. Det er for den gjennomsnittlige gruppen de som har hatt minst endring i egenkapitalprosenten. For gruppen med høy omsetning har en større endring i egenkapitalprosenten. De har hatt en større endring en det gjennomsnittsgruppen har hatt, til tross for at de har hatt en mindre endring i omsetning enn det som den gjennomsnittlige gruppen har hatt. I avhandlingen har jeg forventet at gaselle foretakene vil bruke den opptjente egenkapitalen til å finansiere veksten(Cressy, 2006). Selskaper som har stor risiko vil gjerne være mer egenkapitalfinansierte(Heyman et al., 2008) og jeg forventet derfor selskapene med størst endring i omsetning til å være mer egenkapitalfinansiert.

Når jeg gjennomførte regresjonsanalysen så fikk jeg $R^2=0,153$. Den endringen i omsetning som selskapene i analysen har hatt er med å forklare 15,3% av endringen i egenkapitalprosent. Jeg forventet at endringen hadde forklart mer enn det som forekommer fra regresjonsanalysen. Det er en positiv funksjon $Y=0,009X+11,515$, så selskaper som har stor endring i omsetning vil mest sannsynlig ha stor endring i egenkapitalprosenten, men denne endringen skyldes kun 15,3% av omsetningen. Det er tydelig at det er flere faktorer som er med å påvirke den avhenge variabelen.

For regresjonsanalysen så er denne sammenhengen heller ikke signifikant. Det kommer frem en signifikansverdi på 0,150 som ikke tilfredsstill de kravene som jeg har satt for å kunne bekrefte en hypotese. Det er 15% sannsynlighet for at nullhypotesen stemmer og jeg kan derfor ikke forkaste denne. Med signifikansverdi på 0,151 så er det indikasjoner på at foreligger noe sammenheng mellom de to variablene, men dette kan ikke bekrefte i denne avhandlingen. **Jeg må derfor avkrefte hypotese 3 hvor jeg ikke med sikkerhet kan si at det forekommer en sammenheng mellom endring i omsetning og egenkapital.**

4.4. Endring i omsetning vil ha en positiv sammenheng med lønnsomheten. (H4, A, B)

4.4.1. Endring i omsetning sin sammenheng med rentabilitet på sysselsatt kapital. (H4A)

For å teste hvilken sammenheng endringer i omsetning har på lønnsomheten på den sysselsatte kapitalen så har jeg valgt å bruke endringen i omsetning som den uavhengige variabelen. I lønnsomhet på sysselsatt kapital (Rsk) har jeg valgt å bruke den gjennomsnittlige Rsk som de har hatt i perioden 2018-2020 som den avhengige variabelen for å se om den blir påvirket av endringen i omsetning.

Jeg starter med å teste normalfordelingen for begge variablene for å se om det foreligger noen skjevfordeling i noen av de to variablene. For Rsk så foreligger det verdier for 'skewness' som overstiger de verdier jeg har satt som ett krav. 'Skewness' viser seg å være på 2,905 som overstiger min forutsetning på 2,00 for skjevhet av normalfordelingen. For 'kurtosis' så er verdien 8,767 som overstiger mine krav for fordeling betraktelig.

Når jeg ser over dataen som jeg har samlet så var det to selskaper som skiller seg veldig ut blant mitt utvalg. Dette er selskap 2 og selskap 6 fra det utvalget som jeg hadde. Disse selskapene hadde i perioden som de var i vekst en unormalt høy lønnsomhet på den sysselsatte kapitalen. Grunne for at selskap 2 fikk en gjennomsnittlig Rsk på 411% er fordi de i 2019 hadde en veldig lav sysselsatt kapital i forhold til tidligere og senere år. De fikk også en veldig stor vekst i sin omsetning i 2020 som gjorde at forskjellen på IB sysselsatt kapital var veldig stor i forhold til inntektene de fikk igjennom 2020. Det var noe av det samme for selskap 6 også, dette selskapet hadde ikke like stor vekst i omsetning som kunne vært en forklaring. Det som forklarte den veldig høye Rsk på 875% var at de hadde veldig lav sysselsatt kapital i 2018 som påvirket målingen av Rsk. Det er av den grunn jeg har valgt å fjerne disse selskapene i testen av lønnsomhet på sysselsatt kapital, da det virker som disse selskapene ikke representerer gruppene sine på en god måte.

Når selskap 2 og 6 er fjernet fra variabelen for gjennomsnittlig Rsk så får jeg en normalfordeling som tilfredsstillende begge kravene jeg har satt i denne avhandlingen. Jeg kan derfor fortsette med å gjennomføre regresjonsanalysen for de to variablene.

Tabell 6: Regresjonsanalyse hypotese 4A.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig Rsk	signifikant	R^2
Vekst (4)	3763%	137%	0,955	0,00
Gjennomsnitt (4)	284%	233%		
Omsetning (5)	230%	33%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Det er gruppen som har høyest omsetning som har absolutt lavest Rsk i analysen, men gjennomsnittlig lønnsomhet er fortsatt 33% som er veldig godt. Det burde forventes en rentabilitet på 11-12% Gunnar (2006) og for mer risikofylte selskaper så burde denne vært noe høyere (Baksaas & Hansen, 2015). Alle selskapene oppfyller dette ønsket og over forventet. Det er de selskapene som er i gruppen for vekst og gjennomsnitt som har en ekstremt god Rsk. Slik som jeg forventet analysen til å gå så ville de selskapene som hadde høyest vekst ville vært den gruppen som hadde høyest Rsk, men det ser ikke ut til å stemme.

Fra regresjonsanalysen så er R^2 0,000 som betyr at det ikke finnes noen sammenheng mellom endring i omsetning og lønnsomheten på den sysselsatte kapitalen. Dette kan bety at for det utvalget som jeg har med i denne undersøkelsen så er ikke endring i omsetning en faktor som påvirker lønnsomheten til selskapet. I følge Davidsson et al. (2009) så vil vekstforetakene gjerne være mer lønnsomme enn de 'normalforetakene' er. Dette kan stemme fra observasjonene som jeg har fra Rsk for de tre gruppene. Jeg finner ingen sammenheng mellom endringen i omsetning og lønnsomhet, så dette kan tyde på at vekstforetakene gjerne er mer lønnsomme, men at når selskap går over fra 'normalforetak' til gaselle så vil

ikke endring i omsetning lenger være en faktor som påvirker lønnsomheten til selskapet. Bastesen et al. (2015) nevner også at vekstforetak ikke alltid er mer lønnsomme foretak.

I analysen så får jeg en signifikansverdi på 0,955 som sier at det utfallet fra regresjonen ikke kan betraktes som sannsynlig. **Det vil ikke være mulig for meg å kunne komme med noen type konklusjon av denne hypotesen, jeg må derfor avkrefte hypotese 4A.**

4.4.1. Endring i omsetning sin sammenheng med rentabilitet på egenkapital. (H4B)

For å teste om det foreligger noen sammenheng mellom endring i omsetning og lønnsomheten på egenkapital (Rek) så har jeg satt endring i omsetning som den uavhengige variabelen og gjennomsnittlig Rek i perioden 2018-2020. Jeg starter med å teste normalfordelingen til de to variablene.

I normalfordelings analysen så forekommer det ingen selskaper som skiller seg ut i min populasjon. Begge kravene som er satt for normalfordeling er innenfor de premisser som jeg har satt. Jeg kan derfor fortsette med analysen og gjennomføre en regresjonsanalyse av alle 15 selskapene.

For å lage en fremstilling til avhandlingen så har jeg valgt å fremstille endringen i omsetning som ett gjennomsnitt for hver gruppe. Jeg har valgt å gjøre det samme med gjennomsnittlig Rek. Dette kommer frem i Tabell 7. I selve analysen vil hvert selskap representere sine nøkkeltall for begge variablene og tabell 7 blir kun brukt som ett visuelt hjelpemiddel.

Tabell 7: Regresjonsanalyse hypotese 4B.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig Rek	signifikant	R^2
Vekst (5)	3763%	194%	0,157*	0,148
Gjennomsnitt (5)	284%	94%		
Omsetning (5)	230%	64%		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Slik som jeg ser her så har alle gruppene veldig god lønnsomhet på egenkapitalen til selskapet. Det er omsetnings gruppen som har lavest Rek, men denne er fortsatt veldig høy. Det forventes at Rek skal være høyere enn Rsk, siden det ligger mer risiko for investor (Baksaas & Hansen, 2015). Ved å legge på noen prosent i risiko avkastning til den ekstra risikoen på Rek så vil denne fortsatt være vesentlig høyere enn det Gunnar (2006) mente man burde ha i avkastning.

Det ser ut til at Rek blir påvirket noe av endringen i omsetning. Det ser ut til at Rek begynner å stagnere litt når endringen i omsetningen for vekst gruppen er vesentlig større enn gjennomsnittsgruppen og det forekommer ikke like stor endring i Rek for de to selskapene. Det er fortsatt en veldig stor endring og det virker som endringen i omsetning er med å påvirke Rek noe.

Når jeg gjennomfører regresjonsanalysen så får jeg en $R^2=0,148$. Dette sier at endringen i omsetning kan forklare 14,8% av variabelen for Rek. Det er en svak forklaringskraft fra den avhengige variabelen. Dette betyr for denne hypotesen om at endring i omsetning korrelerer veldig svakt med Rek. Vekstformelen som kommer ved å se på de to variablene i regresjonsanalyse ser slik ut $Y=0,027X+79,194$. Dette viser at selskaper med stor endring i omsetning gjerne vil ha høy Rek. Men siden det er svak korrelasjon, så vil denne bli påvirket enda mer av andre faktorer.

Selv om det kommer en svak forklaring fra regresjonsanalysen så kan jeg ikke støtte denne hypotesen da signifikansverdien overstiger det som jeg har satt som krav for signifikans. Det kommer fra analysen en signifikansverdi på 0,157*. **Det vil være en 15,7% sannsynlighet for at nullhypotesen stemmer og jeg vil ikke kunne bekrefte hypotesen med så høy signifikansverdi. Jeg må derfor avkrefte Hypotese 4B.**

4.5. Omsetning til selskapet vil ha en positiv effekt på utbetaling av utbytte. (H5)

For å se om omsetningen til selskapene korrelerer med utbetaling av utbytte så har jeg valgt å gjennomføre en regresjonsanalyse hvor den uavhengige variabelen er den gjennomsnittlige omsetningen som selskapene har hatt i vekstperioden og den avhengige variabelen er om selskapet har betalt ut utbytte i løpet av denne perioden.

Jeg har startet ved å teste normalfordelingen til de to variablene for å se om selskapene i analysen er normalfordelt. Det er ingen av de to variablene som fremstår som å ha en unormal normalfordeling og jeg kan derfor bruke variablene for å teste min hypotese. Jeg har valgt å vise gruppens gjennomsnitt i fremstillingen av de to variablene i denne avhandlingen i Tabell 8. I selve regresjonsanalysen så har jeg valgt å legge inn nøkkeltallet fra alle 15 selskapene og det er disse nøkkeltallene som blir brukt i analysen.

Tabell 8: Regresjonsanalyse hypotese 5.

Gruppe	Gjennomsnittlig omsetning i % av 100mill	Selskaper som har utbetalt utbytte	signifikant	R^2
Vekst (5)	24%	1	0,001***	0,569
Gjennomsnitt (5)	24%	1		
Omsetning (5)	743%	5		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Det er omsetningsgruppen som har vesentlig høyest omsetning i forhold til de andre gruppene. Det kommer også frem fra mitt utvalg at alle selskapene betaler ut en form for utbytte i løpet av vekstperioden. De to andre gruppene har faktisk helt lik gjennomsnittlig omsetning i denne perioden. Også for vekst og gjennomsnittsgruppen så har kun ett av selskapene i denne gruppen betalt ut utbytte. Det ser ut fra Tabell 8 til å være en sammenheng ved utbetaling av utbytte for de tre gruppene.

I regresjonsanalysen så får jeg en R^2 på 0,569 som er en ganske sterk korrelasjon mellom de to variablene. Det virker til at omsetningen som selskapet har hatt i vekstperioden er med å påvirke utbetalingen av utbytte. Det er en sterk korrelasjon som forklarer 56,9% av utbetalingen av utbytte. Dette stemmer ikke med Myers (1977) sine funn om at selskaper holder tilbake utbytte for å unngå ikke-optimale beslutninger noe som kan forekomme ved risikofylt gjeld. Jeg fant ingen svak korrelasjon når jeg så på finansiering med gjeld og det virker som selskapene jeg har med ikke har problemer med ikke-optimale beslutninger. Det er også fare for at større selskaper får dårligere avkastning på den opptjente egenkapitalen og gir derfor dårlige totalavkastning for selskapet (DeAngelo et al., 2006). Dette er nok grunnen for at omsetningsgruppen betaler ut utbytte under vekstperioden. Vekst formelen for utbetaling av utbytte er $Y=0,001X+0,184$ som har sterk korrelasjon med omsetningen som selskapet har.

Ved å se på signifikansverdien på 0,001*** så ser jeg at det er veldig lite sannsynlig at nullhypotesen stemmer. Det vil av disse funnene være mulig for meg å kunne bekrefte hypotese 5 da signifikansen tilfredsstillende det kravet som jeg har satt på $\text{sig}<0,05$ og jeg kan med stor sannsynlighet bekrefte hypotesen at omsetningen til selskapet vil ha en positiv effekt på utbetaling av utbytte. **Hypotese 5 ønsker jeg å bekrefte på grunnlag av de svarene som jeg har fått fra denne analysen.**

4.6. Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på betalingsevne. (H6)

Endring i omsetning i perioden 2017-2020 vil være den uavhengige variabelen for å besvare denne hypotesen. Endringen som selskapene har hatt i likviditetsgrad 1 i samme periode vil være den avhengige variabelen for å kunne besvare hypotese 6 med en regresjonsanalyse.

Når jeg gjennomførte testen for normalfordeling så fikk jeg for variabelen for betalingsevne så fikk jeg en 'skewness' på 3,860 som ikke er helt innenfor de parameterne som jeg hadde satt for denne avhandlingen. 'kurtosis' fikk en veldig spiss verdi på 14,930 som er alt for høy i forhold til de parameterne som jeg ønsket. Når jeg ser over data-settet så ser jeg at ett av selskapene som skilte seg veldig ut i min populasjon. Selskap 4 hadde en endring i likviditetsgrad 1 på 123,7, dette selskapet skiller seg veldig ut ifra resten av populasjonen. Dette selskapet har finansier driftens 90-99% egenkapital under hele vekstperioden. Grunnet denne finansieringen så har selskapet nesten ingen gjeld som gjør at selskapet har en ekstremt høy likviditetsgrad gjennom vekstperioden. Likviditeten øker fra 118-232 i løpet av perioden 2017-2020. Ved å se på de andre selskapene så anser jeg ikke dette som normalt for sin gruppe da denne gruppen uten selskap 4 har en Max-verdi i endring likviditet på 4,35 og en minimum-verdi på 0,95. Jeg anser av denne grunn dette selskapet som en outliers og tester igjen normalverdien uten dette selskapet.

Ved å anse selskap 4 som en outlier så er normalfordelingen til variabelen for endring i betalingsevne tilfredsstillende. 'skewness' og 'kurtosis' er innenfor de parameterne som jeg ønsket for å anse variabelen testbar.

Jeg fortsetter med å gjennomføre en regresjonsanalyse av de to variablene for å se om det foreligger en korrelasjon mellom de to. Ved å teste alle 15 selskapene med hver sine nøkkeltall for de to endringene. Den fremstillingen som forekommer i Tabell 9 for de to variablene er gjennomsnitte for nøkkeltallene i hver gruppe. Dette er for å kunne se visuelt hvilken verdi som selskapene har for sine nøkkeltall.

Tabell 9: Regresjonsanalyse hypotese 6.

Gruppe	Gjennomsnittlig ending omsetning	Gjennomsnittlig endring i likviditetsgrad 1	signifikant	R^2
Vekst (4)	3763%	2,19	0,003***	0,543
Gjennomsnitt (5)	284%	0,15		
Omsetning (5)	230%	-0,64		

Observasjoner er i paragraf (X)

Sig<0,2=*

Sig<0,1=**

Sig<0,05=***

Slik det fremstår fra tabell 9 så virker det som om endring i omsetning er en faktor som påvirker endringen i betalingsevne til selskapene. Jeg forventet at vekst selskapene ville bruke en politikk med lav belåning for å minimere risikoen til selskapet (Johnson, 2003). Det var veldig mye teori som tilsa at selskapene ville øke den kortsiktige gjelden for å løse underinvesterings-problemet, dette var ikke noe som jeg klarte å finne en sammenheng på. Selskapene kan fortsatt bruke større grad av kortsiktig gjeld som Heyman et al. (2008) fant at vekst foretakene gjorde, men at omløpsmidlene hadde større endring. Siden jeg ikke fant noen sammenheng mellom endring i omsetning og lønnsomhet så kan jeg heller ikke konkludere med at selskapene er mer lønnsomme en normalforetakene og vil trenge mindre gjeldsfinansiering som Bastesen et al. (2015) fant.

Når jeg ser på R^2 så får jeg en korrelasjon mellom de to variablene på 0,543 som er en ganske stor korrelasjon mellom de to variablene. Endring i omsetning vil ha en positiv effekt på endringen som selskapene har hatt i betalingsevne. Den uavhengige variabelen forklarer 54,3% av den endringen som forekommer i den avhengige variabelen. Vekst formelen er positiv og ser slik ut $Y=0,001X+(-)0,339$. Det finnes fortsatt andre variabler som jeg ikke har tatt med i denne analysen som er med å forklare noe av endringen som har skjedd i betalingsevne for selskapene.

Signifikansverdien på analysen av de to variablene er på 0,003*** som er godt innenfor de kravene jeg har satt for signifikans. Ved at denne signifikansen tilfredsstillter mine krav så kan jeg med god sikkerhet si at det er 0,3% sannsynlighet for at nullhypotesen stemmer. Dette er ett godt utgangspunkt for å bekrefte hypotese 6. Den korrelasjonen som jeg har funnet mellom endring i omsetning og betalingsevne stemmer ut ifra den populasjonen som jeg har med i min avhandling. **Jeg ønsker derfor å bekrefte hypotese 6, med det utgangspunktet jeg har fra denne analysen.**

5. Diskusjon

Målet med denne avhandlingen har vært å se om det foreligger noen sammenheng i finansieringen til selskaper som tilfredsstillt kravet fra (Djuve, 2021) om gasselle selskap. Jeg ønsker å besvare den *finansielle endringer under vekst i perioden 2017-2020 for gasselleselskaper*. For å besvare om det foreligger noen slike sammenhenger så har jeg brukt årsrapporter for å gjennomføre regnskapsanalyse for å se om det foreligger noen slike sammenhenger blant ett utvalg av gassellebedriftene. Ved å bruke kjente nøkkeltall som kan hjelpe å beskrive den finansielle endringen selskapene har vært i perioden 2017-2020. Jeg ønsker å undersøke den finansielle situasjonen til gasselleselskapene for å se om det er noen situasjoner som vil skape mer vekst for selskapene.

For å undersøke dette så har jeg valgt å se på tre grupper som skal belyse situasjonen til sin 'populasjon' innen gasselleforetak. Den første gruppen er den gruppen som har opplevd ekstrem vekst og er de i Viken som har opplevd størst vekst av alle. Den andre gruppen er de selskapene som har hatt en gjennomsnittlig vekst til Viken med ca. 284% vekst de siste årene. Den tredje gruppen er gasselleforetak, men disse er utvalgt siden de har hatt veldig stor omsetning i slutten av veksten. Denne gruppen har blitt valgt siden de har størst omsetning i Viken og likevel er gasselle. Hver gruppe som er med i avhandlingen har fem selskaper som i seg. Jeg har valgt å benytte forskjellige nøkkeltall for å kunne belyse den finansielle situasjonen som har beløpet seg over den fire år lange perioden.

Gjennom oppgaven så ønsker jeg å beskrive markedet og hva som kan påvirke endringer. Jeg ser på risikoer og fordeler ved å være i det markedet som selskapene er i. Det foreligger en del risiko for selskaper som har veldig hurtig vekst. Det foreligger administrative og markedsendringer som gjør det vanskelig for selskapene å tilpasse seg de store endringene som gjør at det foreligger en del risiko for selskaper i denne markedssituasjonen. Jeg ser mest for meg den finansielle risikoen som selskapene påtar seg i form av finansiering. Det foreligger en del risiko for eiere og selskapet når de investerer i vekst.

Slik som oppgaven er bygget opp så har jeg brukt nøkkeltall for å kunne belyse situasjonen som selskapene har befunnet seg i. Selskapene i vekst gruppen har opplevd en ekstrem vekst

som burde kunne bli forklart ved å se på regnskapet. Ved endringen i omsetning så vil det foreligge endringer i regnskapet som jeg ønsker å se om kan være påvirket med intensjon om slik stor vekst som selskapene har oppled. Analysen av selskapene har gitt meg mulighet i å gjennomføre en statistisk testing av selskapene og det har også gitt meg en mulighet til å analysere de forskjellige gruppene for å se om det foreligger noen store forskjeller blant gruppene.

5.1. Konklusjon

Ved å se på den endringen som har forekommet i omsetning mot endringen i eiendelene til selskapene så ville jeg se om det forkom noen systematisk sammenheng i populasjonen. Det var forventet at eiendelene ville følge samme trend som omsetning. Det forekom ingen signifikant sammenheng blant disse endringene som jeg hadde fra min populasjon. Det vil derfor være vanskelig å si at gasselforetak velger å øke sine eiendeler i takt med store endringer i omsetningen. Faktisk så var den grafen som kom ut av analysen av disse variablene negativ. Dette betyr at det er de selskapene med minst vekst som har opplevd størst endring i sine eiendeler. Dette er ikke signifikant og kan derfor ikke bekreftes. Jeg merker meg at alle gruppene hadde store positive endringer i sine eiendeler. Vekst og gjennomsnittgruppen hadde lavest endring og denne var på 391% som er en stor endring i løpet av en fireårs periode. Denne endringen ser ikke ut til å samsvare med den endringen i omsetning som selskapene hadde, men det må merkes at det har vært store endringer for selskapene. Det kan være flere grunner for at disse to variablene ikke korrelerer. Det kan være at noen av selskapene investerte i eiendeler før de oppnådde vekst og disse eiendelene sin intensjon var å håndtere den endringen som de opplevde. Populasjonen er ikke bransje spesifikk og det vil av den grunn kunne være forskjellige behov for eiendeler og avskrivninger for selskapene i forskjellige bransjer. Det kan også være at den endringen som selskapene har hatt i sine eiendeler ikke styres lenger når endringen i omsetning har kommet til ett gitt punkt.

Jeg valgte å dele gjeldsfinansiering inn i tre forskjellige hypoteser. Dette er fordi jeg ønsket å se om det forelå noen systematisk sammenheng i gjeldsfinansiering for foretak i ekstrem vekst. Ved å se på all gjeldsfinansiering så ville jeg se om selskapene valgte å finansiere sin vekst uavhengig av levetiden på gjelden. Jeg så også på kortsiktig og langsiktig for å se om det fantes noen systematisk sammenheng i hvilken type gjeldsfinansiering som ble foretatt av selskapene.

Ved å se om det fantes noen korrelasjon mellom den veksten som selskapene hadde opplevd og den endringen av den totale gjelden til selskapene så var det ingen signifikant forskjell. Signifikansverdien var relativt nærme det kravet som jeg satt for signifikans, men var fortsatt ikke tilfredsstillende. Det var også veldig svak korrelasjon mellom de to variablene i regresjonsanalysen. Dette tyder på at det foreligger andre faktorer som er mer avgjørende på gjeldsfinansieringen til de selskapene som er med i min populasjon. Siden jeg fikk en signifikansverdi som var så nærme mitt krav så kan en test med større populasjon, være med å få en mer signifikant sammenheng mellom selskapene. Det kan fortsatt forekomme en korrelasjon mellom de forskjellige selskapene, men at mitt utvalg ikke er stort nok til å få frem slike sammenhenger. Det var også forventet at vekstselskaper er mer lønnsomme og dette vil gjøre at selskapene trenger mindre gjeldsfinansiering. Jeg kunne derfor ikke konkludere med at hypotese H2A stemmer.

Når jeg så nærmere på gjeldsfinansiering så var det også naturlig å se om det var noen korrelasjon mellom vekst og endringen i den kortsiktige gjelden som selskapet har hatt i vekst perioden. Når jeg analyserte disse variablene så forekom det ingen signifikant sammenheng og nesten ingen korrelasjon. Alle gruppene hadde redusert sin kortsiktige gjeld gjennom vekst perioden, men regresjonsanalysen fant ingen sammenheng mellom vekst og den kortsiktige gjelden. Gjennom min litteraturgjennomgang så antok jeg at den kortsiktige gjelden ville øke i vekst perioden, dette fant jeg ingen sammenheng i analysen fra min populasjon. Dette kan tyde på at vekst selskapene er mer lønnsomme og at underinvesterings-problemet gjerne ikke er så problematisk for de gasselleforetakene som jeg har med i min analyse. Jeg kan med dette heller ikke konkludere med at hypotese H2B stemmer.

Den andre formen for gjeldsfinansiering jeg ønsket å se på var langsiktig gjeld. Når jeg gjennomførte en regresjonsanalyse av denne så fikk jeg heller ikke noe signifikant sammenheng mellom veksten som selskapene har opplevd og endringen som selskapet har i langsiktig gjeldsfinansiering. Det kom også frem en for lav korrelasjonsverdi mellom de to variablene til å konkludere med at det foreligger en sammenheng. Omsetningsgruppen var faktisk de eneste som økte den langsiktige gjeldsfinansieringen i vekstperioden. De to andre gruppene klarte å redusere den langsiktige gjelden i vekstperioden. Jeg hadde forventet at alle selskapene hadde redusert sin langsiktige finansiering. Dette er også ett hint om at selskapene ikke lider av underinvesterings-problemet. Det kan være at dette underinvesterings-problemet mer rettet mot ex-ante og denne forskningen ser på hendelsen etter den har hendt. Jeg kan ikke med resultatet fra regresjonsanalysen konkludere med at hypotese H2C stemmer.

Ved å se på den finansielle utviklingen til selskapene så vil det også være naturlig å se på egenkapitalen som er investert inn i selskapet. Jeg har brukt egenkapitalprosent for å kunne se om det forekom noen systematisk sammenheng av denne i forhold til endringen i omsetning som selskapene har opplevd. Ved å se på denne formen for investering så ville jeg kunne få ett godt innsyn i om det forekom noen sammenheng blant gruppene som er med i undersøkelsen. Jeg forventet at egenkapitalen ville øke i takt med den endringen som skjedde i omsetning. I regresjonsanalysen forekom det ingen signifikant sammenheng mellom de to variablene. Korrelasjonen mellom de to variablene var også så svak at det ikke ville vært god nok korrelasjon til å se en sammenheng mellom de to variablene. Jeg ser at alle gruppene har hatt en positiv utvikling i egenkapitalprosenten, men denne endringen korrelerer ikke med veksten som selskapet har opplevd. Dette var noe uventet, da jeg forventet at selskapene som hadde størst vekst og i teorien vil da ha størst risiko ville hatt størst positiv endring i egenkapitalprosenten. Det kan være at med en større populasjon ville denne sammenhengen kommet frem og at grunnet lite utvalg, så fikk ikke jeg godt nok utslag i denne analysen. Jeg kunne ikke fra regresjonsanalysen konkludere med at hypotese 3 stemmer.

For å teste om det var noen sammenheng mellom vekst og lønnsomhet så valgte jeg å dele lønnsomhet inn i to delhypoteser. Jeg valgte å se på lønnsomheten på den sysselsatte kapitalen, dette er den kapitalen som er tilgjengelig for ledelsen i den daglige driften. Det var

også naturlig å se på lønnsomheten på egenkapitalen, som er den lønnsomheten eiere får på sin investerte kapital. For å teste dette så hadde begge hypotesene sammen uavhengige variabel, som var endring i omsetning og hver sin avhengige variabel, som reflekterte den lønnsomheten som testes i hypotesen.

For å teste lønnsomheten på sysselsatt kapital så valgte jeg å bruke nøkkeltallet gjennomsnittlig rentabilitet på sysselsatt kapital. Med dette så får jeg ett innblikk i om veksten som selskapet har opplevd har påvirket den gjennomsnittlige Rsk. Når jeg testet normalfordelingen til nøkkeltallet Rsk så fikk jeg to selskaper som skilte seg ut fra resten av populasjonen. Det var ett selskap i vekst gruppen som hadde veldig lav sysselsatt kapital ett år og fikk av den grunn veldig høy Rsk, som ikke virket å representere denne gruppen godt. Det andre selskapet var i gjennomsnittsgruppen og dette hadde også veldig lav sysselsatt kapital i ett av årene som gjorde at det hadde en Rsk som ikke helt representerte gruppen. Ved å fjerne disse to selskapene fra analysen så fikk jeg en normalfordeling som er tilfredsstillende, men dette svekker analysen noe. Når jeg testet denne sammenhengen så fant jeg ingen signifikant sammenheng mellom de to variablene. Det var heller ingen observert korrelasjon mellom disse. Når jeg ser på gruppene så har alle veldig god Rek, men vekst og gjennomsnittsgruppen har ekstremt god Rsk. Jeg hadde forventet at de selskapene med høyest vekst også var de selskapene som hadde høyest Rsk, men dette kom ikke frem. For den gjennomsnittlige gruppen er de som har hatt aller høyest Rek i gjennomsnitt. Fra teorien så fremkom det at ikke all vekstselskaper måtte være lønnsomme, men at de som var lønnsomme før vekst hadde størst sannsynlighet for å overleve etter vekst. Alle selskapene hadde god Rsk, og dette kan tyde på at etter selskapet har gått fra normalforetak og over til gaselle så vil ikke lenger veksten selskapet opplever være den faktoren som kontrollerer Rsk.

Når jeg testet lønnsomheten på egenkapitalen så valgte jeg å bruke nøkkeltallet for gjennomsnittlig rentabilitet på egenkapital. Ved å bruke dette nøkkeltallet, så jeg på sammenhengen i den lønnsomheten som eierne får hos vekstforetakene. I regresjonsanalysen fant jeg ingen signifikant sammenheng mellom de to variablene. Det vil derfor ikke vært mulig å konkludere med at det forekom noen sammenheng mellom de to variablene. Det var også lav korrelasjon mellom variablene. Dette kan bety at vekst ikke påvirker den gjennomsnittlige Rek. Men jeg observerte at alle gruppene hadde ekstremt god

Rek. Gruppene hadde veldig god lønnsomhet på egenkapitalen som jeg forventet, men jeg kan ikke se sammenhengen mellom vekst og lønnsomheten. Det kan være at det forekommer en sammenheng på vekst og lønnsomhet, men at denne foregår mye tidligere i vekst fasen. Dette kan heller være betydelig når selskapet går fra normalforetak til gaselle og stagnerer når selskapet har nådd en 'gitt' vekst som jeg ikke har testet.

Når jeg så på om omsetningen selskapene hadde i perioden påvirket utbetalingene av utbytte så valgte jeg å se på den gjennomsnittlige omsetningen selskapene hadde og om de hadde utbetalt noen form for utbytte i vekst perioden. I regresjonsanalysen fikk jeg en signifikant støtte for denne hypotesen. Korrelasjonen mellom gjennomsnittlig omsetning og utbetaling av utbytte var på 56,9% som er en sterk korrelasjon. Det er fortsatt andre faktorer som er med å styre sammenhengen, men den gjennomsnittlige omsetningen til selskapene svarer på 56,9% av hvorvidt selskapet utbetaler utbytte. Dette samsvarer med det som jeg hadde forventet, ved at større selskaper gjerne vil bli kvitt eventuelle kontant reserver for å kunne vise til bedre lønnsomhet innad i bedriften. Det som er spennende med dette svaret, er at dette gjøres selv om selskapet har vært i hurtig vekst. Det kunne vært at selskaper holdt igjen utbytte i vekst perioden for å kunne oppleve enda større vekst, men det virker som at for min populasjon, så kan de ikke-optimale beslutningene fra tidligere forskning ikke er i samsvar med min populasjon. Jeg kan med denne regresjonsanalysen bekrefte hypotese H5. Men må poengtere at mitt utvalg er relativt lite noe som kan ha påvirket resultatet mitt noe.

For å teste om betalingsevne har blitt påvirket av den veksten som selskapene har hatt så valgte jeg å bruke nøkkeltallet for likviditetsgrad 1 for å teste dette. Likviditetsgrad 1 gir meg mulighet til å se hvor stor del av omløpsmidlene som er finansiert med kortsiktig gjeld. Når jeg testet normalfordelingen til likviditetsgraden, var det ett selskap som skilte seg veldig ut og gjorde at gruppen for vekst fikk en veldig skjev og spiss fordeling. Ved å fjerne dette selskapet i denne analysen fikk jeg en normalfordeling som var mer tilfredsstillende. Ved å ikke ha med alle selskapene i analysen, svekker dette populasjonen noe. Men dette selskapet var nesten helt egenkapitalfinansiert og virket ikke som en god representant for resten av populasjonen. Ved å teste regresjonsanalysen uten dette selskapet fikk jeg ett resultat som er signifikant og jeg kan derfor si at veksten selskapene har opplevd svarer på 54,3% av endringen i betalingsevne. Vekst har en positiv effekt på endringen i betalingsevne selskapene har

opplevd. Jeg fikk ingen resultat i H2B som tilsa at det var noen form for underinvesteringsproblem som økte den kortsiktige gjelden. Gasseforetak kan ha bedre betalingsevne, siden de bruker mindre kortsiktig gjeld for å finansiere sine omløpsmidler. Dette motsier noe av teorien om at vekstforetak er mer risikofylte og at det er større sannsynlighet for konkurs. Det kan være at noe av den risikoen innebærer mer administrativ omstilling til den nye markedssituasjonen. Det kan også være at en annen form for betalingsevne er dårligere for disse selskapene. Med den analysen som jeg har gjennomført kan jeg bekrefte hypotese H6. Det må merkes at utvalget mitt er relativt lite og dette kan være med å påvirke resultatet mitt noe.

5.2. Svakheter og styrker ved avhandlingen.

I denne avhandlingen så er populasjonen som er med i analysen på 15 selskaper. Jeg har gått i dybden av disse selskapene, men grunnet en relativt stor populasjon så vil disse 15 selskapene representere kun en relativt liten del av gassel populasjon som var på 3 263 selskaper perioden jeg analysere. Siden jeg har gått i dybden på selskapene så var det ikke mulig grunnet omfanget og disponibel tid til rådighet.

Hvordan selskapene opererer finansielt virker å være noe bransjespesifikt, noe som jeg ikke så på som en sterk variabel i min vurdering ved valg av populasjon. Når jeg ser på nøkkeltall, så kan denne forskjellen utgjøre en stor forskjell og det vil derfor i noen tilfeller være vanskelig å ta beslutninger grunnet forskjellige situasjoner. Dette var noe som var under vurdering da jeg valgte min populasjon, men som jeg valgte å se bort ifra, da det er veldig mange forskjellige bransjer og ikke mange selskaper som er med i hver bransje. Jeg ønsker å kunne velge ut fra en større populasjon og valgte derfor kun å avgrense meg til Viken fylke.

En av styrkene ved denne avhandlingen er at den går dypt inn i regnskapet og analyserer hvert selskap hver for seg, ut ifra de samme beregningene. Ved å gå dypt inn i årsrapporten så har jeg fått ett mer kvalitativt innsyn til selskapene som er en del av min populasjon. Ved å se på de forskjellige finansielle mulighetene som selskapene har så har jeg ett bedre innsyn i endringer som selskapene har gjennomført gjennom vekst perioden. Ved å ha en så liten

populasjon så har jeg hatt mulighet til å gjennomføre analysen i større grad basert på tall-utregninger som jeg selv har stått for.

5.3. Teoretiske og praktiske implikasjoner

Med denne avhandlingen så var mitt mål å utforske endringene som selskapene hadde i sin finansielle situasjon gjennom vekst. Målet jeg ønsket å komme frem til var av mer praktiske implikasjoner. Jeg ønsket å se om det forekom noen sammenhenger med finansiering og vekst for å se om dette var noe, som kanskje kunne blitt replikert av andre selskaper som ønsket å oppleve hurtig vekst. Det best mulige resultatet med avhandlingen ville vært å lage en oppskrift i den finansielle utviklingen som selskapene gjennomførte, til selskaper som ønsket å oppnå samme resultater. Grunnet svake resultater i regresjonsanalysen, så vil slike anbefalinger ikke kunne gjøres i ut ifra den dataen som jeg har samlet inn. Jeg ser at alle gruppene som jeg har analysert driver relativt god og lønnsom drift, noe som kan indikere at flere selskaper burde prøve å komme seg inn i denne markedssituasjonen. Med denne avhandlingen så kan jeg ikke garantere at det vil være lønnsomt i lengden å drive innen gaselle, da jeg kun analyserte selskapene i de fire årene de opplevde størst vekst og ikke perioden etter.

Grunnet tidsbegrensinger så vil det være vanskelig å ta klare beslutninger om funnen er helt sanne og det vil derfor være farlig å bruke denne avhandlingen til å endre det teoretiske synet for mye basert på denne avhandlingen. Oppgaven vil heller være behjelpelig ved at den har ett gitt ett innsyn til felte gaselle og finansiering under vekst. Dette gir ett innblikk til videre forskning innen markedsformen gaselle. Ved å se på funnene som har kommet fra denne avhandlingen så kan dette være med å styre ny forskning i retningen som kan gi en bedre forklarende effekt.

5.4. Videre arbeid

Ett funn som jeg ikke hadde laget noen hypotese på, men som jeg observerte var at selskaper som hadde ekstrem vekst virket som hadde denne veksten veldig sporadisk. Flere av disse selskapene ville ikke vært gaselle året før og det var også veldig lite i regnskapet som tilsa at de skulle ha denne veksten. Det virket litt som gruppen i seg selv er en outlier, og at det ikke foreligger noen form for strategisk vekst for disse selskapene. Hadde disse selskapene en one-hit wonder eller var det mye planlegging som lå til grunn for denne veksten. En longitudinell studie av selskapene som har hatt ekstrem vekst ville gitt ett bedre innsyn inn i selskaper som opplever ekstrem vekst og deres overlevelse. Fra teori så er vekst noe som ikke alle selskaper takler og det er stor sannsynlighet for konkurs. Men gjelder dette også for de selskapene som har hatt ekstrem vekst i omsetning. Disse selskapene vil oppleve veldig store endringer og hvordan vil disse selskapene oppleve dette.

Det ville også vært interessant å sett på finansiering slik som jeg har gjort i denne avhandlingen, men i ett større omfang. Med en større populasjon, så forventer jeg å se ett større utslag mellom variablene enn det jeg klarte å finne med min populasjon. Gaselle markedssituasjonen er veldig spennende, og det vil være nyttig å se om det foreligger noen finansielle særegenheter i denne populasjonen.

6. Kilder

- Abrams, R. (2017). *Entrepreneurship : A Real-World Approach* (2nd. utg.). Planning Shop.
- Anderson, D. R. (2013). *Quantitative methods for business*. South-Western.
- Baksaas, K. M. & Hansen, Ø. (2015). *Finansregnskap med analyse* (2. utg. utg.). Gyldendal akademisk.
- Bastesen, J., Norges handelshøyskole Institutt for strategi og, I. & Norges, h. (2015). *Rapid-growth firms in Norway : characteristics of growth factors in benign and adverse environments* [Norwegian School of Economics, Department of Strategy and Management]. Bergen.
- Bell, E., Bell, E., Bryman, A. & Harley, B. (2019). *Business research methods* (Fifth edition. utg.). Oxford University Press.
- Bjørnenak, T. & Kaarbøe, K. (2011). Dynamiske styringssystemer - hva er det? *Magma*, 5(5), 22-30. <https://old.magma.no/dynamiske-styringssystemer-hva-er-det>
- Butterfield, W. H. (1979). Edward Diener and Rick Crandall, "Ethics in Social and Behavioral Research" (Book Review). I(Bd. 53, s. 486-486). Chicago: University of Chicago Press, etc.
- Casper Claudi Rasmussen & Kurtmollaiev, S. (2021, 16,06,2021). *Farlig vekst kan ende i konkurs*. Høgskolen Kristiania. <https://www.kristiania.no/kunnskap-kristiania/2021/06/farlig-vekst-kan-ende-i-konkurs/>
- Coates, A. (2021). The Prevalence of Philosophical Assumptions Described in Mixed Methods Research in Education. *Journal of mixed methods research*, 15(2), 171-189. <https://doi.org/10.1177/1558689820958210>
- Cressy, R. (2006). Venture capital. I M. Casson, Y. Bernard, A. Basu & N. Wadeson (Red.), *The Oxford handbook of entrepreneurship* (s. 353-386). Oxford University Press.
- Dang, V. A. (2011). Leverage, Debt Maturity and Firm Investment: An Empirical Analysis: LEVERAGE, DEBT MATURITY AND FIRM INVESTMENT. *Journal of business finance & accounting*, 38(1-2), 225-258. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02215.x>
- Davidsson, P., Steffens, P. & Fitzsimmons, J. (2009). Growing profitable or growing from profits: Putting the horse in front of the cart? *Journal of Business Venturing*, 24(4), 388-406. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.04.003> (Journal of Business Venturing)

- DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of financial economics*, 81(2), 227-254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005> (Journal of Financial Economics)
- Deutschmann, M., Panichi, L. & Molka-Danielsen, J. (2009). Designing oral participation in Second Life – a comparative study of two language proficiency courses. *ReCALL*, 21(2), 206-226. <https://doi.org/10.1017/S0958344009000196>
- Dictionary, C. (u.å-a). long-term loan. I Hentet 10.Mars.2022, fra <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/long-term-loan>
- Dictionary, C. (u.å-b). short-term loan. I Hentet 10.mars.2022, fra <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/short-term-loan>
- Djuve, A. (2021, 08.11.2021). *Gaseller – Norges raskest voksende bedrifter*. Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/gaselle>
- Eisenhardt, K. M. (1989a). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management review*, 14(1), 57-74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Eisenhardt, K. M. (1989b). Building Theories from Case Study Research. *The Academy of Management review*, 14(4), 532-550. <https://doi.org/10.2307/258557>
- Eisenhardt, K. M. & Schoonhoven, C. B. (1990). Organizational Growth: Linking Founding Team, Strategy, Environment, and Growth Among U.S. Semiconductor Ventures, 1978-1988. *Administrative science quarterly*, 35(3), 504-529. <https://doi.org/10.2307/2393315>
- Flamholtz, E. G., Das, T. K. & Tsui, A. S. (1985). Toward an integrative framework of organizational control. *Accounting, Organizations and Society*, 10(1), 35-50. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0361-3682\(85\)90030-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0361-3682(85)90030-3)
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th. utg.). McGraw-Hill.
- Gunnar, A. D. (2006). Hvorledes bør bedriften finansieres? *Praktisk økonomi og finans*, 23(3), 11-22.
- Hair, J. F., Black, W., Babin, B. & Anderson, R. (2019). *Multivariate data analysis* (Eighth Edi). Cengage, Andover.
- Heyman, D., Deloof, M. & Ooghe, H. (2008). The Financial Structure of Private Held Belgian Firms. *Small business economics*, 30(3), 301-313. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9031-0>

- Jarle Bestesen & Vatne, E. (2010). Hurtigvoksende foretak - en regionalpolitisk drøm? *Plan*, 42(1), 22-25.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2010). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (4. utg. utg.). Abstrakt.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2011). *Forskningsmetode for økonomisk-administrative fag* (3. utg. utg.). Abstrakt forl.
- Johnson, S. A. (2003). Debt Maturity and the Effects of Growth Opportunities and Liquidity Risk on Leverage. *The Review of financial studies*, 16(1), 209-236.
<https://doi.org/10.1093/rfs/16.1.209>
- Kline, R. B. (2011). *Principles and practice of structural equation modeling* (3rd. utg.). Guilford Press.
- Le Boedec, K. (2016). Sensitivity and specificity of normality tests and consequences on reference interval accuracy at small sample size: a computer-simulation study. *Vet Clin Pathol*, 45(4), 648-656. <https://doi.org/10.1111/vcp.12390>
- Lin, S. & Huang, Z. (2016). *Comparative Design of Structures : Concepts and Methodologies* (1st 2016. utg.). Springer Berlin Heidelberg : Imprint: Springer.
- Meyer, C. B. (2001). A Case in Case Study Methodology. *Field Methods*, 13(4), 329-352.
<https://doi.org/10.1177/1525822X0101300402>
- Mitchell, M. L. & Jolley, J. M. (2009). *Research design explained* (7th. utg.). Thomson Wadsworth.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- 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*, 13(2), 187-221.
- Ringdal, K. (2018). *Enhet og mangfold : samfunnsvitenskapelig forskning og kvantitativ metode* (4. utg. utg.). Fagbokforl.
- Savin-Baden, M. & Major, C. H. (2013). *Qualitative research : the essential guide to theory and practice*. Routledge.
- Schwencke, H. R., Haugen, D. O., Baksaa, K. M., Stenheim, T. & Avlesen-Østli, E. (2022). *Årsregnskapet i teori og praksis 2021* (23. utgave. utg.). Gyldendal.

- Shaw, M. f., Chang, J. j. & Fan, C. p. (2019). ENDOGENOUS DEBT-EQUITY RATIO AND BALANCE-SHEET CHANNEL: IMPLICATIONS FOR GROWTH AND WELFARE. *Bulletin of economic research*, 71(3), 219-239. <https://doi.org/10.1111/boer.12152>
- Skullerud, H. F. (2020, 09.01.2020). 590 810 virksomheter i Norge. Statistisk sentralbyrå. <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/artikler-og-publikasjoner/590-810-virksomheter-i-norge>
- Sørebø, A. M. (2017). *SPSS En innføring i kvantitativ dataanalyse med SPSS-24.0*. Hønefoss: Høyskolen i Sørøst-Norge.
- Thorsén, T. & Bokström, L. (2019). *Gasellföretagens framgång : Hur varaktiga relationer skapas under hög tillväxt* [Uppsala universitet, Företagsekonomiska institutionen].
- Vatne, E. (2009). Gasellers liv og virke : hurtigvoksende foretaks rolle i norske regioner. I. SNF.
- White, G. I., Sondhi, A. C. & Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements* (3rd. utg.). Wiley.
- Wright, M. & Andrew, B. (2006). ENTREPRENEURSHIP AND MANAGEMENT BUY-OUTS. I M. Casson, B. Yeung, A. Basu & N. Wadeson (Red.), (s. 484-507). Oxford University Press.

7. Vedlegg

Vedlegg 1:Hypotese 1

Statistics

		ending omsetning	ending
N	Valid	15	15
	Missing	1	1
Skewness		1,133	1,192
Std. Error of Skewness		,580	,580
Kurtosis		-,183	1,965
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,040 ^a	,002	-,075	219,40022

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1024,977	1	1024,977	,021	,886 ^b
	Residual	625773,957	13	48136,458		
	Total	626798,933	14			

a. Dependent Variable: Eiendeler

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	321,707	73,239		4,393	<,001
	Omsetning	-,005	,033	-,040	-,146	,886

a. Dependent Variable: Eiendeler

Vedlegg 2: Hypotese 2(ABC)

		Statistics			
		Omsetning	Gjeld	Kortsiktig	Langsiktig
N	Valid	15	15	15	15
	Missing	1	1	1	1
Skewness		1,133	-1,382	-,205	-1,580
Std. Error of Skewness		,580	,580	,580	,580
Kurtosis		-,183	2,085	-,281	1,478
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121	1,121	1,121

Vedlegg 3: Hypotese 2A.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,390 ^a	,152	,087	39,73199

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3683,527	1	3683,527	2,333	,151 ^b
	Residual	20522,207	13	1578,631		
	Total	24205,733	14			

a. Dependent Variable: Gjeld

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11,626	13,263		-,877	,397
	Omsetning	-,009	,006	-,390	-1,528	,151

a. Dependent Variable: Gjeld

Vedlegg 4: Hypotese 2 B.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,070 ^a	,005	-,072	20,38972

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26,972	1	26,972	,065	,803 ^b
	Residual	5404,628	13	415,741		
	Total	5431,600	14			

a. Dependent Variable: Kortsiktig

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,301	6,806		-1,073	,303
	Omsetning	-,001	,003	-,070	-,255	,803

a. Dependent Variable: Kortsiktig

Vedlegg 5: Hypotese 2 C.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,343 ^a	,118	,050	42,70950

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3157,613	1	3157,613	1,731	,211 ^b
	Residual	23713,320	13	1824,102		
	Total	26870,933	14			

a. Dependent Variable: Langsiktig

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,044	14,257		-,284	,781
	Omsetning	-,008	,006	-,343	-1,316	,211

a. Dependent Variable: Langsiktig

Vedlegg 6: Hypotese 3

Statistics

		Omsetning	Egenkapital
N	Valid	15	15
	Missing	1	1
Skewness		1,133	1,379
Std. Error of Skewness		,580	,580
Kurtosis		-,183	2,079
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,391 ^a	,153	,088	39,75799

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3708,530	1	3708,530	2,346	,150 ^b
	Residual	20549,070	13	1580,698		
	Total	24257,600	14			

a. Dependent Variable: Egenkapital

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	11,515	13,272		,868	,401
	Omsetning	,009	,006	,391	1,532	,150

a. Dependent Variable: Egenkapital

Vedlegg 7: Hypotese 4 (A, B)

Med outliere:

		Statistics		
		Omsetning	RskGjennom	RekGjennom
N	Valid	15	15	15
	Missing	1	1	1
Skewness		1,133	2,905	1,569
Std. Error of Skewness		,580	,580	,580
Kurtosis		-,183	8,767	2,596
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121	1,121

Uten outliere:

		Statistics		
		Omsetning	RskGjennom	RekGjennom
N	Valid	15	13	15
	Missing	1	3	1
Skewness		1,133	1,609	1,569
Std. Error of Skewness		,580	,616	,580
Kurtosis		-,183	1,912	2,596
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,191	1,121

Vedlegg 8: Hypotese 4 A.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,016 ^a	,000	-,077	236,40535

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	184,236	1	184,236	,003	,955 ^b
	Residual	726537,364	13	55887,490		
	Total	726721,600	14			

a. Dependent Variable: RskGjennom

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	131,728	78,915		1,669	,119
	Omsetning	,002	,035	,016	,057	,955

a. Dependent Variable: RskGjennom

Vedlegg 9: Hypotese 4 B.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,384 ^a	,148	,082	119,11732

a. Predictors: (Constant), Omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31929,841	1	31929,841	2,250	,157 ^b
	Residual	184456,159	13	14188,935		
	Total	216386,000	14			

a. Dependent Variable: RekGjennom

b. Predictors: (Constant), Omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	79,194	39,763		1,992	,068
	Omsetning	,027	,018	,384	1,500	,157

a. Dependent Variable: RekGjennom

Vedlegg 10: Hypotese 5.

Statistics

		OM100Mill	Utbytte
N	Valid	15	15
	Missing	1	1
Skewness		1,012	,149
Std. Error of Skewness		,580	,580
Kurtosis		-,778	-2,308
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,754 ^a	,569	,536	,35193

a. Predictors: (Constant), OM100Mill

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,123	1	2,123	17,142	,001 ^b
	Residual	1,610	13	,124		
	Total	3,733	14			

a. Dependent Variable: Utbytte

b. Predictors: (Constant), OM100Mill

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,184	,114		1,617	,130
	OM100Mill	,001	,000	,754	4,140	,001

a. Dependent Variable: Utbytte

Vedlegg 11: Hypotese 6

Statistics

		ending omsetning	ending likviditet
N	Valid	15	15
	Missing	1	1
Skewness		1,133	3,860
Std. Error of Skewness		,580	,580
Kurtosis		-,183	14,930
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,121

Uten outlier:

Statistics

		ending omsetning	ending likviditet
N	Valid	15	14
	Missing	1	2
Skewness		1,133	1,436
Std. Error of Skewness		,580	,597
Kurtosis		-,183	3,238
Std. Error of Kurtosis		1,121	1,154

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,737 ^a	,543	,505	1,03902

a. Predictors: (Constant), ending omsetning

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15,382	1	15,382	14,249	,003 ^b
	Residual	12,955	12	1,080		
	Total	28,337	13			

a. Dependent Variable: ending likviditet

b. Predictors: (Constant), ending omsetning

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-,339	,348		-,975	,349
	endring omsetning	,001	,000	,737	3,775	,003

a. Dependent Variable: endring likviditet